ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ

(Periode Tahun 2000–2002)

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Dikky Mahisa Putra .W

No. Mahasiswa : 00312103

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ

(Periode Tahun 2000-2002)

SKRIPSI

Diajukan Untuk memenuhi Sebagian Persyaratan
Guna Memperoleh Gelar Sarjana (SKRIPSI-1) pada
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Oleh:

Nama	: Dikky Mahisa Putra .W
No. Mahasiswa	: 00312103

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

A
Kbu

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS STUKTUR MODAL INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ BESERTA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA (PERIODE TAHUN 2000 - 2002)

Disusun Oleh: DIKKY MAHISA PUTERA WIRASWASTA
Nomor mahasiswa: 00312103

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 15 Maret 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Marfuah, M.Si .....

Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

PERNYATAAN BEBAS PLARAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis 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,



(Dikky Mahisa Putra .W)

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ

(Periode Tahun 2000–2002)

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama	:	Dikky Mahisa Putra .W
No. Mahasiswa	:	00312103
Jurusan	:	Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 08 FEBRUARI 2005

Dosen Pembimbing,

(Dra. Marfu'ah, M.Si,Ak)

Kupersembahkan Skripsi ini untuk :

Allah SWT yang selalu memberikanku rahmat dan hidayah-Nya

Mama dan Papa yang selalu menyayangiku dan berdoa untukku

Kakakku yang selalu memberikan dukungan dan inspirasi

Belahan hatiku yang selalu setia mendampingiku dimana aku berada

Semua yang telah menjadi guruku, temanku serta saudaraku

MOTTO

Sungguh atas kehendak Allah

Semua ini terwujud Tiada kekuatan

kecuali dengan pertolongan Allah

(Al Kahfi 18: 39)

"Pelajarilah ilmu sebab mencari ilmu karena Allah adalah kebaikan, mempelajarinya adalah tasbih, mengkajinya adalah jihad, mengajarkannya adalah sedekah dan membelanjakan hartanya kepada ahlinya adalah kedekatan (kurbah)"

(Mu'adz bin jabbal)

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur Penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan nikmat kesehatan dan kemudahan, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, yang berjudul "**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ (Periode Tahun 2000 – 2002)**".

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat mendapatka gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Informasi yang disajikan dalam skipsi ini telah diusahakan sedemikian rupa agar pembaca dapat memahami apa yang terkandung didalamnya. Peneliti menyadari sepenuhnya akan segala kekurangan yang terdapat dalam penulisan skripsi ini baik fasilitas, kemampuan, wawasan, pengetahuan, maupun pengalaman yang Peneliti miliki. Tetapi berkat nasehat serta petunjuk yang telah diberikan oleh semua pihak terutama Ibu Dra. Marfuah, M.Si,Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi kepada Peneliti selama proses penyusunan skipsi ini, sehingga kesulitan dalam penulisan skipsi ini dapat teratasi. Tanpa bantuan mereka, skripsi ini tidak akan mampu terselesaikan. Untuk itu, pada kesempatan yang baik ini Peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya dan rasa hormat Peneliti yang setinggi-tingginya kepada :

1. Allah SWT atas seluruh karunia-Nya kepada peneliti yang tiada henti-hentinya.
2. Bapak Drs. Suwarsono Mohammad, M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, beserta stafnya.
3. Ibu Dra. Marfuah, M.Si,Ak., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Neni Meidawati, M.Si,Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) yang telah banyak membantu dalam hal pengurusan perkuliahan.
5. Semua dosen yang telah banyak memberikan ilmunya kepada Peneliti selama ini, semoga ilmu yang diberikan bermanfaat bagi siapa saja, khususnya bagi Peneliti. Amien.....
6. Mama dan Papaku yang paling aku cintai, sayangi dan hormati Sri Wahyuni dan Arief Sumarno Hadisaputra yang selalu berdoa untuk kesuksesanku di dunia dan akherat, terima kasih atas lindungannya, kasih sayang yang sangat tulus, nasehat dan dorongan serta doa mama dan papa yang tiada henti-hentinya selama ini....., "Cinta dan sayangku abadi selamanya".
7. My Brother, Okky Mahendra Putra, yang terkadang menyenangkan tetapi tidak jarang juga menjengkelkan, terima kasih telah banyak memberikan nasehat dan bantuannya selama ini....."ayo mas kuliahnya cepet diselesaiin.....".

8. Yayangku "Pipit" Yulfita Risnawati yang selama ini selalu mengisi hari-hariku dengan suka maupun duka dan senantiasa memberikanku motivasi dan dukungan." Thanx's my honey.....
9. Buat sobat-sobatku, Ridho "dombretto"....."bro, smoga kamu tambah dewasa dan kembali hidup normal seperti sediakala, he....", Dhani "kritonx"....." tak doain aja moga2x cepet dapet wanita idaman", Ary "kink2x"....."moga2x awet selalu, jangan maen PS terus", Eko "borneo"....."makasih ya ko udah bantuin ngerjain skripsi", Dayat "dudut"....."DAB! ojo mangan karo turu wae, sing akur yo karo masmu" Eky "paimin"....."Dab ojo klowor wae" dan buat sobat-sobatku lainnya Bayu "bay", Adi "konthil's", Doni "hoelig", Ian "basiyo", Wiken, Farid "udel", thank's broo.....
10. Dan buat semua temen-temen di kampus maupun yang di luar kampus yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, thank's for all.....

Penyusun mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 08 FEBRUARI 2005

Penyusun

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan iii

Halaman Persembahan iv

Halaman Motto v

Kata Pengantar vi

Daftar Isi ix

Daftar Tabel xii

Daftar Lampiran xiii

Abstrak xv

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Perumusan Masalah 4

1.3 Tujuan Penelitian 4

1.4 Manfaat Penelitian 5

1.5 Sistematika Penulisan 6

BAB II LANDASAN TEORI 8

2.1 Pengertian Struktur Modal 8

2.2 Pendekatan *Static Trade-Off Model* 9

2.3 Pendekatan *The Pecking Order Hypothesis* 10

2.4 *Financial Distress* dan *Agency Cost* 11

2.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal 13

2.6 Kajian Pustaka dan Formulasi Hipotesis 18

BAB III METODE PENELITIAN 28

3.1 Metode Penelitian 28

3.1.1 Lokasi Penelitian 28

3.1.2 Populasi dan Penentuan Sampel 28

3.1.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data 30

3.2 Identifikasi Variabel 31

3.2.1 *Dependent variable* (variabel terikat) 31

3.2.2 *Independent variable* (variabel bebas) 31

3.3 Metode Analisis 32

3.4 Uji Asumsi Dasar Regresi 33

3.4.1 Autokorelasi 34

3.4.2 Heteroskedastisitas 35

3.4.3 Multikolinearitas 37

3.5 Model Empiris dan Hipotesa Statistik 37

3.6 Rancangan Uji Hipotesis 38

3.6.1 F-Hitung dan Adj.R^2 38

3.6.2 Koefisien Regresi 40

BAB IV ANALISIS DATA 42

4.1 Data Deskriptif 42

4.2 Hasil Uji Asumsi Dasar Regresi 43

4.2.1 Autokorelasi 43

4.2.2 Heteroskedastisitas 45

4.2.3 Multikolinearitas 46

4.3 Hasil Analisis Regresi Linier 47

4.3.1 Uji F-Hitung dan Adj.R^2 (Uji Simultan) 47

4.3.2 Uji Koefisien Regresi (Uji Parsial) 49

BAB V PENUTUP 53

5.1 Kesimpulan 53

5.2 Keterbatasan dan Saran 56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

3.1 Nama perusahaan Manufaktur yang digunakan sampel 29

4.1 Ikhtisar Deskriptif Statistik 42

4.2 Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi 45

4.3 Ikhtisar Uji Korelasi untuk Uji Heteroskedastisitas 45

4.4 Ikhtisar Uji Multikolinearitas 47

4.5 Ikhtisar Uji F-hitung 48

4.6 Ikhtisar Uji Adj.R Square 48

4.7 Ikhtisar Hasil Uji Koefisien Regresi 49

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000 60
2. Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001 62
3. Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002 64
4. Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000 66
5. Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001 68
6. Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002 70
7. Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000 72
8. Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001 74
9. Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002 76
10. Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000 78

11. Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001 79
12. Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002 80
13. Hasil Statistik Deskriptif 81
14. Hasil Uji Asumsi Dasar Regresi 82
15. Hasil Uji F-hitung dan Adj.R Square 83
16. Hasil Uji Koefisien Regresi 84

ABSTRAK

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000-2002. Total hutang terhadap total aktiva yang digunakan dalam mengukur leverage dalam penelitian ini. Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa variabilitas struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah variabilitas struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, dan kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabilitas profitabilitas dan risiko mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabilitas ukuran perusahaan dan kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabilitas struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi semakin berkembang pesat. Seiring dengan perkembangan tersebut maka akan berakibat tumbuhnya industri-industri baru pula. Sektor industri merupakan sektor yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Pembangunan industri yang tersebar diseluruh wilayah Indonesia perlu ditingkatkan dan diarahkan, sehingga sektor industri dapat menjadi penggerak utama ekonomi yang efisien, berdaya saing tinggi dan mempunyai sektor ekonomi yang kokoh. Dengan penataan pembangunan industri yang terarah dapat tercipta pemerataan pembangunan nasional.

Salah satu sektor industri yang saat ini sangat mendukung berkembangnya perekonomian Indonesia adalah sektor industri manufaktur. Kemajuan disektor tersebut tidak hanya memberikan masukan bagi negara tetapi juga mendorong berkembangnya industri lain yang terkait.

Guna memenuhi peluang pasar, suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatannya harus optimal sehingga dengan biaya tertentu dimungkinkan mendapat keuntungan yang optimum. Dengan keuntungan yang optimum dan biaya tertentu, suatu perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan juga dapat melakukan pengembangan guna memperluas hasil produksi.

Dalam pelaksanaan pengembangan, maka perusahaan tidak terlepas dengan masalah pendanaan atau modal. Usaha-usaha pengadaan dana atau modal perusahaan memiliki dua alternatif sumber pengadaan dana, yaitu; pertama, pengadaan dana yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba, laba ditahan, cadangan dan penyusutan aktiva tetap. Kedua, dana yang berasal dari luar perusahaan berupa hutang. Apabila suatu perusahaan dalam pemenuhan modalnya mengutamakan dana yang berasal dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pada pihak luar berkurang. Tetapi apabila suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modal terus meningkat sedangkan dana yang dimiliki telah digunakan semua, maka perusahaan tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar, yaitu dalam bentuk hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Penambahan modal asing dapat dilakukan tetapi harus memperhatikan kepentingan pemilik modal sendiri. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan antara perbandingan jumlah total hutang dengan modal sendiri.

Struktur modal mengukur seberapa besar pembiayaan perusahaan dibiayai dari hutang. Struktur modal dalam perusahaan juga berkaitan erat dengan investasi karena arus kas atau dana yang masuk kedalam perusahaan dapat digunakan untuk membiayai investasi dan operasi perusahaan. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini, manajer keuangan mempunyai peranan penting dalam penentuan struktur modal yang optimal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, elastisitas operasi, pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak,

kendali/kontrol, sikap manajemen, sikap keditur, risiko, kesempatan investasi, kondisi pasar, kondisi intern perusahaan dan masih banyak lagi.

Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor fundamental/intern perusahaan, seperti; struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, risiko, kesempatan investasi dan faktor ekstern perusahaan, seperti; tingkat bunga, situasi politik, dan kondisi pasar modal. Faktor-faktor dari luar perusahaan tidak dapat dikendalikan. Untuk menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor fundamental yang merupakan faktor internal yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diatas, dalam penelitian ini, Penulis hanya menggunakan lima faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain; struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi.

Berangkat dari latar belakang ini, maka Penulis tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal dan diterjemahkan kedalam karya tulis yang berjudul **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ (Periode tahun 2000-2002)"**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut diatas, Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan pokok masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah risiko memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif antara risiko terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif antara kesempatan investasi terhadap struktur modal.

1.4. Manfaat penelitian

1. Bagi kalangan akademisi yang melakukan penelitian mengenai struktur modal, diharapkan bahwa penelitian dapat memberikan informasi empirik dan referensi tambahan.
2. Bagi manajemen perusahaan publik, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan struktur modal perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam pembuatan skripsi adalah:

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Landasan teori yang dimaksudkan disini untuk mengemukakan teori-teori yang dapat digunakan dalam pemecahan masalah, dalam hal ini memuat landasan teori yang berkaitan dengan faktor-faktor struktur modal dan pengaruh-pengaruhnya.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini memuat tentang pemecahan masalah yang digunakan untuk melakukan analisis yang dimaksudkan, meliputi metode pengumpulan data dan alat analisis.

BAB IV : Analisis Data

Bab ini menjelaskan tentang data atau keterangan tentang hasil dari olah data, yang merupakan masukan dalam menganalisis data yang tersedia, serta menguraikan pembahasan-pembahasan yang dilakukan berdasarkan ruang lingkup pembahasan dan metode pemecahan masalah yang diusulkan.

BAB V : Penutup

Bab ini mengemukakan kesimpulan yang diperoleh dari pemecahan masalah serta memberikan saran yang diperlukan dalam pelaksanaan hasil pemecahan masalah.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini diartikan sebagai hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terdiri dari laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Pada dasarnya, pemenuhan dana suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal perusahaan, yaitu sumber dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan dan sumber eksternal perusahaan, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik perusahaan, penjualan obligasi atau pemberian kredit.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Sedangkan apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan sedangkan dana yang ada sudah tidak mungkin digunakan, maka sudah tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dalam bentuk hutang. Oleh karena itu perlu dipertimbangkan penggunaan modal asing tersebut.

Untuk mengukur struktur modal tersebut, digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan rasio *leverage*. Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada

suatu saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan *(financial distress)* dalam membayar bunga dan pokok pinjaman. Rasio *leverage* yang digunakan adalah rasio *debt to total assets.*

Rasio *debt to total asset* menunjukkan persentase aktiva yang dibiayai dengan hutang yang dihitung dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio ini memberikan info mengenai prospek pembiayaan perusahaan untuk masa mendatang. Tingkat rasio *debt to total asset* yang terlalu tinggi dianggap kurang baik, karena bila terjadi likuidasi perusahaan akan mengalami kesukaran finansial.

Rumus rasio *debt to total asset* adalah:

$$\textit{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2. Pendekatan *Static Trade-Off Model*

Menurut *static trade-off model*, struktur modal yang optimal itu ada. Suatu perusahaan dipandang sebagai sasaran besarnya target hutang dan pada umumnya bergerak kepada yang optimal. Perusahaan mengidentifikasi optimalisasi hutang dengan menimbang *cost* dan *benefit* dari penggunaan hutang. Teori ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (MM). Struktur modal perusahaan yang optimal meliputi perimbangan antara pengaruh perusahaan dan pajak pribadi, biaya kepailitan, biaya agensi dan sebagainya. Teori Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan bahwa dengan adanya pajak, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori MM dikembangkan menjadi teori

trade off dengan memasukkan variabel-variabel lain, seperti biaya kebangkrutan dan *non debt tax shield.* Dalam teori *trade off*, perusahaan mengidentifikasikan tingkat hutang optimal dengan membandingkan *benefit* dan *cost* dari penggunaan hutang tersebut. *Benefit* yang muncul meliputi; pengurangan pajak atas adanya bunga hutang (*interest)* serta pengurangan masalah *free cash flow.* Sedangkan *cost* yang mungkin muncul adalah biaya kebangkrutan yang potensial muncul serta *agency conflict* yang muncul antara pemegang saham (*stockholder)* dan kreditur.

2.3. Pendekatan *The Pecking Order Hypothesis*

Di lain pihak, *pecking order hypothesis*, pertama dipelopori oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa tidak ada ketentuan dalam target rasio hutang. Perusahaan dikatakan memprioritaskan laba yang ditahan (jika tersedia aktiva yang likuid) sebagai sumber utama dari dana investasi. Kemudian pilihan prioritas berikutnya adalah hutang dengan risiko yang lebih kecil. Hal ini juga menyebabkan keberadaan asimetri informasi antara investor pihak dalam dan pihak luar. Perubahan rasio hutang terjadi bila ada ketidakseimbangan dari arus kas intern, dividen bersih, dan kesempatan investasi riil, sedangkan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam model perimbangan *(trade-off model)* dipandang sebagai cara kedua.

Dalam *pecking order hypothesis*, dijelaskan bahwa perusahaan lebih memilih *internal equity* dibandingkan dengan *external equity.* Ada dua alasan berbeda mengapa perusahaan lebih memilih ekuitas internal dalam mendanai investasinya. Oleh Donaldson (1961) menyatakan bahwa perusahaan ingin

menghindari *flotation cost* yang biasanya muncul menyertai *external finance*. Perusahaan cenderung memilih hutang dalam dalam ekuitas eksternal. Pendapat lain diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) yang tidak setuju bahwa alasan *flotation cost* yang menjadi pemicu mengapa perusahaan lebih memilih *internal equity*. Mereka berpendapat bahwa *net benefit* (keuntungan bersih) pendanaan melalui hutang, dalam hal ini *tax shield risk of financial distress* dapat menutup *flotation cost*. Mereka mengemukakan alasan yang berbeda, yaitu perusahaan lebih memilih sumber dana internal karena perusahaan ingin memaksimumkan kekayaan *existing stockholder*. *Existing stockholder* tidak akan menyukai penerbitan saham baru karena hal tersebut akan menurunkan harga saham yang dimilikinya. Lebih lanjut Myers dan Majluf beragumen bahwa perusahaan lebih memilih hutang daripada penerbitan saham baru, karena penerbitan hutang tanpa risiko memiliki pengaruh yang lebih kecil terhadap nilai *outstanding shares*. Bahkan untuk hutang yang berisiko pun , penerbitan saham memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai saham.

2.4. *Financial Distess* dan *Agency Cost*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh; keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan dan rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual.

Ancaman terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya, karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebengkrutan daripada membuat keputusan perusahaan dengan baik. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan adanya peningkatan penggunaan hutang. Logikanya, semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.

Dua pernyataan kualitatif yang mendukung tentang literatur biaya *financial distress* yang berhubungan dengan perilaku pendanaan (Myers:1984):

Perusahaan yang berisiko cenderung kurang berani dalam berhutang. Risiko disini dapat didefinisikan sebagai tingkat *variance* nilai pasar dari asset perusahaan. Semakin tinggi tingkat *variance*-nya, maka akan semakin tinggi pula kemungkinan untuk bangkrut.

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva *(tangible asset)* cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset khusus, *intangible asset* atau tingkat pertumbuhan yang bagus. Biaya *financial distress* tidak hanya tergantung dari masalah kemungkinan kebangkrutan saja, akan tetapi juga menyangkut apa yang terjadi seandainya kebangkrutan ini benar-benar terjadi seperti halnya *intangible asset*, nilainya akan hilang ketika masalah kebangkrutan ini benar-benar menjadi kenyataan.

Agency cost adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemegang saham *(stockholder)* dan kreditur.

2.5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain :

1. Leverage Operasi

   Perusahaan dengan *leverage* operasi yang rendah lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan (hutang) karena interaksi *leverage* operasi dan *leverage* keuangan untuk menentukan keseluruhan penurunan penjualan atas laba operasional dan arus kas netto.

2. Stabilitas Penjualan

   Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan lebih banyak mengambil hutang dan memikul biaya tetap yang tinggi, dibanding perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

3. Pajak

   Bunga hutang merupakan pos deduksi untuk kepentingan perpajakan. Karena itu, semakin tinggi tarip pajak suatu perusahaan akan lebih menggunakan permodalan hutang.

4. Kendali

   Pengaruh hutang atau saham pada posisi pengendalian manajemen akan mempengaruhi keputusannya mengenai struktur modal. Masalah pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau jenis ekuitas karena jenis modal yang memberikan keamanan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain.

5. Sikap Manajemen

Dalam kondisi dimana struktur modal berpengaruh baik pada harga saham, manajemen dapat menggunakan pertimbangan sendiri dalam menentukan struktur modal yang dianggap tepat.

6. Sikap Kreditur

Manajer mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaan namun seringkali sikap kreditur dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan. Perusahaan membicarakan struktur keuangan dengan kreditur dan selalu memperhatikan pendapat mereka.

7. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat mempengaruhi struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tetapi memperdulikan struktur modal yang mereka targetkan. Akan tetapi setelah keadaan membaik, perusahaan yang bersangkutan dapat menata ulang struktur modalnya sehingga cocok untuk struktur yang ditargetkan semula.

Oleh karena faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal cukup banyak dan tidak mudah untuk mengukurnya serta data yang diperlukan juga tidak mudah, maka Penulis menggunakan 6 variabel untuk melakukan penelitian tersebut. Variabel tersebut antara lain :

1. Struktur Aktiva

Fixed asset seringkali digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *fixed asset* yang besar cenderung untuk mendapatkan hutang yang lebih banyak. Demikian juga dengan pihak kreditor akan lebih menyenangi memberikan kreditnya pada perusahaan yang memiliki tingkat rasio struktur aktiva yang tinggi dan konsekuensinya tingkat leverage perusahaan akan tinggi pula.

2. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang sedangkan perusahan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Namun demikian, *size* mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Perusahaan besar cenderung untuk memberikan lebih banyak informasi kepada lender dari yang kecil. Selain itu perusahaan yang lebih besar sering mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan yang lebih kecil. Secara umum, perusahaan yang lebih besar dengan sedikit masalah *asymmetric information* akan cenderung untuk memiliki lebih banyak pembiayaan dari hutang. Demikian pula, perusahaan yang lebih besar yang sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil; kemungkinan pailit

untuk perusahaan besar adalah lebih kecil dibandingkan dengan yang lebih kecil, *ceteris paribus*.

3. Profitabilitas

Perusahaan akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke hutang. Dalam hal ini, perusahaan yang *profitable* cenderung untuk memiliki hutang yang lebih kecil.. Disamping itu, perusahaan dengan aliran kas yang bebas, atau profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen.

4. Risiko

Dalam dunia pasar modal yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidak-pastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan yang semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Karena investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Dengan kata lain, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat

keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

5. Kesempatan Investasi

Tingginya tingkat kesempatan investasi menyebabkan pihak perusahaan melakukan ekspansi secara besar-besaran dan kadangkala tanpa memperhatikan tingkat risiko yang ada walaupun tingkat hutang yang dimiliki sudah diambang batas dan pihak perusahaan cenderung menambah tingkat hutangnya demi suatu investasi, sehingga dapat diterka pada saat krismon menerpa perusahaan-perusahaan seperti itu mengalami pukulan yang cukup berat. Hal ini berkaitan dengan *agency problem* dimana pihak manajemen cenderung untuk melakukan ekspansi demi kepentingan pihak manajemen, tanpa mempertimbangkan aspek-aspek lain perusahaan.

2.6. Kajian Pustaka dan Formulasi Hipotesis

Leverage dapat didefinisikan dengan cara yang berbeda. Definisi leverage berhubungan dengan tujuan dari suatu analisis (Rajan dan Zingales, 1985). Sebagai contoh masalah agensi yang berhubungan dengan studi struktur modal, leverage dapat didefinisikan sebagai rasio hutang terhadap nilai perusahaan. *Interest coverage ratio* yang lebih cocok dalam studi leverage dan kesulitan keuangan *(financial distress)*. Definisi lain dari dari leverage termasuk total hutang terhadap total aktiva, hutang jangka panjang terhadap aktiva, hutang lancar (jangka pendek) terhadap aktiva, dan hutang jangka panjang terhadap kapitalisasi.

Total hutang terhadap total aktiva yang paling sering digunakan dalam mengukur leverage dalam studi empirik. Selanjutnya, hutang dapat dibagi kedalam berbagai komponen dan pembilang dan penyebut dapat diukur berdasarkan atas nilai buku dan pasar.

Studi yang bersifat teoritik dan empiris yang menyajikan bahwa *profitability, tangibility, tax size, non debt tax shirld, growth opportunities, volatility* dan sebagainya yang mempengaruhi struktur modal. Dalam hubungannya diantara faktor-faktor tersebut dan struktur modal perusahaan, Harris dan Raviv (1990), mengikhtisarkan sejumlah studi yang bersifat empirik yang baik dari perusahaan Amerika, menyatakan bahwa "leverage meningkat dengan *fixed assets, non debt tax shields, investment opportunities*, dan *firm size* dan menurun dengan risiko *(volatility)*, pengeluaran periklanan, probabilitas kepailitan *(bankruptcy)*, profitabilitas dan keunikan produk. "Namun demikian, studi yang akhir-akhir ini yang memperbaharui pemahaman tentang penentuan

struktur modal. Sebagai contoh, Wald (1999) menyajikan bahwa leverage menurun dengan *non debt tax shields* bukan meningkat.

Pemilihan variabel independen terutama berasal dari studi empirik sebelumnya baik yang berasal dari negara berkembang maupun dari negara maju. Fokus studi ini adalah untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut pada kebijakan struktur modal perusahaan industri Manufaktur yang go publik di Indonesia. Dalam perbandingan studi antara negara, Rajan dan Zingales (1995) menemukan empat variabel yang penting: pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Banyak studi lain (Pandey et al, 2000) juga menyajikan risiko (variabilitas laba) dan kesempatan investasi (nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas) sebagai determinan yang penting dari kebijakan hutang. Penulis menggunakan enam variabel dalam studi ini sebagai independen variabel dan pembahasan berikut dari hasil dari studi yang bersifat teoritik terhadap faktor-faktor tersebut dan kemudian melakukan pengujian hipotesis variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal.

1. Struktur Aktiva *(Tangibility)*

   Dalam pengaruhnya antara *tangibility* dan *capital structure*, teori-teori yang pada umumnya menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh secara positif terhadap leverage. Dalam paper yang mempelopori biaya agensi, kepemilikan dan struktur modal, Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa biaya agensi dari hutang yang ada akibat perusahaan dapat bergeser kepada investasi yang lebih berisiko setelah emisi hutang, dan pemindahan kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham untuk

menggunakan sifat opsi dari ekuitas. Jika aktiva berwujud perusahaan adalah besar, kemudian aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan, yang semakin mengurangi risiko lender dari kesulitan seperti biaya agensi dan hutang. Kemudian suatu bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan leverage yang tinggi. Juga, nilai dari aktiva berwujud harus lebih tinggi dari aktiva tidak berwujud pada kasus kepailitan. Williamson (1988) dan Harris dan Raviv (1990) mengharapkan bahwa leverage harus meningkatkan nilai likuidasi dan kedua papernya menyatakan bahwa leverage memiliki korelasi yang positif dengan struktur aktiva *(tangibility)*.

Studi yang bersifat empirik yang mengkonfirmasi prediksi yang bersifat teoritik diatas termasuk Marsh (1982), Long dan Malitz (1985), Friend dan Lang (1988), Rajan dan Zingales (1995), dan Wald (1999). Dalam studi ini, struktur aktiva *(tangibility)* diukur dengan aktiva tetap dibandingkan dengan total aktiva. Karena bagian *non debt* dari hutang yang tidak membutuhkan jaminan, struktur aktiva *(tangibility)* yang diharapkan mempengaruhi hutang jangka panjang atau rasio total hutang yang berbeda dari rasio total hutang.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis I dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_1 : Diduga bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Ukuran Perusahaan *(Size)*

Beberapa studi yang menunjukkan suatu pengaruh positif antara leverage dan ukuran perusahaan *(size)*. Marsh (1982) menemukan bahwa perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang sedangkan perusahan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Demikian juga biaya melakukan emisi hutang dan ekuitas yang berpengaruh dengan secara negatif dengan *size* perusahaan. Namun demikian, *size* mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Fama and Jensen (1983) mengatakan bahwa perusahaan besar cenderung untuk memberikan lebih banyak informasi kepada lender dari yang kecil. Rajan dan Zingales (1995) mengatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar dari yang kecil. Secara umum, perusahaan yang lebih besar dengan sedikit masalah *asymmetric information* akan cenderung untuk memiliki lebih banyak ekuitas dari hutang dan demikian memiliki leverage yang lebih rendah. Demikian pula, perusahaan yang lebih besar yang sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil; kemungkinan pailit untuk perusahaan besar adalah lebih kecil dibandingkan dengan yang lebih kecil, *ceteris paribus*. Kedua pendapat ini mendukung bahwa ukuran perusahaan *(size)* harus berhubungan secara positif dengan leverage. Juga,

banyak studi yang bersifat teoritik termasuk Harris dan Raviv (1990), Stulz (1990), Noe (1988), Narayanan (1988), dan Poitevin (1989), mengharapkan bahwa leverage meningkatkan nilai perusahaan.

Studi yang bersifat empirik, seperti Marsh (1982), Rajan dan Zingales (1995), Wald (1999), dan Booth et al. (2001), yang pada umumnya menemukan bahwa leverage berkorelasi secara positif dengan ukuran perusahaan *(size)*. Sedangkan Rajan dan Zingales (1995) dan Wald (1999) mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar di Jerman cenderung memiliki hutang yang lebih kecil, Wald (1999) menemukan bahwa di Jerman, sejumlah kecil manager professional yang mengendalikan suatu persentase yang besar dari saham industri yang besar dan dapat memperkuat manajemen untuk bertindak dalam kepentingan pemegang saham. Berdasarkan fakta-fakta ini, dia berpendapat bahwa setiap pengendalian perusahaan yang disentralisasikan adalah bertanggung jawab untuk koefisien negatif terhadap ukuran perusahaan *(size)*.

Menurut studi yang telah dibahas diatas, maka natural logaritma dari total aktiva yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan *(size)* dalam studi ini. Namun demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh size dalam leverage adalah tidak linier. Natural logaritma dari penjualan dan total aktiva yang berkorelasi lebih tinggi, juga masing-masing diantaranya harus menjadi alternatif yang menggunakan penjualan yang berbeda dari total aktiva.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis II dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_2 : Diduga bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Profitabilitas

Walaupun banyak studi yang bersifat teoritik yang telah dilakukan sejak Modigliani dan Miller (1958), tidah ada prediksi yang konsisten yang diperoleh dari pengaruh antara profitabilitas dan leverage. Model berdasarkan pajak (*Tax-based model*) mengharapkan bahwa perusahaan yang *profitable* harus meminjam lebih banyak, *ceteris paribus*, karena perusahaan memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pengurangan laba dari pajak penghasilan. Namun demikian, *pecking order theory* mengharapkan bahwa perusahaan pertama akan menggunakan laba yang ditahan sebagai dana investasi dan kemudian beralih ke hutang jika hanya diperlukan. Dalam hal ini, perusahaan yang *profitable* cenderung untuk memiliki hutang yang lebih kecil. *Agency-based models* juga memberikan suatu prediksi yang saling bertentangan. Dilain pihak, Jensen (1986) and Williamson (1988) mendefinisikan hutang sebagai suatu alat pengendalian untuk menjamin bahwa manager membayar laba yang berbeda dari membangun *empire*. Disamping itu, perusahaan dengan aliran kas yang bebas, atau profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen. Dilain pihak, Chang (1999) menunjukkan bahwa

kontrak yang optimal antara pihak dalam perusahaan dan investor luar yang dapat diinterpretasikan sebagai penggabungan hutang dan ekuitas, dan perusahaan yang *profitable* cenderung menggunakan hutang yang kecil.

Berbeda dengan studi yang bersifat teoritik, hampir semua yang bersifat empirik menyajikan bahwa leverage berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas. Friend dan Lang (19880, dan Titman dan Wessels ((1988) yang masing-masing memperoleh kesimpulan dari perusahaan-perusahaan Amerika. Kester (1986) menemukan bahwa leverage yang berhubungan secara negatif terhadap profitabilitas di Amerika dan Jepang. Studi yang lebih akhir menggunakan data internasional yang juga mengkonfirmasikan penemuan ini (Rajan dan Zingales, 1995),dan Wald (1999) pada negara berkembang. Wiwattanakantang (1999) dan Booth et al. (2001) pada negara berkembang. Long and Maltiz (1985) juga mengklaim bahwa leverage berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas., tetapi hubungannya tidak signifikan secara statistik. Demikian pula Wald (1999) mengklaim bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tunggal yang paling besar terhadap rasio hutang/aktiva.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis IV dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_3 : Diduga bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Risiko (*Volatility*)

Risiko bisnis adalah suatu pilihan terhadap terjadinya kemungkinan kesulitan keuangan dan pada umumnya diharapkan berpengaruh secara negatif dengan leverage. Namun demikian Hsia (1981), mendasari sifat klaim terhadap ketidakpastian dari ekuitas, menggabungkannya dengan *option pricing model* (OPM), *capital asset pricing model* (CAPM), dan teorema Modigliani-Miller untuk menyajikan sebagai *variance* dari nilai pertambahan aktiva perusahaan, risiko sistematik dari penurunan ekuitas. Juga risiko bisnis yang diharapkan berpengaruh secara positif terhadap leverage. Beberapa pengukuran terhadap ketidakpastian yang digunakan dalam studi yang berbeda. Seperti deviasi standar dari laba terhadap penjualan (Booth et al.,2001), deviasi standar terhadap perbedaan yang pertama dalam arus kas operasi dibagi dengan total aktiva (eg., Bradley et al., 1984; Chaplinsky dan Niehaus, 1993; dan Wald, 1999), atau deviasi standar terhadap persentase perubahan dalam laba operasi (e.g., Titman dan Wessels, 1998). Keseluruhan studi ini menemukan bahwa risiko bisnis yang berpengaruh secara negatif terhadap leverage.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis V dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_4 : Diduga bahwa risiko memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity*)

Kesempatan Investasi merupakan suatu nilai yang tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang tidak memerlukan jaminan. Nilai yang tidak berwujud dapat hilang jika terjadi kesulitan keuangan. Risiko penilaian lebih rendah sebagai sumber yang sangat tinggi bagi perusahaan dengan nilai yang tidak berwujud (Meyer,1977). Penjelasan ini mendukung pengaruh yang negatif antara leverage dengan kesempatan investasi. Tetapi masalah agensi dapat menjadikan hutang jangka pendek lebih rendah dari hutang jangka panjang (Myers, 1977, Barcklay dan Smith, 1996, 1999; Michaeles et al. 1999). Neraca tidak dapat menggambarkan suatu kesempatan investasi selain harga saham yang digambarkannya. Dengan demikian, rasio nilai pasar terhadap nilai buku dari ekuitas yang digunakan sebagai pilihan untuk kesempatan investasi. Bukti empirik yang berhubungan dengan kesempatan invetasi (menggambarkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku dari ekuitas) dan struktur modai yang tidak memiliki pengaruh. Studi yang mengkonfirmasikan pengaruh negatif antara kesempatan investasi dan leverage (rasio hutang jangka panjang atau rasio total hutang terhadap total aktiva) ternasuk Titman dan Wessel (1988), Barclay et al (1995), Rajan dan Zingales (1995), Barclay dan Smith (1996). Namun demikian, Michaeles et al. (1999) melaporkan hubungan positif antara kesempatan investasi dengan rasio hutang jangka panjang sebagimana dengan rasio hutang lancar. Stohs dan Mauer (1996) dan Barclay dan Smith (1996)

dan Barclay dan Smith (1996) menemukan pengaruh negatif antara kesempatan investasi dengan semua jenis hutang.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis VI dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_6 : Diduga bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian

3.1.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Ditetapkannya Bursa Efek Jakarta sebagai tempat penelitian, dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu sentral penjualan saham perusahaan yang Go Publik di Indonesia. Disamping itu BEJ juga merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia.

3.1.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi penelitian dalam industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejumlah 154 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 52 perusahaan dengan periode antara 2000 s/d 2002. Dengan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* atau *judgment sampling*, salah satu teknik pengambilan sampel non probabilistik yang dilakukan berdasarkan kriteria: (a) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ, (b) Perusahaan Manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan yang memuat variabel yang diperlukan oleh Peneliti yaitu; struktur modal, struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, dan kesempatan investasi secara berturut-turut antara tahun 2000 s/d 2002 sehingga dapat diolah menjadi variabel dependen dan independen.

Untuk selengkapnya, jumlah dan nama perusahaan Manufaktur akan disajikan pada tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1
Jumlah Perusahaan Manufaktur yang digunakan sampel perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.
2	PT Delta Djakarta Tbk.
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
6	PT Sari Husada Tbk.
7	PT Siantar Top Tbk.
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.
9	PT BAT Indonesia Tbk.
10	PT Gudang Garam Tbk.
11	PT HM Sampoerna Tbk
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.
14	PT Sepatu Bata Tbk.
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.
16	PT Lautan Luas Tbk.
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.
21	PT Berlina Tbk.
22	PT Dynaplast Tbk.
23	PT Igar Jaya Tbk.
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.
25	PT Siwani Makmur Tbk.
26	PT Semen Gresik Tbk.
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
28	PT Citra Tubindo Tbk.

29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.
30	PT Arwana Citramulia Tbk.
31	PT Komatsu Indonesia Tbk.
32	PT Astra Graphia Tbk.
33	PT Multi Agro Persada Tbk.
34	PT Multipolar Corp. Tbk.
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.
36	PT Astra Otoparts Tbk.
37	PT Branta Mulia Tbk.
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.
39	PT Intraco Penta Tbk.
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.
41	PT Selamat Sempurna Tbk.
42	PT Sugi Samapersada Tbk.
43	PT Tunas Ridean Tbk.
44	PT United Tractor Tbk.
45	PT Bayer Indonesia Tbk.
46	PT Dankos Laboratories Tbk.
47	PT Kimia Farma Tbk.
48	PT Pyridam Farma Tbk.
49	PT Mandom Indonesia Tbk.
50	PT Mustika Ratu Tbk.
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk
52	PT Unilever Indonesia Tbk.

(Lampiran 1)

3.1.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dan dipublikasikan oleh Pemerintah, Swasta ataupun lembaga-lembaga lainnya antara lain Bursa Efek Jakarta, berupa laporan hasil penelitian, jurnal ilmiah, majalah, *Indonesian Capital Market Directory*, terutama laporan pendanaan dan literatur yang memuat informasi tentang perkembangan industri manufaktur. Untuk pengumpulan data

menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*. *Pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat OLS dalam analisis regresi.

3.2. Identifikasi Variabel

3.2.1 *Dependent Variable* (variabel terikat)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal. Indikator struktur modal dalam penelitian ini yaitu rasio *Debt to Total Assets*. Rumus rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.2.2 *Independent Variable* (variabel bebas)

Penjelasan lebih rinci dari masing-masing variabel independen tersebut diatas akan diterangkan pada bagian dibawah ini :

1. Struktur Aktiva (X_1)

   Struktur aktiv diukur dari rasio aktiva tetap terhadap total aktiva.

   $$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Ukuran Perusahaan (X_2)

   Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *natural logarithm of total asset*.

3. Profitabilitas (X_4)

   Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin*.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{net profit}}{\text{net sales}}$$

4. Risiko (X_5)

Risiko bisnis perusahaan dalam penelitian ini menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak *(EBIT)* dibagi total aktiva.

$$\text{Risiko} = \frac{\sigma(\text{EBIT})}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Kesempatan Invetasi

Kesempatan investasi yang digunakan pada penelitian ini adalah rata-rata hasil perangkingan rasio *market to book value of equity* dengan rasio *Tobin's Q*.

$$\text{IOS} = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value Equity}}$$

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{mv eq} + \text{Ltrm. Liab} + \text{Cr. Liab} - \text{Cr. asset}}{\text{Total Asset}}$$

3.3. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi *OLS (Ordinary Least Square)*. Sedangkan datanya adalah *polled time series* yaitu kombinasi antara data runtut waktu, yang memiliki observasi-observasi pada suatu unit analisis, dengan data silang tempat, yang memiliki observasi-observasi pada suatu unit pada suatu titik waktu tertentu dengan menggunakan metode kuadrat terkecil

Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, berdasarkan indikator-indikator struktur modal dan faktor-faktor yang

mempengaruhinya maka akan dibentuk model. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

Y	= Total Hutang terhadap Total Aktiva *(Leverage)*
X_1	= Struktur Aktiva *(Tangibility)*
X_2	= Ukuran Perusahaan *(Size)*
X_3	= Profitabilitas
X_4	= Risiko *(Volatility)*
X_5	= Kesempatan Investasi
b_o	= Konstanta
$b_1,b_2,b_3,b_4,b_5,$	= Koefisien regresi yang ditaksir dengan n buah pasang data yang didapat dari hasil perhitungan
e	= Faktor residu

3.4. Uji Asumsi Dasar Regresi

Model regresi yang digunakan akan benar-benar dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif atau disebut BLUE *(Best Linier Unbiased Estimator)*, maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar regresi.

Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas diantara variabel bebas dalam model regresi tersebut.

Setelah model yang akan diuji bersifat BLUE, maka tahap selanjutnya adalah akan dilakukan uji statistik yaitu F-test dan adjusted R^2. Penjabaran dari uji asumsi dasar regresi diatas adalah sebagai berikut:

3.4.1 Autokorelasi

Pemakaian model regresi linier mengandung asumsi bahwa tidak terdapat korelasi serial diantara *disturbance terms* yaitu :

Cov (ei, ej) = 0 $\qquad\qquad$ i ≠ j

Faktor-faktor yang akan mempengaruhi terjadinya korelasi serial adalah sebagai berikut :

1) Data obsevasi dimulai dari situasi kelesuan sehingga data observasi yang naik jelas mempengaruhi oleh data sebelumnya.
2) Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebelumnya turut mempengaruhi variabel tergantung.
3) Bentuk model yang tidak tepat.

Jika gejala korelasi serial terjadi akan mengakibatkan varian residual *(error terms)* akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan Adj.R^2 menjadi lebih tinggi daripada yang seharusnya. Selain itu pengujian hipotesis dengan menggunakan t-hitung dan F-hitung akan menyesatkan.

Untuk menguji apakah korelasi hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara distribusi termsnya, maka dipergunakan *Durbin Watson Statistic*, formulanya adalah sebagai berikut :

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^{N}(e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{N} e^2 t}$$

t = *waktu*

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan DW dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

1) (4-DW.L) < DW < 4 = Autokorelasi negatif.

2) (4 DW.U) < DW < (4-DW.L) = Tidak ada kesimpulan.

3) 2 < DW < (4-DW.U) = Tidak ada autokorelasi negatif.

4) DW.U < DW < 2 = Tidak ada autokorelasi positif.

5) DW.L < DW < DW.U = Tidak ada kesimpulan.

6) 0 < DW < DW.L = Autokorelasi positif

Dimana :

DW.U = Nilai DW yang maksimal

DW.L = Nilai DW yang minimum

3.4.2 Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah salah satu asumsi pokok dalam model regresi linear klasik adalah bahwa setiap disturbance terms yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstan yang sama dengan σ^2

$E(\mu_i^2) = \sigma^2, i = 1,2,3,.....N$

1) Cara Mendeteksi

Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam varian *error term* suatu model regresi. Dalam penelitian ini digunakan metode *Spearman Rank Correlation* dengan formula sebagai berikut :

$$r^2 = 1 - \frac{6\sum D^2 i}{N\left(N^2 - 1\right)}$$

Dimana :

R^2 = koefisien Rank Spearman antara *disturbance terms* dengan variabel bebas

DI = perbedaan antara rangking rediual dengan rangking variabel bebas.

N = Jumlah observasi

Sehubungan metode *Spearman Rank Correlation* digunakan untuk data-data "statistik non parametik" sehingga untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas maka pada penelitian ini digunakan korelasi Pearson.

2) Cara mengatasi masalah heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas adalah dengan melakukan transformasi log :

Contoh = $Y = b_0 + b_1 X_1 + \ldots + b_k X_k + e$

Ditransformasikan menjadi :

$\ln Y = b_0 + b_1 \ln X_1 + \ldots + b k \ln X_k + e$

Karena transformasi log liniear akan mengurangi situasi heteroskedastisitas dalam hal ini transformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel. Misalnya angka 80 adalah sepuluh kali lipat dariangka 8 tetapi ln 80 (= 4,3820) hanya dua kali lipat dari ln 8 (= 2,0794).

3.4.3 Multikolincaritas

Multikolinieritas menunjukkan keeratan hubungan antara variabel-variabel independen, apabila variabel-variabel independen mempunyai hubungan linier yang erat antar sesamanya maka dikatakan ada gejala multikolinieritas dalam model regresi linier.

Deteksi adanya multikolinieritas bisa dilihat pada besaran VIF *(Variance Inflation Faktor)*. Rumusan untuk VIF dapat ditulis sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

R_i^2 adalah koefisien determinasi ganda yang dihasilkan dengan meregresikan variabel X_i terhadap variabel regresor lain.

Kriteria ada tidaknya multikolinieritas dilihat pada nilai VIF dari perhitungan, jika VIF >10 maka bisa dicurigai adanya multikolinieritas pada persamaan regresi (H. Myers,1990).

3.5. Model Empiris dan Hipotesa Statistik

1. Ho_1 : $\beta_1 \leq 0$: Struktur Aktiva tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Strutur Modal

   Ha_1 : $\beta_1 > 0$: Struktur Aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal

2. Ho_2 : $\beta_2 \leq 0$: Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal

   Ha_2 : $\beta_2 > 0$: Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal

3. Ho_4 : $\beta_4 \leq 0$: Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

   Ha_4 : $\beta_4 > 0$: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

4. Ho_5 : $\beta_5 \leq 0$: Risiko tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

   Ha_5 : $\beta_5 > 0$: Risiko mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

5. Ho_6 : $\beta_6 \leq 0$: Kesempatan investasi tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

   Ha_6 : $\beta_6 > 0$: Kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

3.6. Rancangan Uji Hipotesis

3.6.1 F-hitung dan Adj.R^2

F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu; X_1, X_2, X_3, X_4,X_5 secara bersama terhadap variabilitas struktur modal sebagai variabel tergantung.

Dalam penelitian ini untuk menghitung F-hitung dan Adj.R^2 dengan bantuan program SPSS, maka untuk menentukan tingkat signifikasi F-hitung digunakan probabilitas tingkat kesalahan.

Apabila nilai probabilitas tingkat kesalahan F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikasi yang diharapkan (5%), maka model ini dapat dipilih.

Rumus F-hitung adalah :

$$Fh = \frac{JK(\text{Re}g)/k}{JK(s)/(n-k-1)}$$

Dimana :

JK (Reg) = Jumlah kuadrat (Regresi)

JK (s) = Jumlah kuadrat (Sisa)

k = Jumlah variabel bebas

Fh = F hitung

N = Jumlah Tahun

Menghitung jumlah kuadrat regresi atau JK (Reg) dan jumlah kuadrat sisa atau JK (s) yang rumusnya adalah :

$$\text{JK (Reg)} = b_1 \sum X_1 Y + b_2 \sum X_2 Y + b_3 \sum X_3 Y + b_4 \sum X_4 Y$$

$$\text{JK (s)} = \sum Y^2 - JK(\text{Re}g)$$

Dimana :

$\sum Y^2$ merupakan jumlah kuadrat total dikorelasi atau JK (ID) yang rumusnya adalah:

$$\sum Y^2 = \sum Y^2 - \left(\sum Y\right)^2 / n$$

Nilai Adj.R^2 menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabilitas variabel tergantung :

$$\text{Adj.}R^2 = \frac{JK(\text{Re}\,g)}{\sum Y^2}$$

Dimana :

Adj.R^2 adalah koefisien determinasi yang artinya besarnya pengaruh variabel bebas $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ secara bersama-sama terhadap variabel tergantung (Y).

3.6.2 Koefisien Regresi

Jika nilai probabilitas tingkat kesalahan t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikasi yang diharapkan (5%), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel tergantung.

Rumus t-hitung :

$$t_{h1} = \frac{ry_{1.234}\sqrt{(n-k-1)}}{\sqrt{\left(1-\left(r^2 y_{1.234}\right)\right)}}$$

$$t_{h2} = \frac{ry_{2.341}\sqrt{(n-k-1)}}{\sqrt{\left(1-\left(r^2 y_{2.341}\right)\right)}}$$

$$t_{h3} = \frac{ry_{3.412}\sqrt{(n-k-1)}}{\sqrt{(1-(r^2 y_{3.412}))}}$$

$$t_{h4} = \frac{ry_{4.123}\sqrt{(n-k-1)}}{\sqrt{(1-(r^2 y_{4.123}))}}$$

$$t_{h5} = \frac{ry_{5.1234}\sqrt{(n-k-1)}}{\sqrt{(1-(r^2 y_{5.1234}))}}$$

Dimana:

t_h = t-hitung

r = koefisien korelasi parsial

k = jumlah variabel bebas

n = banyaknya sampel (tahun)

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Hasil Deskriptif Statistik

Secara rata-rata perusahaan memiliki struktur modal sebesar 41% dengan nilai maksimum sebesar 163% dan nilai minimum sebesar -3%. Rata-rata variabel independen; struktur aktiva 30%, ukuran perusahaan 11%, profitabilitas 7%, risiko 43%, dan kesempatan investasi 26%, dengan nilai maksimum masing-masing struktur aktiva 73%, ukuran perusahaan 147%, profitabilitas 31%, risiko 150% dan kesempatan investasi 52%, sedangkan nilai minimum masing-masing struktur aktiva -6%, ukuran perusahaan 7%, profitabilitas –0,8%, risiko 1% dan kesempatan investasi 3%.

Untuk selengkapnya data deskriptif pada Perusahaan Manufaktur akan diikhitisarkan pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1
Ikhtisar Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Leverage Ratio	156	,409454	,390585	,2685917	-,0340	1,6264
Tangibility	156	,298493	,273420	,1775612	-,0572	,7326
Size	156	11,14029	11,00146	1,4497340	7,7487	14,6635
Profitabilitas	156	,071478	,055925	,0608460	-,0088	,3186
Risiko	156	,429443	,388230	,2677924	,0103	1,4941
Kesempatan investasi	156	,265	,255	,1004984	,03	,52

(Lampiran 7)

4.2. Hasil Uji Asumsi Dasar Regresi

Model Regresi pada penelitian ini akan signifikan dan representatif atau disebut *Best Linier Unbiased Estimator (BLUE)* jika model regresi tersebut telah memenuhi asumsi dasar regresi.

Asumsi dasar tersebut apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas diantara variabel bebas dalam model regresi tersebut.

4.2.1 Autokorelasi

Penaksiran model regresi linier berganda mengandung asumsi bahwa tidak terdapat korelasi serial diantara *disturbance term*. Jika terjadi korelasi serial, akan mengakibatkan uraian residual *(error term)* akan diperoleh lebih tinggi dari seharusnya. Selain itu, pengujian hipotesis dengan menggunakan F-hitung dan t-hitung akan menyesatkan.

Karena regresi dalam penelitian ini terkena masalah autokorelasi, tindakan perbaikan perlu dilakukan. Satu tindakan perbaikan akan berupa mendapatkan satu taksiran ρ (dengan mengasumsikan mekanisme autoregresif derajat pertama) dan menggunakannya untuk mentransformasikan data dengan cara persamaan perbedaan yang digeneralisasikan. Dan karena d dari Durbin Watson tersedia, maka dapat menggunakan teknik Theil-Nagar untuk mendapatkan suatu taksiran dari ρ sebagai berikut :

$$\rho = \frac{N^2(1-d/2)+k^2}{N^2-k^2}$$

Dimana:

N = banyaknya observasi total

d = Durbin Watson

k = banyaknya koefisien (termasuk intersep) yang ditaksir

Dengan menggunakan taksiran tersebut, maka data akan ditransformasikan sebagai berikut :

$$(\ln HWI_t \quad \rho \ln HWI_{t-1}) \text{ dan } (\ln U_t \quad \rho \ln U_{t-1})$$

yaitu mengurangkan ρ kali nilai variabel sebelumnya dari nilainya saat ini. Nilai pertama dari HWI dan U akan ditransformasikan sebagai berikut :

$$\sqrt{(1-\rho^2)} \ln HWI_1 \text{ dan } \sqrt{(1-\rho^2)} \ln U_1$$

Kemudian variabel diatas ditransformasikan dengan ln (HWI_i^*) dan ln (U_i^*) sehingga dapat diketahui bahwa regresi tersebut tidak terkena masalah autokorelasi.

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

1) (4-DW.L) < DW < 4 = Autokorelasi negatif.
2) (4 DW.U) < DW < (4-DW.L) = Tidak ada kesimpulan.
3) 2 < DW < (4-DW.U) = Tidak ada autokorelasi negatif.
4) DW.U < DW < 2 = Tidak ada autokorelasi positif.
5) DW.L < DW < DW.U = Tidak ada kesimpulan.
6) 0 < DW < DW.L = Autokorelasi positif

Untuk selengkapnya hasil perhitungan uji autokorelasi pada Industri Manufaktur dapat diikhtisarkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi pada Perusahaan Manufaktur

N	DW. Stat	DW.L	DW.U	Keterangan
156	1,882	1,74	2	Tidak ada autokorelasi positif

(Lampiran 8)

Dari tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala autokorelasi positif (DW.L < DW < DW.U = 1,74 < 1,882 < 2).

4.2.2 Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila varian *disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tapi bervariasi.

Hasil perhitungan koefisien korelasi dan hasil heteroskedastisitas pada Perusahaan Manufaktur disajikan pada tabel 4.3 Jika nilai probabilitas dari korelasi antara variabel bebas dengan residual lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditolerir (signifikan 5%), maka nilai korelasi tersebut signifikan atau sebaliknya.

Tabel 4.3
Ikhtisar Uji Korelasi untuk Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koef. Korelasi	Kesimpulan
Struktur Aktiva	-0,051	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan	0,030	Tidak signifikan
Pertumbuhan	0,032	Tidak signifikan
Profitabilitas	0,097	Tidak signifikan
Risiko	-0,120	Tidak signifikan
Kesempatan investasi	0,072	Tidak signifikan

(Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 4.3 probabilitas tingkat kesalahan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, risiko, dan kesempatan investasi lebih kecil dari tingkat kesalahan 5%, yang berarti tidak terjadi korelasi antara *disturbance term* dengan variabel term dengan variabel bebas, sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas diantara *disturbance term* pada persamaan model regresi yang diajukan.

4.2.3 Multikolinearitas

Multikolinieritas menunjukkan keeratan hubungan antara variabel-variabel independen, apabila variabel-variabel independen mempunyai hubungan linier yang erat antar sesamanya maka dikatakan ada gejala multikolinieritas dalam model regresi linier.

Deteksi adanya multikolinieritas bisa dilihat pada besaran VIF *(Variance Inflation Faktor)*. Rumusan untuk VIF dapat ditulis sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

Dimana :

R_i^2 adalah koefisien determinasi ganda yang dihasilkan dengan meregresikan variabel X_i terhadap variabel regresor lain.

Kriteria ada tidaknya multikolinieritas dilihat pada nilai VIF dari perhitungan (lihat lampiran 8), jika VIF >10 maka bisa dicurigai adanya multikolinieritas pada persamaan regresi (H. Myers,1990).

Hasil perhitungan korelasi untuk Industri Manufaktur diikhtisarkan pada tabel 4.4 dibawah ini :

Tabel 4.4
Ikhtisar Uji Multikolinearitas Perusahaan Manufaktur

Perusahaan Manufaktur		
Variabel	VIF	Kesimpulan
Struktur Aktiva	1,436	VIF<10, tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	1,152	VIF<10, tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas
Profitabilitas	1,122	VIF<10, tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas
Risiko	1,233	VIF<10, tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas
Kesempatan Investasi	1,365	VIF<10, tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, kelima variabel independen tersebut memiliki VIF<10, maka tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas pada persamaan regresi.

4.3. Hasil Analisis Regresi Linier

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap struktur modal dilakukan beberapa uji statistik sebagai berikut :

4.3.1 Uji F-hitung dan Adj.R^2 (Uji Simultan)

Untuk menganalisis besarnya pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi secara bersama-sama terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur, maka dilakukan Uji F-hitung dan Adj.R^2 (lihat lampiran 9). Apabila tingkat kesalahan (probabilitas) F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (tingkat signifikasi 5%), maka variabel independen yang diuji adalah mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Untuk keperluan analisis signifikan model regresi yang diajukan akan disajikan pada tabel 4.5 dan 4.6 berikut ini :

Tabel 4.5
Ikhtisar Uji F-hitung

Perusahaan Manufaktur		
F-hitung	Signifikan	Kesimpulan
27,579	0,000	Terdapat perbedaan yang signifikan diantara variabel-variabel independen

Tabel 4.6
Ikhtisar Uji Adj.R Square

N	Adjusted R Square	Kesimpulan
156	0,788	Variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi mempengaruhi struktur modal sebesar 78,8%

Dari tabel 4.5 diatas, dapat dijelaskan bahwa model regresi mempunyai F-hitung sebesar 27,579 dengan probabilitas 0,000. Oleh karena karena probabilitas < 0,05 ,maka model tersebut signifkan dalam menentukan variabilitas; struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko, dan kesempatan investasi sebagai variabel independen.

Dari tabel 4.6 diatas, ditinjau dari besarnya Adj.R^2, menunjukkan bahwa variabilitas struktur modal mampu dijelaskan sebesar 78,8% dari pengaruh perubahan tingkat struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko dan kesempatan investasi. Keadaan ini mengidentifikasikan bahwa faktor-faktor diluar kelima variabel tersebut mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 21,2%.

4.3.2 Uji Koefisien Regresi (Uji Parsial)

Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan t-statistik. Jika nilai probabilitas tingkat kesalahan t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (5%), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Untuk keperluan analisis koefisien regresi dari Perusahaan Manufaktur dapat diikhtisarkan pada tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7
Ikhtisar Hasil Uji Koefisien Regresi

Variabel	Koef. Regresi	t hitung	Prob.	Prediksi	Kesimpulan
(Konstanta)	-0,127	-0,440	0,000		
Struktur Aktiva	-0,393	-1,947	0,053	Positif	Prob > 0.05, maka Ho gagal ditolak
Ukuran Perusahaan	8,557	3,163	0,002	Positif	Prob < 0,05, maka Ho ditolak
Profitabilitas	-1,701	-3,265	0,001	Negatif	Prob < 0,05, maka Ho ditolak
Risiko	-0,444	-3,580	0,000	Negatif	Prob < 0,05, maka Ho ditolak
Kesempatan Investasi	1,542	8,443	0,000	Negatif	Prob < 0,05, maka Ho gagal ditolak
(Lampiran 10)					

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, maka uji koefisien regresi dari Perusahaan Manufaktur dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan dengan struktur modal, karena koefisien regresi sebesar (-0,393) dengan probabilitas tingkat kesalahan 53% lebih besar dari tingkat signifikasi 5%. Dengan demikian, maka Ho pertama gagal ditolak karena struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif yang tidak erat (signifikan) terhadap struktur modal.

   Hasil ini mungkin bisa disebabkan oleh berkembangnya institusi atau lembaga keuangan yang semakin inovatif dalam mengembangkan

produk keuangan dan semakin banyaknya instrumen keuangan di lembaga-lembaga tersebut sehingga tanpa jaminan yang tinggi masih bisa mendapatkan hutang. Hal ini bisa menyebabkan berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia yang mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyaknya perusahaan yang mendapatkan hutang dengan tanpa memberikan jaminan kepada pihak kreditur, dan biasanya hutang yang diperoleh didapatkan dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha (konglomerasi).

2. Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan dengan struktur modal, karena koefisien regresi sebesar (8,557) dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,2% lebih kecil dari tingkat signifikasi 5%. Dengan demikian, maka Ho kedua ditolak karena ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang erat (signifikan) terhadap struktur modal.

Dari hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan besar di Indonesia cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain dalam hal ini kreditur atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil . Selain itu, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga kemungkinan pailit untuk perusahaan besar adalah lebih kecil dibandingkan dengan yang lebih kecil.

3. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan dengan struktur modal, karena koefisien regresi sebesar (-1,701) dengan probabilitas tingkat kesalahan 0,1% lebih kecil dari tingkat signifikasi 5%. Dengan demikian, maka Ho ketiga ditolak karena profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang erat (signifikan) terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih kecil. Perusahaan yang *profitable* cenderung memilih pembiayaan dengan *internal fund* sehingga tingkat rasio leverage rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) dan Wald (1999) yang melakukan penelitian pada negara berkembang dan menyajikan bahwa leverage berhubungan secara negatif terhadap leverage.

4. Variabel risiko mempunyai pengaruh negatif yang signifikan dengan struktur modal, karena koefisien regresi sebesar (-0,444) dengan probabilitas tingkat kesalahan 0% lebih kecil dari tingkat signifikasi 5%. Dengan demikian, maka Ho keempat ditolak karena risiko mempunyai pengaruh negatif yang erat (signifikan) terhadap struktur modal.

Dari hasil regresi tersebut membuktikan bahwa di Indonesia perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan

hutang. Hal ini menghindari kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

5. Variabel kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan dengan struktur modal, karena koefisien regresi sebesar (1,542) dengan menggunakan t-hitung diperoleh t-hitung sebesar (8,443) dengan probabilitas tingkat kesalahan 0% lebih kecil dari tingkat signifikasi 5%. Dengan demikian, maka Ho kelima ditolak karena kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif yang erat (signifikan) terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih tinggi pula. Perusahan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai kesempatan investasi pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu yang bersamaan perusahaan diharapkan perusahaan akan tetap mengandalkan hutang yang lebih besar.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian pada bab dimuka, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur Aktiva

   Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diduga struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal tidak didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mungkin bisa disebabkan oleh berkembangnya institusi atau lembaga keuangan yang semakin inovatif dalam mengembangkan produk keuangan dan semakin banyaknya instrumen keuangan di lembaga-lembaga tersebut sehingga tanpa jaminan yang tinggi masih bisa mendapatkan hutang. Hal ini bisa menyebabkan berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia yang mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyaknya perusahaan yang mendapatkan hutang dengan tanpa memberikan jaminan kepada pihak kreditur, dan biasanya hutang yang diperoleh didapatkan dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha (konglomerasi) atau bisa jadi karena ada hubungan khusus dalam hal ini KKN.

2. Ukuran perusahaan

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa diduga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.. Hasil ini mengindikasikan bahwa di Indonesia ukuran perusahaan merupakan penentu besar tidaknya leverage suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah memperoleh piniaman dari kreditur, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga kemungkinan pailit untuk perusahaan besar adalah lebih kecil dibandingkan dengan yang lebih kecil.

3. Profitabilitas

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa diduga profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih kecil.

Perusahaan yang *profitable* cenderung memilih pembiayaan dengan *internal fund* sehingga tingkat rasio leverage rendah.

4. Risiko

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa diduga risiko mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, risiko mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa di Indonesia risiko merupakan penentu besar tidaknya leverage suatu perusahaan. Hal ini mungkin bahwa dalam dunia pasar modal yang sebenarnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan yang semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dihasilkan di luar negeri yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menggunakan *internal fund* dibandingkan dengan menggunakan hutang. Hal ini untuk menghindari kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

5. Kesempatan Investasi

Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa diduga kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal tidak didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah

dilakukan, kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih tinggi. Perusahan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai kesempatan investasi tersebut masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu yang bersamaan perusahaan diharapkan perusahaan akan tetap mengandalkan hutang.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan utama dalam riset ini adalah jumlah sampel yang relatif kecil. Hal ini disebabkan oleh jumlah variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal yang dapat diperoleh dari ICMD terbatas, sehingga membatasi jumlah variabel independen yang digunakan. Selain itu, kondisi pasar modal di Indonesia yang sedang berkembang mengakibatkan hasil penelitian ini tidak dapat dibandingkan dengan hasil penelitian lain yang sama pada negara lain terutama negara-negara maju.

Peneliti berharap adanya penelitian berikutnya yang memperbaiki sampel, baik jumlah (jumlah sampel diperbesar dengan memperpanjang periode penelitian), maupun variabelnya (memasukkan variabel-variabel yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal).

DAFTAR PUSTAKA

Berger, G. Philip, Eli Ofek and David L. Yermack, 1997, *Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions*, Journal of Finance, 52, 1411-1438.

Booth, Laurence, Varouj Aivazian, Asli Demirguc-Kunt, and Vojislav Maksimovic, 2001, *Capital Structure in Developing Countries*, Journal of Finance, 56, 87-130.

Bradley, Michael, George A. Jarell, and E. Han Kim, 1984, *On The Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*, Journal of Finance, 39, 857-880.

Chan, Zhiwu and Peng Xiong, 2001, *Discounts on Illiquid Stocks: Evidence Fom China*, Yale IFC Working Paper No. 00-56 (Available at http://papers.ssrn.com/abstract = 286169).

FE UII, *Prosedur Penyusunan dan Penulisan Skripsi Fakultas Ekonomi UII*, 2004.

Friend, Irwin, and Larry H.P. Lang, 1998, *An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure*, Journal of Finance, 43, 271-281.

Gibson H. Charles, 2001, *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information*, South-Western College Publishing.

Gujarati, Damodar, N., 1995, Basic Econometrics, Third Edition, Mc Graw Hill inc.

Harris, Milton, and Arthur Raviv, 1990, *Capital Structure and The Information Role of Debt,* Journal of Finance, 45, 321-349.

, 1991, *The Theory of Capital Structure, Journal of Finance*, 46, 297-355.

Hsia, C. C., 1981, *Coherence of The Modern Theories of Finance*, Financial Review, Winter1981, 27-42.

Jensen, Michael C., 1986, *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*, American Economic Review 76, 323-339.

Marsh, Paul, 1982, *The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study,* Journal of Finance, 37, 121-144.

Megginson, William L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publishers Inc.

Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment DecisionsWhen Firms Have Information That Investors Do Not Have,* Journal of Financial Economics, 13, 187-221.

Narayanan, M. P., 1988, *Debt Versus Equity Under Asimetric Information,* Journal of Financial and Quantitative Analysis, 23, 39-51.

Nasruddin, 2004, *Faktor-Faktor Yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Farmasi di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 5 No.1, 47-62.

Noe, Thomas, 1988, *Capital Structure and Signaling Game Equilibria*, Review of Financial Studies, 1, 331-356.

Pandey, IM, 2001, *Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market,* IMA Working Paper, October 2001.

Rajan G. Raghuram, and Luigi Zingales, 1995, *What do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data,* Journal of Finance, 50, 1421-1460.

Shyam-Sunder, Lakshmi and Stewart C. Myers, 1999, *Testing Static Trade-Off Against Order Models of Capital Structure,* Journal of Financial Economics, 51, 219-244.

Smith, Clifford, and Ross Watts, 1992, *The Investment Opportunity Set and Corporate Finance, Dividend and Compensation Policies*, Journal of Financial Economics, 32, 263-292.

Stulz, Rene, 1988, *Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and The Market for Corporate Control,* Journal of Financial Economics, 20, 25-54.

_____, 1990, *Managerial Discretion and Optimal Financing Policies*, Journal of Financial Economics, 26, 3-27.

Titman, Sheridan, 1984, *The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision,* Journal of Financial Economics, 13, 137-151.

Titman, Sheridan, and Roberto wessels, 1988, *The Determinants of Capital Structure Choice,* Journal of Finance, 43, 1-19.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian pada bab dimuka, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur Aktiva

   Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diduga struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal tidak didukung oleh bukti karena berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mungkin bisa disebabkan oleh berkembangnya institusi atau lembaga keuangan yang semakin inovatif dalam mengembangkan produk keuangan dan semakin banyaknya instrumen keuangan di lembaga-lembaga tersebut sehingga tanpa jaminan yang tinggi masih bisa mendapatkan hutang. Hal ini bisa menyebabkan berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia yang mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyaknya perusahaan yang mendapatkan hutang dengan tanpa memberikan jaminan kepada pihak kreditur, dan biasanya hutang yang diperoleh didapatkan dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha (konglomerasi) atau bisa jadi karena ada hubungan khusus dalam hal ini KKN.

LAMPIRAN - 1

Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Fixed Asset	Tot. Asset	Inventory	Ltrm. Liab	Cr. Liab	Cr. Asset	EBIT	MV equity	BV equity
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2000	186353	341018	9453	10878	201241	142811	55694	14000	123774
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2000	166578	386524	20619	69526	99530	212636	50574	7400	216860
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2000	43738	186774	24509	30087	73679	100259	33025	950	83007
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2000	5203971	12554630	1970598	4901113	3961036	5270993	1118947	775	3058713
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2000	254834	433607	60105	16533	201964	173909	133798	34000	215109
6	PT Sari Husada Tbk.	2000	125853	542867	111931	11648	73419	409687	188177	4500	457744
7	PT Siantar Top Tbk.	2000	172995	340257	66180	23915	99558	141257	49505	1450	216783
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2000	410875	707021	103146	105895	124694	192373	34678	1175	476433
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2000	192506	812466	472260	16372	411651	552180	75618	12100	381519
10	PT Gudang Garam Tbk.	2000	1626388	10843195	7197500	169737	4562345	9130444	3182395	13000	6111108
11	PT HM Sampoerna Tbk	2000	1948528	8524815	4125651	4702953	2010033	5299591	1526834	14900	3821862
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2000	115014	514988	148336	235405	206350	388620	9528	425	451287
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2000	22527	115784	19381	22918	46213	93257	21039	1300	45683
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2000	47658	207844	89030	6736	76688	149120	92576	12200	124420
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2000	112334	280096	94113	32855	132505	167539	18275	190	112485
16	PT Lautan Luas Tbk.	2000	144311	700431	129800	196642	147933	463083	41001	405	346405
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2000	944375	2048581	395855	69721	1271997	796708	111126	1200	673432
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2000	11234	137239	13971	151	29884	112118	24602	575	105893
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2000	11585	58399	13818	321	13773	43502	8201	700	43879
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2000	55257	151811	8493	1731	27144	96297	26617	675	122937
21	PT Berlina Tbk.	2000	45453	164391	25243	11039	44564	97405	39910	1025	97219
22	PT Dynaplast Tbk.	2000	186721	402782	35432	57096	110979	137122	48793	750	218139
23	PT Igar Jaya Tbk.	2000	69101	228645	60364	15629	92771	141351	39121	100	103609
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2000	12719	22313	2366	1018	5493	4510	1176	200	15763
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2000	11410	80640	10261	535	14907	63896	15272	140	65198
26	PT Semen Gresik Tbk.	2000	4833520	7502821	685798	3280132	1182146	2274954	446181	5800	2981248
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2000	21123	25448	2710	128	13761	4364	545	120	11599
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2000	285829	634823	54100	18229	52157	287280	12500	9600	564189
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2000	203523	315071	37409	27466	471666	69641	-115362	300	-184065
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2000	114919	177419	10486	89938	40863	36225	4064	120	42733

LAMPIRAN - 1

Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Fixed Asset	Tot. Asset	Inventory	Ltrm. Liab	Cr. Liab	Cr. Asset	EBIT	MV equity	BV equity
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2000	186353	341018	9453	10878	201241	142811	55694	14000	123774
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2000	166578	386524	20619	69526	99530	212636	50574	7400	216860
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2000	43738	186774	24509	30087	73679	100259	33025	950	83007
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2000	5203971	12554630	1970598	4901113	3961036	5270993	1118947	775	3058713
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2000	254834	433607	60105	16533	201964	173909	133798	34000	215109
6	PT Sari Husada Tbk.	2000	125853	542867	111931	11648	73419	409687	188177	4500	457744
7	PT Siantar Top Tbk.	2000	172995	340257	66180	23915	99558	141257	49505	1450	216783
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2000	410875	707021	103146	105895	124694	192373	34678	1175	476433
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2000	192506	812466	472260	16372	411651	552180	75618	12100	381519
10	PT Gudang Garam Tbk.	2000	1626388	10843195	7197500	169737	4562345	9130444	3182395	13000	6111108
11	PT HM Sampoerna Tbk	2000	1948528	8524815	4125651	4702953	2010033	5299591	1526834	14900	3821862
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2000	115014	514983	148336	235405	206350	388620	9528	425	451287
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2000	22527	115784	19381	22918	46213	93257	21039	1300	45683
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2000	47658	207844	89030	6736	76688	149120	92576	12200	124420
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2000	112334	280096	94113	32855	132505	167539	18275	190	112485
16	PT Lautan Luas Tbk.	2000	144311	700431	129800	196642	147933	463083	41001	405	346405
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2000	944375	2048581	395855	69721	1271997	796708	111126	1200	673432
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2000	11234	137239	13971	151	29884	112118	24602	575	105893
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2000	11585	58399	13818	321	13773	43502	8201	700	43879
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2000	55257	151811	8493	1731	27144	96297	26617	675	122937
21	PT Berlina Tbk.	2000	45453	164391	25243	11039	44564	97405	39910	1025	97219
22	PT Dynaplast Tbk.	2000	186721	402782	35432	57096	110979	137122	48793	750	218139
23	PT Igar Jaya Tbk.	2000	69101	228645	60364	15629	92771	141351	39121	100	103609
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2000	12719	22313	2366	1018	5493	4510	1176	200	15763
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2000	11410	80640	10261	535	14907	63896	15272	140	65198
26	PT Semen Gresik Tbk.	2000	4833520	7502821	685798	3280132	1182146	2274954	446181	5800	2981248
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2000	21123	25448	2710	128	13761	4364	545	120	11599
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2000	285829	634823	54100	18229	52157	287280	12500	9600	564189
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2000	203523	315071	37409	27466	471666	69641	-115362	300	-184065
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2000	114919	177419	10486	89938	40863	36225	4064	120	42733

31	PT Komatsu Indonesia Tbk.	2000	98641	586546	237794	9435	37979	424600	207638	1025	539132
32	PT Astra Graphia Tbk.	2000	136670	851558	110193	408961	234577	430322	72217	420	208019
33	PT Multi Agro Persada Tbk.	2000	75166	155719	31591	20441	33126	63416	15066	675	102147
34	PT Multipolar Corp. Tbk.	2000	23910	1508904	29668	93	518204	174324	126736	355	990607
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	2000	54685	126758	30543	3467	14026	66389	16970	1175	109266
36	PT Astra Otoparts Tbk.	2000	426730	1767778	259430	292522	708312	1003573	234722	1825	564060
37	PT Branta Mulia Tbk.	2000	1037155	1914397	362623	1059997	391395	821663	7897	650	396490
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	2000	168605	406151	93875	56957	98094	218431	53292	6000	251100
39	PT Intraco Penta Tbk.	2000	78689	518209	202160	294203	124100	425141	8120	340	99906
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.	2000	60353	385946	59577	30727	328881	276623	2617	325	26338
41	PT Selamat Sempurna Tbk.	2000	250270	529837	105063	111457	76168	253005	94127	2000	291284
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	2000	21218	55568	16723	18928	33588	34350	-401	385	3053
43	PT Tunas Ridean Tbk.	2000	153347	800269	75494	64834	448430	633150	124847	1125	283270
44	PT United Tractor Tbk.	2000	1388208	5450044	997909	3490545	1339465	2704201	2803	425	568885
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	2000	79051	443369	174602	7878	238587	348049	100884	4300	196905
46	PT Dankos Laboratories Tbk.	2000	64028	481812	66660	196887	118275	271821	65134	550	160560
47	PT Kimia Farma Tbk.	2000	290392	964463	246425	7800	416685	638063	241672	210	539977
48	PT Pyridam Farma Tbk.	2000	12719	22313	2366	1018	5493	4510	1176	200	15763
49	PT Mandom Indonesia Tbk.	2000	148987	333582	3109	7065	85052	175073	76007	2900	241465
50	PT Mustika Ratu Tbk.	2000	49214	278400	39602	5473	45192	207375	43317	1350	227725
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	2000	52057	174500	23207	6126	84092	81951	106697	45500	84282
52	PT Unilever Indonesia Tbk.	2000	505967	2253637	412673	104689	723389	1534055	1141386	12500	1425559

LAMPIRAN - 2

Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Fixed Asset	Tot. Asset	Inventory	Ltrm. Liab	Cr. Liab	Cr. Asset	EBIT	MV equity	BV equity
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2001	289204	513597	9129	17854	324981	221563	70414	35000	164892
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2001	160807	346404	33052	18990	70110	180124	34396	7600	256651
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2001	54805	210261	29756	18947	87319	98705	26128	775	103995
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2001	5427878	12979102	2137103	2603359	6055346	5246997	646172	625	3561581
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2001	259917	517775	62420	16126	209724	244721	93723	21000	291925
6	PT Sari Husada Tbk.	2001	252434	796532	102492	12136	104393	537942	131411	9250	679899
7	PT Siantar Top Tbk.	2001	235587	404060	56802	27225	137784	160280	35358	270	239051
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2001	551494	970601	101132	318142	145630	248671	29874	700	506829
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2001	179089	730886	392531	31060	292664	502379	57464	5300	403211
10	PT Gudang Garam Tbk.	2001	2191965	13448124	9103779	191400	5058526	11123218	2243215	8650	8198192
11	PT HM Sampoerna Tbk	2001	1942925	9470540	5294415	2406780	2673034	6761987	1013897	3200	4161567
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2001	138243	458983	134613	242534	138592	310935	5321	420	69908
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2001	24090	158528	15829	24317	72067	131639	14978	950	61090
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2001	55449	222913	89193	7260	73915	155809	63322	14000	141738
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2001	153507	336353	133881	23865	191162	182588	12854	150	119075
16	PT Lautan Luas Tbk.	2001	182757	762821	128422	201412	154600	493892	26009	240	389915
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2001	953213	2211461	600780	954218	406773	921290	132862	1400	804336
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2001	10415	131619	11035	6167	13746	97793	17390	400	110388
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2001	11617	59710	6660	461	12376	44959	6095	450	46523
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2001	54461	162305	7524	747	21549	107659	20075	405	140009
21	PT Berlina Tbk.	2001	71146	211662	25306	19039	65822	115768	23552	975	112846
22	PT Dynaplast Tbk.	2001	266996	480699	34570	40163	170482	136565	29449	490	251203
23	PT Igar Jaya Tbk.	2001	89993	250481	54537	25662	108249	138525	21039	65	13502
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2001	33915	47640	9665	3843	7552	12250	700	95	36205
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2001	19508	79144	10580	4590	8115	25465	8626	245	66439
26	PT Semen Gresik Tbk.	2001	4604937	8763075	769957	2372488	3185261	3999054	342763	5500	3161614
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2001	19656	32925	3488	77	12985	13269	350	120	19864
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2001	299904	1025319	66296	23063	63653	332539	3140	7900	626792
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2001	187703	285868	47390	29118	439611	66385	17368	105	-18286
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2001	145055	221095	9895	111060	41798	36895	4106	85	60332

31	PT Komatsu Indonesia Tbk.	2001	108806	619645	118735	6869	57128	408729	146920	625	555648
32	PT Astra Graphia Tbk.	2001	153355	837637	162571	376065	217595	414419	16844	363	243978
33	PT Multi Agro Persada Tbk.	2001	66799	117292	12901	14988	23009	34353	14500	445	79290
34	PT Multipolar Corp. Tbk.	2001	48036	1614208	86869	59144	528125	303070	126533	245	1026939
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	2001	57930	137165	22091	5097	10415	78445	11531	1875	121653
36	PT Astra Otoparts Tbk.	2001	336855	1767868	217917	362581	470853	965088	106332	1225	829410
37	PT Branta Mulia Tbk.	2001	998969	1809573	260863	986650	270540	786341	21523	525	476429
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	2001	181161	390074	75830	54337	77012	188872	37224	4900	258725
39	PT Intraco Penta Tbk.	2001	107484	713550	309869	330737	269271	594581	5609	250	113513
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.	2001	111936	528453	60859	162156	338972	273277	4139	270	27325
41	PT Selamat Sempurna Tbk.	2001	286673	567043	94574	115219	62461	270417	59034	1800	331125
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	2001	21295	53467	12449	6510	15573	31836	553	330	31385
43	PT Tunas Ridean Tbk.	2001	188492	1113007	117412	207916	542413	648213	94933	225	362678
44	PT United Tractor Tbk.	2001	1684140	6464186	1107784	2605776	2960394	3380135	6130	360	814974
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	2001	85106	537562	183511	34335	297795	435467	60509	3400	205432
46	PT Dankos Laboratories Tbk.	2001	81548	568511	82156	232879	128610	341889	45553	460	201464
47	PT Kimia Farma Tbk.	2001	318225	1151253	241672	49833	400099	785141	169819	215	701321
48	PT Pyridam Farma Tbk.	2001	33915	47640	9665	3843	7552	12250	700	95	36205
49	PT Mandom Indonesia Tbk.	2001	172091	357575	115145	7179	85535	175328	53025	2100	264662
50	PT Mustika Ratu Tbk.	2001	52284	295031	49427	394	45578	222790	31447	1250	249049
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	2001	58000	199034	46244	6972	90369	116083	72023	46000	101693
52	PT Unilever Indonesia Tbk.	2001	676805	2682025	301318	133808	813107	1775100	813205	16350	1728199

LAMPIRAN - 3

Data Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Fixed Asset	Tot. Asset	Inventory	Ltrm. Liab	Cr. Liab	Cr. Asset	EBIT	MV equity	BV equity
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2002	338806	545394	7561	43871	274818	196368	96943	37500	220765
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2002	155544	379537	32126	30802	64614	219003	259053	8200	285084
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2002	65614	244381	33175	22567	85078	113164	422698	900	136737
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2002	5661424	15251516	2743304	6371838	4341302	7147003	12702239	600	3662698
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2002	246924	475039	59828	19467	172631	213154	508249	27500	282941
6	PT Sari Husada Tbk.	2002	277826	935520	106022	21959	75837	652580	600242	10000	837539
7	PT Slantar Top Tbk.	2002	244297	470452	112297	31568	169567	216809	434448	260	269316
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2002	757938	1018073	103295	316071	176266	194519	323527	600	525735
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2002	159873	696440	392566	32133	254891	479855	874202	8950	404535
10	PT Gudang Garam Tbk.	2002	3800069	15452703	9381700	215936	5527058	11491018	14964674	8300	9700901
11	PT HM Sampoerna Tbk	2002	1806252	9817074	5333008	2299268	2122733	6893776	10029401	3700	5200893
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2002	127194	418678	129730	192132	147528	284645	451287	200	73080
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2002	22433	140844	30006	27177	39718	116399	241769	2000	73386
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2002	54357	210082	82828	7312	53619	140873	368042	15000	149150
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2002	205870	403386	130180	72740	189299	197239	320457	125	126682
16	PT Lautan Luas Tbk.	2002	283651	902286	141718	208412	249581	510490	820605	180	396699
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2002	754546	1855530	459510	745727	289989	762750	1603750	1350	786544
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2002	18309	125604	12030	7871	6803	88794	63799	220	109890
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2002	3134	58491	9327	403	9380	42861	82040	500	48570
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2002	52889	164060	12094	1064	24353	110514	79187	275	138643
21	PT Berlina Tbk.	2002	121031	259311	29082	46064	51739	113404	156837	1375	142824
22	PT Dynaplast Tbk.	2002	292482	526788	36000	54144	128800	154011	307882	850	318719
23	PT Igar Jaya Tbk.	2002	93373	237577	55876	19253	78870	132229	289378	85	121962
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2002	34740	82974	9531	3041	18733	44500	18343	60	37229
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2002	18192	79831	8370	3955	8835	27355	67042	195	67041
26	PT Semen Gresik Tbk.	2002	4373801	6939238	897837	1905839	1710186	2443033	3596410	8150	3271648
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2002	18567	25123	3377	86	3249	6524	16494	150	21788
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2002	229420	663952	87747	19135	109682	345318	207189	8000	533032
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2002	169425	272493	53201	22527	405401	80700	153027	60	-155435
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2002	184862	246532	15503	68031	64390	56777	92243	100	111918
31	PT Komatsu Indonesia Tbk.	2002	104422	669205	109980	1910	73222	459561	862349	800	594073
32	PT Astra Graphia Tbk.	2002	169967	722881	102516	257560	146279	394955	634622	275	319042
33	PT Multi Agro Persada Tbk.	2002	66623	144680	20528	7377	45922	64016	120772	350	91376
34	PT Multipolar Corp. Tbk.	2002	66385	1772387	82043	203055	522606	412197	375884	170	1046287
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	2002	52417	138463	22041	6386	13063	81553	115195	450	119014
36	PT Astra Otoparts Tbk.	2002	339918	1831509	262407	186215	477697	942421	2101172	1400	1047092

37	PT Branta Mulia Tbk.	2002	905976	1641446	233042	678482	305063	717470	1215328	450	564215
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	2002	169949	385548	81928	30626	84662	193439	515664	4350	270260
39	PT Intraco Penta Tbk.	2002	89614	670556	288128	296404	246368	548207	318487	240	127784
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.	2002	105937	303102	56143	180221	72673	174436	175005	235	50208
41	PT Selamat Sempurna Tbk.	2002	264565	583627	100336	118513	56381	302539	502848	1450	348119
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	2002	21813	58010	12833	183	14168	35946	61600	285	43659
43	PT Tunas Ridean Tbk.	2002	221045	1111266	109920	235643	454775	634178	2063187	285	420848
44	PT United Tractor Tbk.	2002	1831035	6096434	978261	593326	4316761	3331832	5163532	305	1097809
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	2002	41798	649833	104367	43513	289250	587184	901253	4100	337070
46	PT Dankos Laboratories Tbk.	2002	110179	660949	95838	207895	169454	421876	531845	400	277727
47	PT Kimia Farma Tbk.	2002	350857	1038545	228342	46311	314938	619351	1517153	185	677297
48	PT Pyridam Farma Tbk.	2002	34740	82974	9531	3041	18733	44500	18343	60	37229
49	PT Mandom Indonesia Tbk.	2002	170922	356007	111640	8018	44518	175908	465547	1500	303471
50	PT Mustika Ratu Tbk.	2002	55679	291549	53039	848	50531	216756	194280	360	240160
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	2002	34843	138501	6105	7092	56251	58697	457852	73000	75158
52	PT Unilever Indonesia Tbk.	2002	745295	3091863	383902	113212	939191	2129877	4870972	18200	2019748

LAMPIRAN - 4

Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Koefisien rho	lev ratio	tangibility	size	IOS	NPM	risk
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2000	0,151266229	0,62972	0,54017	12,59310	42,0	0,06906	0,06059
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2000		0,34259	0,34830	11,86578	28,5	0,12221	0,31489
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2000		0,48918	0,16899	10,19162	27,5	0,04173	1,16631
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2000		0,67233	0,37908	14,50958	25,0	0,04152	0,36004
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2000		0,38949	0,52501	10,50736	42,5	0,17671	0,44502
6	PT Sari Husada Tbk.	2000		0,08058	0,14293	11,24120	3,0	0,19104	0,39157
7	PT Siantar Top Tbk.	2000		0,33917	0,47336	10,74004	31,5	0,04827	0,59420
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2000		0,27125	0,50423	11,54207	22,0	0,08003	0,13719
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2000		0,48108	0,14903	11,57045	44,0	0,05177	0,53806
10	PT Gudang Garam Tbk.	2000		0,35618	0,11415	14,14064	17,5	0,13996	0,56696
11	PT HM Sampoerna Tbk	2000		0,48566	0,20588	13,50812	38,5	0,07842	0,49508
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2000		0,78871	0,18876	10,73792	25,0	-0,00350	0,40778
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2000		0,47352	0,16078	9,67004	29,5	0,06017	1,04080
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2000		0,30979	0,19987	10,48086	36,5	0,16268	0,64006
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2000		0,53769	0,36637	10,69070	20,5	0,01409	0,50618
16	PT Lautan Luas Tbk.	2000		0,41492	0,14537	11,56214	16,0	0,02563	0,55380
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2000		0,57849	0,42982	12,49670	33,0	0,07805	0,31948
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2000		0,11978	0,01213	9,63118	15,5	0,26004	0,11880
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2000		0,21553	0,18599	9,18565	25,5	0,03306	0,71310
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2000		0,15259	0,33398	10,27024	15,5	0,24228	0,10143
21	PT Berlina Tbk.	2000		0,37984	0,22143	10,20534	24,5	0,11182	0,40990
22	PT Dynaplast Tbk.	2000		0,39661	0,42175	11,08944	25,5	0,07293	0,31910
23	PT Igar Jaya Tbk.	2000		0,47751	0,23210	10,38766	18,5	0,05824	0,59756
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2000		0,21083	0,52431	8,14631	33,5	0,02716	0,35126
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2000		0,14709	0,05527	9,78313	7,5	0,12289	0,32845
26	PT Semen Gresik Tbk.	2000		0,57058	0,62282	14,12182	33,5	0,07584	0,18650
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2000		0,45509	0,73260	7,74973	39,5	0,00680	0,32679
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2000		0,02871	0,32469	11,82660	24,5	0,01195	0,12640
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2000		1,56737	0,57785	10,63947	28,5	0,11120	0,39848
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2000		0,51950	0,55001	10,17116	32,5	0,02734	0,22245
31	PT Komatsu Indonesia Tbk.	2000		-0,03400	0,07019	11,45376	12,5	0,16364	0,63292
32	PT Astra Graphia Tbk.	2000		0,74349	0,13506	11,64570	32,5	0,00077	0,29909

33	PT Multi Agro Persada Tbk.	2000		0,22972	0,45843	9,89029	26,5	0,11687	0,33207
34	PT Multipolar Corp. Tbk.	2000		0,29145	-0,05717	12,41838	20,5	0,31861	0,03594
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	2000		0,08604	0,42902	9,59799	24,0	0,05001	0,44561
36	PT Astra Otoparts Tbk.	2000		0,66005	0,17614	12,60785	22,5	0,03533	0,56200
37	PT Branta Mulia Tbk.	2000		0,68989	0,50525	12,28891	32,0	0,01014	0,26655
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	2000		0,26182	0,33318	10,72643	31,5	0,06950	0,61421
39	PT Intraco Penta Tbk.	2000		0,74946	0,08905	11,20461	24,0	0,00669	0,24600
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.	2000		0,80965	0,13341	10,87307	38,0	0,02099	0,20423
41	PT Selamat Sempurna Tbk.	2000		0,30930	0,44870	11,23452	24,0	0,11382	0,42683
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	2000		0,87697	0,31039	8,93162	50,5	-0,00878	0,56885
43	PT Tunas Ridean Tbk.	2000		0,50307	0,13386	11,94006	7,0	0,04465	1,31262
44	PT United Tractor Tbk.	2000		0,79790	0,22573	13,45502	30,5	-0,00578	0,33652
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	2000		0,42041	0,13977	10,65585	32,5	0,06696	0,98634
46	PT Dankos Laboratories Tbk.	2000		0,58267	0,10592	11,11852	21,0	0,07550	0,40957
47	PT Kimia Farma Tbk.	2000		0,33927	0,28099	11,79996	13,5	0,09898	0,69950
48	PT Pyridam Farma Tbk.	2000		0,22697	0,52448	7,92858	35,0	0,02123	0,33160
49	PT Mandom Indonesia Tbk.	2000		0,23174	0,36040	11,20303	22,0	0,10813	0,62680
50	PT Mustika Ratu Tbk.	2000		0,14025	0,10921	10,61306	16,0	0,14464	0,22095
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	2000		0,48947	0,27158	10,17328	50,0	0,13282	1,17391
52	PT Unilever Indonesia Tbk.	2000		0,28923	0,17939	12,80232	5,0	0,14315	0,81513

LAMPIRAN - 5

Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Koefisien rho	lev ratio	tangibility	size	IOS	NPM	risk
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2001	0,151266229	0,67218	0,55662	12,99789	45,5	0,05931	0,04023
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2001		0,15714	0,37904	10,76633	5,5	0,14092	0,35555
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2001		0,47067	0,19043	10,32665	27,5	0,01731	1,02487
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2001		0,65285	0,37877	14,52492	20,5	0,04395	0,36279
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2001		0,35958	0,43873	10,67973	36,0	0,19244	0,36200
6	PT Sari Husada Tbk.	2001		0,07890	0,24098	11,59777	17,0	0,20975	0,25444
7	PT Siantar Top Tbk.	2001		0,38731	0,53511	10,85391	21,0	0,00370	0,51182
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2001		0,41798	0,48000	11,83293	30,5	0,05395	0,08849
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2001		0,37739	0,15905	11,41671	40,5	0,15092	0,61191
10	PT Gudang Garam Tbk.	2001		0,32193	0,12593	14,37195	19,0	0,09580	0,43063
11	PT HM Sampoerna Tbk	2001		0,50101	0,18050	13,58076	29,5	0,05185	0,45492
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2001		0,76529	0,27016	10,60687	40,0	-0,00059	0,47747
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2001		0,48142	0,10640	10,00166	27,5	0,05849	0,73069
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2001		0,26773	0,22576	10,50332	38,0	0,15092	0,63090
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2001		0,59554	0,41876	10,86314	25,5	0,00580	0,40932
16	PT Lautan Luas Tbk.	2001		0,39168	0,17054	11,61978	14,5	0,04546	0,51663
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2001		0,56588	0,39479	12,56030	37,0	0,04244	0,29675
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2001		0,06319	0,01393	9,57779	16,5	0,13244	0,13122
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2001		0,19580	0,18259	9,21418	23,0	0,04882	0,69566
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2001		0,10672	0,30612	10,33372	14,0	0,20941	0,09009
21	PT Berlina Tbk.	2001		0,44882	0,28537	10,44797	28,0	0,13672	0,31323
22	PT Dynaplast Tbk.	2001		0,40890	0,50459	11,22806	27,0	0,06428	0,27148
23	PT Igar Jaya Tbk.	2001		0,50739	0,27526	10,45212	21,5	0,00639	0,54984
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2001		0,15227	0,65755	8,89102	27,5	0,03697	0,12042
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2001		0,12370	0,13880	9,64967	23,0	0,03395	0,37217
26	PT Semen Gresik Tbk.	2001		0,61580	0,48821	14,27992	29,5	0,06395	0,14992
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2001		0,30319	0,51750	7,98384	27,5	0,05941	0,24947
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2001		0,02949	0,20219	12,26704	27,0	0,02941	0,06979
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2001		1,62639	0,61236	10,46968	28,0	0,00395	0,45244
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2001		0,45192	0,55675	10,40595	33,0	0,08849	0,15920

31	**PT Komatsu Indonesia Tbk.**	2001		-0,00589	0,07635	11,47537	11,0	0,07639	0,60536
32	**PT Astra Graphia Tbk.**	2001		0,69487	0,15652	11,62092	35,0	0,02639	0,31123
33	**PT Multi Agro Persada Tbk.**	2001		0,21260	0,54182	9,60940	28,5	0,04395	0,45974
34	**PT Multipolar Corp. Tbk.**	2001		0,31159	-0,05639	12,52871	22,0	0,26244	0,01025
35	**PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.**	2001		0,05554	0,41784	9,66669	26,5	0,05916	0,41164
36	**PT Astra Otoparts Tbk.**	2001		0,51336	0,12666	12,59597	16,5	0,10487	0,56725
37	**PT Branta Mulia Tbk.**	2001		0,65983	0,52322	12,23259	31,5	0,04185	0,28753
38	**PT Goodyear Indonesia Tbk.**	2001		0,22806	0,38092	10,69456	32,0	0,01092	0,63861
39	**PT Intraco Penta Tbk.**	2001		0,78857	0,08038	11,53059	27,5	0,02697	0,14678
40	**PT Prima Alloy Steel Tbk.**	2001		0,82294	0,18903	11,13894	46,0	0,00546	0,14937
41	**PT Selamat Sempurna Tbk.**	2001		0,27630	0,47352	11,25485	24,0	0,09849	0,40675
42	**PT Sugi Samapersada Tbk.**	2001		0,34647	0,32181	8,88282	30,0	-0,00513	0,59859
43	**PT Tunas Ridean Tbk.**	2001		0,60798	0,10911	12,27577	17,5	0,02849	0,91282
44	**PT United Tractor Tbk.**	2001		0,76865	0,23492	13,57577	32,5	0,02546	0,31018
45	**PT Bayer Indonesia Tbk.**	2001		0,48840	0,11891	10,82267	34,0	0,01546	0,81198
46	**PT Dankos Laboratories Tbk.**	2001		0,55621	0,11949	11,25485	19,5	0,07697	0,35079
47	**PT Kimia Farma Tbk.**	2001		0,29168	0,25472	11,95197	12,5	0,05790	0,58516
48	**PT Pyridam Farma Tbk.**	2001		0,18101	0,67009	8,66030	30,0	0,02941	0,11140
49	**PT Mandom Indonesia Tbk.**	2001		0,22370	0,37359	11,15775	29,0	0,08395	0,61640
50	**PT Mustika Ratu Tbk.**	2001		0,12067	0,10442	10,66058	18,0	0,14639	0,20963
51	**PT Procter & Gamble Indonesia Tbk**	2001		0,46580	0,26460	10,29606	49,0	0,00580	1,02591
52	**PT Unilever Indonesia Tbk.**	2001		0,28588	0,20827	12,95645	5,0	0,14546	0,67818

LAMPIRAN - 6

Data Variabel-Variabel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Koefisien rho	lev ratio	tangibility	size	IOS	NPM	risk
1	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	2002	0,151266229	0,59310	0,61407	13,05727	45,5	0,05931	0,03789
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2002		0,12924	0,31586	10,84859	20,5	0,15092	0,32433
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2002		0,40672	0,20650	10,46321	32,0	0,02580	0,87892
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2002		0,69344	0,33059	14,66351	26,5	0,04244	0,30720
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2002		0,28504	0,46365	10,56918	38,0	0,15244	0,41358
6	PT Sari Husada Tbk.	2002		0,03949	0,21835	11,77163	2,5	0,14580	0,20070
7	PT Siantar Top Tbk.	2002		0,41487	0,47436	10,98171	22,5	0,02428	0,43995
8	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	2002		0,41496	0,66593	11,85767	33,0	0,04244	0,09238
9	PT BAT Indonesia Tbk.	2002		0,34739	0,11694	11,36121	42,0	0,16244	0,64469
10	PT Gudang Garam Tbk.	2002		0,30647	0,21119	14,51820	19,5	0,07428	0,35747
11	PT HM Sampoerna Tbk	2002		0,41403	0,14679	13,59568	27,5	0,09487	0,44639
12	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	2002		0,75890	0,27597	10,50953	40,5	-0,00664	0,53408
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	2002		0,35445	0,11332	9,89729	29,5	0,04849	0,82491
14	PT Sepatu Bata Tbk.	2002		0,21739	0,23465	10,46193	38,0	0,11244	0,66149
15	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	2002		0,64613	0,47122	11,05384	26,0	0,01185	0,31538
16	PT Lautan Luas Tbk.	2002		0,45563	0,23717	11,76020	18,5	0,01546	0,43770
17	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	2002		0,49529	0,35909	12,35941	36,0	0,04697	0,38489
18	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2002		0,04227	0,08426	9,55756	15,0	0,04244	0,12908
19	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	2002		0,15034	0,03153	9,20063	24,5	0,05244	0,70938
20	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	2002		0,12428	0,31427	10,34759	10,0	0,05092	0,08567
21	PT Berlina Tbk.	2002		0,42731	0,41798	10,64938	36,0	0,12092	0,25045
22	PT Dynaplast Tbk.	2002		0,32193	0,48462	11,28890	26,5	0,09034	0,25273
23	PT Igar Jaya Tbk.	2002		0,43101	0,30904	10,38538	19,5	0,03336	0,58664
24	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	2002		0,47588	0,35923	9,45387	19,5	0,01244	0,02565
25	PT Siwani Makmur Tbk.	2002		0,07680	0,16455	9,57438	25,5	0,01697	0,38228
26	PT Semen Gresik Tbk.	2002		0,50580	0,59583	14,04526	36,0	0,04697	0,20591
27	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	2002		0,04983	0,64370	7,74869	30,0	0,11244	0,32847
28	PT Citra Tubindo Tbk.	2002		0,18034	0,23374	11,87341	28,5	0,01185	0,11772
29	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	2002		1,53975	0,56949	10,48750	28,0	0,16546	0,46623
30	PT Arwana Citramulia Tbk.	2002		0,31251	0,65580	10,52209	26,5	0,06428	0,13196
31	PT Komatsu Indonesia Tbk.	2002		0,02680	0,04261	11,53584	14,0	0,04639	0,56155
32	PT Astra Graphia Tbk.	2002		0,54336	0,21152	11,46194	27,5	0,08092	0,38318

33	PT Multi Agro Persada Tbk.	2002		0,28529	0,42492	9,84155	30,0	0,02639	0,35123
34	PT Multipolar Corp. Tbk.	2002		0,35403	-0,03220	12,59045	22,0	0,03395	0,01723
35	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	2002		0,07798	0,37290	9,66196	22,0	0,08395	0,40886
36	PT Astra Otoparts Tbk.	2002		0,40882	0,12833	12,62991	22,0	0,10639	0,54590
37	PT Branta Mulia Tbk.	2002		0,59496	0,52386	12,12973	29,5	0,06185	0,33009
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	2002		0,20016	0,35731	10,69764	33,0	0,01790	0,64085
39	PT Intraco Penta Tbk.	2002		0,76462	0,06696	11,47021	28,5	0,02546	0,16171
40	PT Prima Alloy Steel Tbk.	2002		0,70747	0,32929	10,59246	41,5	0,11546	0,28634
41	PT Selamat Sempurna Tbk.	2002		0,27445	0,40044	11,36776	25,5	0,05185	0,37330
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	2002		0,18949	0,30745	8,96001	27,5	0,00941	0,54843
43	PT Tunas Ridean Tbk.	2002		0,58218	0,14203	12,26187	22,0	0,02697	0,92228
44	PT United Tractor Tbk.	2002		0,72621	0,27026	13,51744	30,0	0,03546	0,33790
45	PT Bayer Indonesia Tbk.	2002		0,35596	0,01889	11,02121	26,5	0,13395	0,65536
46	PT Dankos Laboratories Tbk.	2002		0,50739	0,15697	11,37681	19,0	0,06882	0,30612
47	PT Kimia Farma Tbk.	2002		0,26227	0,31262	11,82615	15,0	0,00639	0,66686
48	PT Pyridam Farma Tbk.	2002		0,49706	0,36758	9,23074	20,5	0,01697	0,01074
49	PT Mandom Indonesia Tbk.	2002		0,06680	0,41678	11,06942	30,0	0,09697	0,63284
50	PT Mustika Ratu Tbk.	2002		0,15731	0,11835	10,64937	12,5	0,06487	0,21287
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	2002		0,43277	0,22268	9,93526	51,5	0,00790	1,49407
52	PT Unilever Indonesia Tbk.	2002		0,28042	0,20300	13,15350	4,5	0,13697	0,49588

LAMPIRAN - 7

Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000

No	NAMA PERUSAHAAN	Tobin's Q
1	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	-0,5617
2	PT Siwani Makmur Tbk.	-0,5028
3	PT Sari Husada Tbk.	-0,4319
4	PT Mustika Ratu Tbk.	-0,3809
5	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	-0,3452
6	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-0,3256
7	PT Citra Tubindo Tbk.	-0,3148
8	PT Mandom Indonesia Tbk.	-0,2616
9	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,1913
10	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	-0,1805
11	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	-0,1730
12	PT Tunas Ridean Tbk.	-0,1501
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	-0,0891
14	PT Delta Djakarta Tbk.	-0,0814
15	PT Berlina Tbk.	-0,0364
16	PT Lautan Luas Tbk.	-0,0331
17	PT Kimia Farma Tbk.	-0,0004
18	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,0114
19	PT Selamat Sempurna Tbk.	0,0227
20	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,0864
21	PT Bayer Indonesia Tbk.	0,0877
22	PT Igar Jaya Tbk.	0,0951
23	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,1612
24	PT Astra Otoparts Tbk.	0,1667
25	PT Sepatu Bata Tbk.	0,1755
26	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,1794
27	PT Dynaplast Tbk.	0,1810
28	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	0,1865
29	PT Gudang Garam Tbk.	0,1923
30	PT Pyridam Farma Tbk.	0,1995
31	PT Dankos Laboratories Tbk.	0,2031
32	PT Siantar Top Tbk.	0,2045

No	NAMA PERUSAHAAN	IOS
1	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,0729
2	PT Tunas Ridean Tbk.	-0,0151
3	PT Sari Husada Tbk.	-0,0141
4	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	-0,0131
5	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	-0,0042
6	PT Gudang Garam Tbk.	-0,0027
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	-0,0015
8	PT Multipolar Corp. Tbk.	-0,0006
9	PT Intraco Penta Tbk.	-0,0002
10	PT Kimia Farma Tbk.	-0,0001
11	PT Dankos Laboratories Tbk.	0,0001
12	PT United Tractor Tbk.	0,0001
13	PT Siwani Makmur Tbk.	0,0002
14	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,0004
15	PT Igar Jaya Tbk.	0,0004
16	PT Lautan Luas Tbk.	0,0009
17	PT Branta Mulia Tbk.	0,0011
18	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,0015
19	PT Komatsu Indonesia Tbk.	0,0015
20	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,0016
21	PT Astra Otoparts Tbk.	0,0016
22	PT Semen Gresik Tbk.	0,0016
23	PT Astra Graphia Tbk.	0,0017
24	PT Dynaplast Tbk.	0,0018
25	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,0031
26	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0,0031
27	PT HM Sampoerna Tbk	0,0036
28	PT Mustika Ratu Tbk.	0,0041
29	PT Selamat Sempurna Tbk.	0,0050
30	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	0,0052
31	PT Siantar Top Tbk.	0,0052
32	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,0063

33	PT Multipolar Corp. Tbk.	0,2261
34	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,2528
35	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,2689
36	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,2935
37	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	0,3030
38	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,3131
39	PT Intraco Penta Tbk.	0,3640
40	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,3685
41	PT BAT Indonesia Tbk.	0,4128
42	PT Astra Graphia Tbk.	0,4160
43	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,4196
44	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,4275
45	PT Semen Gresik Tbk.	0,4551
46	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,4573
47	PT Branta Mulia Tbk.	0,4966
48	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,5040
49	PT United Tractor Tbk.	0,5814
50	PT HM Sampoerna Tbk	0,6123
51	PT Sugi Samapersada Tbk.	0,6229
52	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	1,5193

33	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,0063
34	PT Berlina Tbk.	0,0097
35	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,0101
36	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,0101
37	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	0,0107
38	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,0118
39	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	0,0125
40	PT Pyridam Farma Tbk.	0,0126
41	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	0,0151
42	PT Citra Tubindo Tbk.	0,0155
43	PT Delta Djakarta Tbk.	0,0170
44	PT Bayer Indonesia Tbk.	0,0217
45	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,0236
46	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0,0283
47	PT BAT Indonesia Tbk.	0,0313
48	PT Sepatu Bata Tbk.	0,0938
49	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,1118
50	PT Sugi Samapersada Tbk.	0,1251
51	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,1580
52	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,5390

LAMPIRAN - 8

Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001

No	NAMA PERUSAHAAN	Tobin's Q
1	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	-0,57609
2	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-0,44988
3	PT Mustika Ratu Tbk.	-0,44220
4	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	-0,41373
5	PT Sari Husada Tbk.	-0,40763
6	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	-0,34253
7	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	-0,31888
8	PT Delta Djakarta Tbk.	-0,24895
9	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,24621
10	PT Pan Brothers Tex Tbk.	-0,18418
11	PT Citra Tubindo Tbk.	-0,18301
12	PT Kimia Farma Tbk.	-0,10808
13	PT Lautan Luas Tbk.	-0,08695
14	PT Selamat Sempurna Tbk.	-0,07630
15	PT Siwani Makmur Tbk.	-0,05272
16	PT Goodyear Indonesia Tbk.	-0,00172
17	PT Berlina Tbk.	0,05031
18	PT Sugi Samapersada Tbk.	0,05563
19	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,06300
20	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,06857
21	PT Bayer Indonesia Tbk.	0,07838
22	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,08306
23	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,09033
24	PT Astra Otoparts Tbk.	0,09246
25	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,12134
26	PT Sepatu Bata Tbk.	0,14575
27	PT Dankos Laboratories Tbk.	0,15628
28	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	0,15673
29	PT Igar Jaya Tbk.	0,16522
30	PT Tunas Ridean Tbk.	0,18888
31	PT Gudang Garam Tbk.	0,19550
32	PT Pyridam Farma Tbk.	0,19916

No	NAMA PERUSAHAAN	IOS
1	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,05896
2	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	-0,01368
3	PT Delta Djakarta Tbk.	-0,00250
4	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	-0,00248
5	PT Tunas Ridean Tbk.	-0,00097
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	-0,00095
7	PT Gudang Garam Tbk.	-0,00093
8	PT Siantar Top Tbk.	-0,00093
9	PT Astra Otoparts Tbk.	-0,00085
10	PT Intraco Penta Tbk.	-0,00066
11	PT Multipolar Corp. Tbk.	-0,00061
12	PT Dankos Laboratories Tbk.	-0,00022
13	PT Kimia Farma Tbk.	-0,00004
14	PT Igar Jaya Tbk.	0,00032
15	PT United Tractor Tbk.	0,00035
16	PT Lautan Luas Tbk.	0,00042
17	PT HM Sampoerna Tbk	0,00061
18	PT Dynaplast Tbk.	0,00064
19	PT Branta Mulia Tbk.	0,00088
20	PT Komatsu Indonesia Tbk.	0,00091
21	PT Semen Gresik Tbk.	0,00118
22	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,00121
23	PT Astra Graphia Tbk.	0,00132
24	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0,00143
25	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,00150
26	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,00165
27	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	0,00253
28	PT Pyridam Farma Tbk.	0,00258
29	PT Sari Husada Tbk.	0,00272
30	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,00297
31	PT Siwani Makmur Tbk.	0,00329
32	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	0,00336

33	PT Multipolar Corp. Tbk.	0,20812
34	PT Siantar Top Tbk.	0,21176
35	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,21321
36	PT Dynaplast Tbk.	0,23035
37	PT BAT Indonesia Tbk.	0,25048
38	PT Semen Gresik Tbk.	0,27006
39	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,30340
40	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,31833
41	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,33160
42	PT HM Sampoerna Tbk	0,34532
43	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,38938
44	PT Branta Mulia Tbk.	0,39716
45	PT Intraco Penta Tbk.	0,43322
46	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,43397
47	PT Astra Graphia Tbk.	0,46352
48	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,47296
49	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	0,47555
50	PT United Tractor Tbk.	0,47974
51	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,47995
52	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	1,59891

33	PT Mustika Ratu Tbk.	0,00382
34	PT Selamat Sempurna Tbk.	0,00394
35	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,00539
36	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,00578
37	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,00589
38	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,00753
39	PT Berlina Tbk.	0,00820
40	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	0,00912
41	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,00955
42	PT Sugi Samapersada Tbk.	0,00969
43	PT Citra Tubindo Tbk.	0,01169
44	PT BAT Indonesia Tbk.	0,01294
45	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0,01464
46	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	0,01538
47	PT Bayer Indonesia Tbk.	0,01648
48	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,01877
49	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,07191
50	PT Sepatu Bata Tbk.	0,09642
51	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,20982
52	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,45158

LAMPIRAN - 9

Data Variabel Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002

No	NAMA PERUSAHAAN	Tobin's Q
1	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	-0,55240
2	PT Sari Husada Tbk.	-0,49004
3	PT Komatsu Indonesia Tbk.	-0,46490
4	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	-0,38317
5	PT Mustika Ratu Tbk.	-0,37973
6	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	-0,32300
7	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	-0,31986
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,30991
9	PT Bayer Indonesia Tbk.	-0,28804
10	PT Delta Djakarta Tbk.	-0,26580
11	PT Pan Brothers Tex Tbk.	-0,19106
12	PT Citra Tubindo Tbk.	-0,18391
13	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	-0,17222
14	PT Pyridam Farma Tbk.	-0,15399
15	PT Sugi Samapersada Tbk.	-0,13943
16	PT Selamat Sempurna Tbk.	-0,11160
17	PT Siwani Makmur Tbk.	-0,05121
18	PT Kimia Farma Tbk.	-0,04031
19	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	-0,03187
20	PT Goodyear Indonesia Tbk.	-0,02496
21	PT Mandom Indonesia Tbk.	-0,00480
22	PT Lautan Luas Tbk.	0,02592
23	PT Astra Otoparts Tbk.	0,03525
24	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,04686
25	PT Igar Jaya Tbk.	0,07310
26	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,07650
27	PT Sepatu Bata Tbk.	0,10393
28	PT Dankos Laboratories Tbk.	0,11221
29	PT Dynaplast Tbk.	0,11621
30	PT Berlina Tbk.	0,12435
31	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,14780
32	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,15003

No	NAMA PERUSAHAAN	IOS
1	PT Unilever Indonesia Tbk.	-0,13791
2	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	-0,01423
3	PT Sari Husada Tbk.	-0,00276
4	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	-0,00266
5	PT Gudang Garam Tbk.	-0,00249
6	PT Siantar Top Tbk.	-0,00084
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	-0,00083
8	PT Intraco Penta Tbk.	-0,00056
9	PT Multipolar Corp. Tbk.	-0,00042
10	PT Dankos Laboratories Tbk.	-0,00040
11	PT Tunas Ridean Tbk.	-0,00031
12	PT Kimia Farma Tbk.	0,00006
13	PT United Tractor Tbk.	0,00018
14	PT Igar Jaya Tbk.	0,00029
15	PT Lautan Luas Tbk.	0,00030
16	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	0,00043
17	PT HM Sampoerna Tbk	0,00058
18	PT Branta Mulia Tbk.	0,00060
19	PT Astra Graphia Tbk.	0,00066
20	PT Mustika Ratu Tbk.	0,00075
21	PT Astra Otoparts Tbk.	0,00077
22	PT Arwana Citramulia Tbk.	0,00095
23	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,00100
24	PT Dynaplast Tbk.	0,00121
25	PT Komatsu Indonesia Tbk.	0,00121
26	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	0,00151
27	PT Pyridam Farma Tbk.	0,00157
28	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,00165
29	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	0,00174
30	PT Semen Gresik Tbk.	0,00205
31	PT Delta Djakarta Tbk.	0,00209
32	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0,00238

33	PT Tunas Ridean Tbk.	0,17188
34	PT Gudang Garam Tbk.	0,19036
35	PT Multipolar Corp. Tbk.	0,21262
36	PT Astra Graphia Tbk.	0,21634
37	PT BAT Indonesia Tbk.	0,23996
38	PT HM Sampoerna Tbk	0,25618
39	PT Siantar Top Tbk.	0,27688
40	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,30337
41	PT Branta Mulia Tbk.	0,30556
42	PT Semen Gresik Tbk.	0,31097
43	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	0,36343
44	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	0,38049
45	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,38103
46	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,39606
47	PT United Tractor Tbk.	0,39674
48	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,39759
49	PT Intraco Penta Tbk.	0,41875
50	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	0,47079
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,66279
52	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	1,49723

33	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	0,00263
34	PT Siwani Makmur Tbk.	0,00266
35	PT Selamat Sempurna Tbk.	0,00346
36	PT Multi Agro Persada Tbk.	0,00370
37	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	0,00376
38	PT Prima Alloy Steel Tbk.	0,00440
39	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,00470
40	PT Sugi Samapersada Tbk.	0,00590
41	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,00651
42	PT Berlina Tbk.	0,00933
43	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	0,00999
44	PT Bayer Indonesia Tbk.	0,01212
45	PT Citra Tubindo Tbk.	0,01397
46	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,01597
47	PT BAT Indonesia Tbk.	0,02195
48	PT Pan Brothers Tex Tbk.	0,02684
49	PT Sepatu Bata Tbk.	0,09645
50	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,09717
51	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	0,16791
52	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	0,97106

LAMPIRAN - 10

Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2000

No	NAMA PERUSAHAAN	Rangking
1	PT Sari Husada Tbk.	3,0
2	PT Unilever Indonesia Tbk.	5,0
3	PT Tunas Ridean Tbk.	7,0
4	PT Siwani Makmur Tbk.	7,5
5	PT Komatsu Indonesia Tbk.	12,5
6	PT Kimia Farma Tbk.	13,5
7	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	15,5
8	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	15,5
9	PT Lautan Luas Tbk.	16,0
10	PT Mustika Ratu Tbk.	16,0
11	PT Gudang Garam Tbk.	17,5
12	PT Igar Jaya Tbk.	18,5
13	PT Multipolar Corp. Tbk.	20,5
14	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	20,5
15	PT Dankos Laboratories Tbk.	21,0
16	PT Mandom Indonesia Tbk.	22,0
17	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	22,0
18	PT Astra Otoparts Tbk.	22,5
19	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	24,0
20	PT Intraco Penta Tbk.	24,0
21	PT Selamat Sempurna Tbk.	24,0
22	PT Berlina Tbk.	24,5
23	PT Citra Tubindo Tbk.	24,5
24	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	25,0
25	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	25,0
26	PT Dynaplast Tbk.	25,5
27	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	25,5
28	PT Multi Agro Persada Tbk.	26,5
29	PT Fast Food Indonesia Tbk.	27,5
30	PT Delta Djakarta Tbk.	28,5
31	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	28,5
32	PT Pan Brothers Tex Tbk.	29,5
33	PT United Tractor Tbk.	30,5
34	PT Goodyear Indonesia Tbk.	31,5
35	PT Siantar Top Tbk.	31,5
36	PT Branta Mulia Tbk.	32,0
37	PT Arwana Citramulia Tbk.	32,5
38	PT Astra Graphia Tbk.	32,5
39	PT Bayer Indonesia Tbk.	32,5
40	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	33,0
41	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	33,5
42	PT Semen Gresik Tbk.	33,5
43	PT Pyridam Farma Tbk.	35,0
44	PT Sepatu Bata Tbk.	36,5
45	PT Prima Alloy Steel Tbk.	38,0
46	PT HM Sampoerna Tbk	38,5
47	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	39,5
48	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	42,0
49	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	42,5
50	PT BAT Indonesia Tbk.	44,0
51	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	50,0
52	PT Sugi Samapersada Tbk.	50,5

LAMPIRAN - 11

Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2001

No	NAMA PERUSAHAAN	Rangking
1	PT Unilever Indonesia Tbk.	5,0
2	PT Delta Djakarta Tbk.	5,5
3	PT Komatsu Indonesia Tbk.	11,0
4	PT Kimia Farma Tbk.	12,5
5	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	14,0
6	PT Lautan Luas Tbk.	14,5
7	PT Astra Otoparts Tbk.	16,5
8	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	16,5
9	PT Sari Husada Tbk.	17,0
10	PT Tunas Ridean Tbk.	17,5
11	PT Mustika Ratu Tbk.	18,0
12	PT Gudang Garam Tbk.	19,0
13	PT Dankos Laboratories Tbk.	19,5
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	20,5
15	PT Siantar Top Tbk.	21,0
16	PT Igar Jaya Tbk.	21,5
17	PT Multipolar Corp. Tbk.	22,0
18	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	23,0
19	PT Siwani Makmur Tbk.	23,0
20	PT Selamat Sempurna Tbk.	24,0
21	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	25,5
22	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	26,5
23	PT Citra Tubindo Tbk.	27,0
24	PT Dynaplast Tbk.	27,0
25	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	27,5
26	PT Fast Food Indonesia Tbk.	27,5
27	PT Intraco Penta Tbk.	27,5
28	PT Pan Brothers Tex Tbk.	27,5
29	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	27,5
30	PT Berlina Tbk.	28,0
31	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	28,0
32	PT Multi Agro Persada Tbk.	28,5
33	PT Mandom Indonesia Tbk.	29,0
34	PT HM Sampoerna Tbk	29,5
35	PT Semen Gresik Tbk.	29,5
36	PT Pyridam Farma Tbk.	30,0
37	PT Sugi Samapersada Tbk.	30,0
38	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	30,5
39	PT Branta Mulia Tbk.	31,5
40	PT Goodyear Indonesia Tbk.	32,0
41	PT United Tractor Tbk.	32,5
42	PT Arwana Citramulia Tbk.	33,0
43	PT Bayer Indonesia Tbk.	34,0
44	PT Astra Graphia Tbk.	35,0
45	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	36,0
46	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	37,0
47	PT Sepatu Bata Tbk.	38,0
48	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	40,0
49	PT BAT Indonesia Tbk.	40,5
50	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	45,5
51	PT Prima Alloy Steel Tbk.	46,0
52	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	49,0

LAMPIRAN - 12

Data Rangking Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002

No	NAMA PERUSAHAAN	Rangking
1	PT Sari Husada Tbk.	2,5
2	PT Unilever Indonesia Tbk.	4,5
3	PT Intanwijaya Internasional Tbk.	10,0
4	PT Mustika Ratu Tbk.	12,5
5	PT Komatsu Indonesia Tbk.	14,0
6	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	15,0
7	PT Kimia Farma Tbk.	15,0
8	PT Lautan Luas Tbk.	18,5
9	PT Dankos Laboratories Tbk.	19,0
10	PT Gudang Garam Tbk.	19,5
11	PT Igar Jaya Tbk.	19,5
12	PT Plastpack Prima Industri Tbk.	19,5
13	PT Delta Djakarta Tbk.	20,5
14	PT Pyridam Farma Tbk.	20,5
15	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.	22,0
16	PT Astra Otoparts Tbk.	22,0
17	PT Multipolar Corp. Tbk.	22,0
18	PT Tunas Ridean Tbk.	22,0
19	PT Siantar Top Tbk.	22,5
20	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.	24,5
21	PT Selamat Sempurna Tbk.	25,5
22	PT Siwani Makmur Tbk.	25,5
23	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	26,0
24	PT Arwana Citramulia Tbk.	26,5
25	PT Bayer Indonesia Tbk.	26,5
26	PT Dynaplast Tbk.	26,5
27	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	26,5
28	PT Astra Graphia Tbk.	27,5
29	PT HM Sampoerna Tbk	27,5
30	PT Sugi Samapersada Tbk.	27,5
31	PT Pelangi Indah Canindo Tbk.	28,0
32	PT Citra Tubindo Tbk.	28,5

No	NAMA PERUSAHAAN	Rangking
33	PT Intraco Penta Tbk.	29
34	PT Branta Mulia Tbk.	30
35	PT Pan Brothers Tex Tbk.	30
36	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	30
37	PT Mandom Indonesia Tbk.	30
38	PT Multi Agro Persada Tbk.	30
39	PT United Tractor Tbk.	30
40	PT Fast Food Indonesia Tbk.	32
41	PT Goodyear Indonesia Tbk.	33
42	PT Ultrajaya Milk Indstry & Trading Co Tbk.	33
43	PT Berlina Tbk.	36
44	PT Semen Gresik Tbk.	36
45	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	36
46	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	38
47	PT Sepatu Bata Tbk.	38
48	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	41
49	PT Prima Alloy Steel Tbk.	42
50	PT BAT Indonesia Tbk.	42
51	PT Aqua Golden Missisippi Tbk.	46
52	PT Procter & Gamble Indonesia Tbk	52

LAMPIRAN - 13

Descriptive

Statistics

	N		Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
DIFF_ Leverage Ratio	156	0	,409454	,390585	,2685917	-,0340	1,6264
DIFF_ Tangibility	156	0	,298493	,273420	,1775612	-,0572	,7326
DIFF_Size	156	0	11,14029	11,00146	1,4497340	7,7487	14,6635
DIFF_ Profitabilitas	156	0	,071478	,055925	,0608460	-,0088	,3186
DIFF_Risiko	156	0	,429443	,388230	,2677924	,0103	1,4941
DIFF_ Kesempatan investasi	156	0	,022201	,001790	,1004984	-,1379	,9711

LAMPIRAN - *14*

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,892[a]	,796	,788	,1237781	1,882

a. Predictors: (Constant), TANGBLTY, SIZE, PROFIT, RISK, IOS

b. Dependent Variable: LEVERAGE

HETEROSKEDASTISITAS

Correlations

			DIFF_ Tangibility	DIFF_Size	DIFF_ Profitabilitas	DIFF_Risiko	DIFF_ Kesempatan investasi	ABS Residual
Spearman's rho	DIFF_Tangibility	Correlation Coefficient	1,000	-,126	-,106	-,260**	,126	-,051
		Sig. (2-tailed)	.	,118	,188	,001	,116	,525
		N	156	156	156	156	156	156
	DIFF_Size	Correlation Coefficient	-,126	1,000	,099	-,117	-,461**	,030
		Sig. (2-tailed)	,118	.	,218	,146	,000	,710
		N	156	156	156	156	156	156
	DIFF_Profitabilitas	Correlation Coefficient	-,106	,099	1,000	-,053	,031	,097
		Sig. (2-tailed)	,188	,218	.	,511	,698	,227
		N	156	156	156	156	156	156
	DIFF_Risiko	Correlation Coefficient	-,260**	-,117	-,053	1,000	,136	-,120
		Sig. (2-tailed)	,001	,146	,511	.	,092	,136
		N	156	156	156	156	156	156
	DIFF_Kesempatan investasi	Correlation Coefficient	,126	-,461**	,031	,136	1,000	,072
		Sig. (2-tailed)	,116	,000	,698	,092	.	,373
		N	156	156	156	156	156	156
	ABS Residual	Correlation Coefficient	-,051	,030	,097	-,120	,072	1,000
		Sig. (2-tailed)	,525	,710	,227	,136	,373	.
		N	156	156	156	156	156	156

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IOS	.732	1.365
	SIZE	.868	1.152
	PROFIT	.891	1.122
	RISK	.811	1.233
	TANGBLTY	.696	1.436

LAMPIRAN - 15

Regression (mencari koef. ρ)

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	et-1[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: et

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,152[a]	,023	,017	,11953818

a. Predictors: (Constant), et-1

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,051	1	,051	3,601	,060[a]
	Residual	2,186	153	,014		
	Total	2,238	154			

a. Predictors: (Constant), et-1

b. Dependent Variable: et

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,001	,010		-,090	,928
	et-1	,151	,080	,152	1,898	,060

a. Dependent Variable: et

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.147	5	3.829	27.579	.000[a]
	Residual	20.828	150	.139		
	Total	39.974	155			

a. Predictors: (Constant), TANGBLTY, SIZE, PROFIT, RISK, IOS

b. Dependent Variable: LEVERAGE

LAMPIRAN – 16

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.127	.289		-.440	.660
	IOS	1.542	.183	.581	8.443	.000
	SIZE	8.557	.022	.200	3.163	.002
	PROFIT	-1.701	.521	-.204	-3.265	.001
	RISK	-.444	.124	-.234	-3.580	.000
	TANGBLTY	-.393	.202	-.138	-1.947	.053

a. Dependent Variable: DIFF_everage Ratio