

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS,
LEVERAGE OPERASI, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS



Misk UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

Untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen (MM)
Pada Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Jember

Asa' Hadiah

Pembelian

Terima : Tgl. 06 JAN 2003

No. Induk .

SFS

TS

Klass

658.15

AIN

P

Oleh :

NUR' AINI

NIM : 000820101061

**UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
2002**

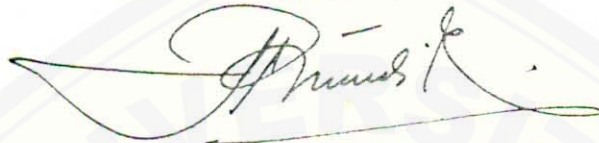
Lembar Pengesahan

TESIS INI TELAH DISETUJUI

Tanggal Oktober 2002

Oleh :

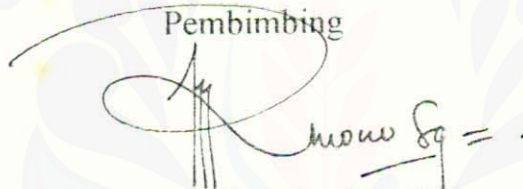
Pembimbing Ketua,



Tatang Ary Gumanti, SE, M.Bus, PhD

NIP. 131.960.488

Pembimbing



Marmono Singgih, SE, Msi

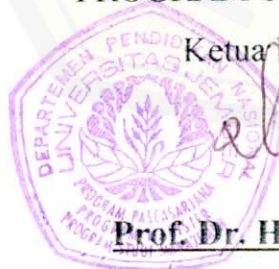
NIP. 131.877.452

Mengetahui / Menyetujui,

PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS JEMBER

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

Ketua Program Studi,



Prof. Dr. H. Harijono SU, Ec.

NIP. 130.350.765

JUDUL TESIS

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, LEVERAGE OPERASI, UKURAN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : NUR'AINI
NIM : 000820101061
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

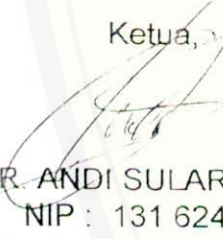
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

24 OKTOBER 2002

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

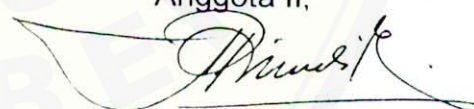
Ketua,


Dr. R. ANDI SULARSO, MSM
NIP : 131 624 475

Anggota I,


Drs. KAMARUL IMAM, MSc.
NIP : 130 935 418

Anggota II,


TATANG ARY G, SE. M.BUS.ACC. PhD.
NIP : 131 960 488



Mengetahui/menyetujui
Universitas Jember Program Pascasarjana
Program Studi Manajemen
Ketua Program Studi


Prof. Dr. H. Harijono, SU. Ec.
NIP : 130 350 765

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur dipanjatkan kehadirat **Allah S.W.T.** atas berkat dan rahmat-Nya akhirnya penelitian dan penulisan thesis ini dapat diselesaikan tepat waktunya. Tak lupa kami sampaikan salam dan sholawat kepada **Nabi Muhammad S.A.W** dan keluarganya serta pengikutnya yang telah menjadi suri tauladan bagi umat manusia dimuka bumi ini.

Pembimbing thesis, kepada beliau Bapak **DR.Tatang Ary Gumanti, SE.** dan Bapak **Marmono Singgih SE.Msi** yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memotivasi penulis dalam menyelesaikan penyusunan thesis ini.

Rektor Universitas Jember, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan pendidikan program magister.

Direktur Program Magister Manajemen Universitas Jember beserta **staff,** yang telah membantu penulis selama mengikuti pendidikan program magister.

Seluruh Staff Pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Jember, dengan tekunnya telah menuangkan segala ilmu pengetahuan yang mereka miliki kepada penuhiis sebagai bekal peningkatan pengetahuan kelak.

Secara khusus untuk suamiku **Ernest Herlambang** dan putri kami tercinta, **Nadya Khasanah Aini** yang dengan setia serta telaten selalu menemani sampai malam-malam dalam menulis thesis hingga rampung, serta dapat menyelesaikan pendidikan pada program magister Universitas Jember.

Kepada Kedua orang tua kami (**Bapak/Ibu Sahir,BA**), kakak serta adik-adik saya yang juga ikut mensupport dalam mengikuti pendidikan pada program magister manajemen Universitas Jember.

Bapak sekaligus senior (**Bapak DR.Moeljadi,SE.Msi**) yang telah memberi dorongan serta bimbingan kepada penulis sehingga mengambil program magister manajemen ini sampai selesai.

Rekan-rekan angkatan VB, di kampus juga diluar kampus yang tidak dapat kami sebut satu persatu yang telah banyak membantu dalam upaya penyelesaian penelitian dan penulisan thesis ini dan akhirnya terima kasih semua, semoga thesis ini dapat berguna serta bermanfaat bagi mereka yang berkepentingan.

Jember, Oktober 2002
Penulis

RINGKASAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Informasi yang diperoleh berguna bagi pihak manajemen, mengenai variabel-variabel yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijaksanaan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan bagi kreditur sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menerima atau menolak permohonan kredit yang diajukan. Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya. Jumlah Perusahaan Manufaktur sebanyak 177, jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan dan menggunakan teknik purposive sampling, periode waktu penelitian adalah selama lima tahun (1996 –2000).

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, leverage rasio, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Pembuktian hipotesis ini menggunakan uji statistik regresi secara simultan (Uji F) dan uji regresi parsial (Uji T)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa dari (5) lima variabel bebas yang diteliti terbukti ada (3) tiga variabel bebas yaitu profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan level signifikansi antara 5% sampai 10% dengan tingkat kontribusi sebesar 6,3%, dimana variabel bebas ukuran perusahaan mempunyai pengaruh paling kuat terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal di Bursa Efek Jakarta, terbukti perubahan struktur modal sebesar 1% dipengaruhi oleh perubahan ukuran perusahaan searah dengan kontribusi sebesar 4,72%. Profitabilitas mempunyai pengaruh secara negatif tapi signifikan terhadap variasi perubahan struktur modal di Bursa Efek Jakarta, dimana perubahan struktur modal sebesar 1% dipengaruhi oleh perubahan profitabilitas secara berlawanan dengan kontribusi sebesar 5,36%, demikian juga halnya dengan pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh negatif dan bermakna terhadap variasi perubahan struktur modal perusahaan manufaktur sebesar 1% dipengaruhi oleh perubahan pertumbuhan perusahaan secara berlawanan dengan kontribusi sebesar 5,50%.

ABSTRACT

This research is aimed at determining the variables influencing capital structure. The information obtained will be useful for management in terms of finding out the variables to consider in capital structure policy making, and for creditors, in approving or rejecting a credit proposal. The research is using the secondary data that is gathered from Surabaya Stock Exchange. The population of manufacture company are 177, the sample in this research are 50, and performed the technical of sampling in the purposive sampling methode, the research tock five years from 1996 to 2000.

The model of analysis were used in this research is Multiple Regression Linier, that is to know influence of asset structure, profitability, operating leverage, size firm and growth of firm on capital structure of manufacture company in Indonesion. Hypotesis is answered by using statistical regression test either simultaneously (F - test) or patially (t - test).

Result in the analysis shows that from the five independent variables in this research, only 3 (three) variables had significantly influence on capital structure of the 50 company namely profitability, size firm and growth of firm with level significant is ranging from 5% to 10%, with level contribution is 6,3% where is the size firm is dominant. Size firm have significantly positif and significant effect on capital structure in Jakarta Stock Exchange, show that the change of capital structure 1% is influentied contrary from the change of size firm 4,72%. Profitability have significantly negative influencies on capital structure in Jakarta Stock Exchange, where the change of capital structure 1% influentied contrary from the change of profitability 5,36%, In such case, growth of firm have significantly negative influence by capital structure, shows that the change of capital structure 1% in influentied contrary from the change of growth are 5,50%

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN	ii
UCAPAN TERIMA KASIH	iii
RINGKASAN	iv
ABSTRACT	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Pembelanjaan.....	9
2.1.2 Struktur Modal.....	16
2.1.3 Pendekatan dalam teori struktur modal.....	23
2.2 Penelitian sebelumnya.....	25
BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.	28
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	28
3.2 Hipotesis.....	30

BAB IV : METODE PENELITIAN	31
4.1 Obyek dan Lokasi Penelitian	31
4.2 Populasi dan Penentuan Sampel	31
4.3 Metode Pengumpulan Data dan Sumber Data	32
4.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel	32
4.5 Metode Analisis Data	35
4.6 Pengujian Hipotesis	36
4.7 Pengujian Asumsi Dasar Klasik	38
BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	41
5.1 Hasil Penelitian	41
5.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	41
5.1.2 Analisis Seleksi Variabel	43
5.1.3 Analisis Diskriptif	43
5.1.4 Hasil Analisis Regresi Berganda	49
5.1.5 Hasil estimasi regresi (stepwise)	52
5.1.6 Pengujian Hipotesis	53
5.2 Pembahasan	57
BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN	60
6.1 Kesimpulan	60
6.2 Saran	60

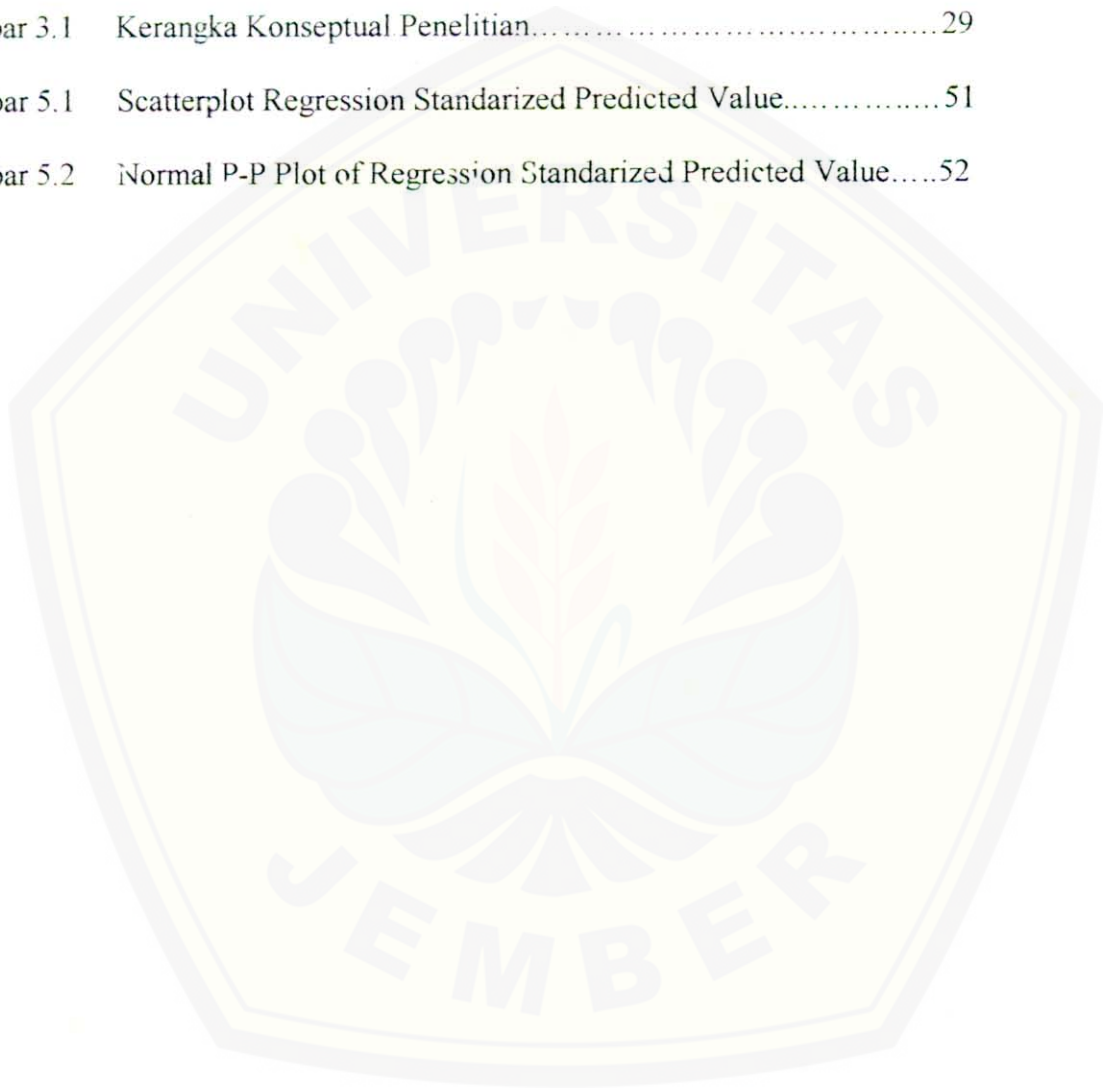
DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Halaman
Tabel 1.1	Statistik Bursa Efek Jakarta periode 1985 s/d 2001	42
Tabel 5.1	Proses Penentuan Sampel	42
Tabel 5.2	Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian.....	42
Tabel 5.3	Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	45
Tabel 5.4	Rata-rata Struktur Aktiva (ATR) Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	46
Tabel 5.5	Rata-rata Profitabilitas (ROE) Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	47
Tabel 5.6	Rata-rata Leverage Operasi Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	48
Tabel 5.7	Rata-rata Ukuran Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	49
Tabel 5.8	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Manufaktur yang diteliti Periode 1996-2000	50
Tabel 5.9	Hasil Analisis Regresi Berganda Seluruh Perusahaan yang diteliti	51
Tabel 5.10	Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> dan <i>Tolerance</i> Variabel Bebas.....	54

DAFTAR GAMBAR

No	Judul Gambar	Halaman
Gambar 2.1	Macam-macam Pembelanjaan ditinjau dari sumber dananya.....	12
Gambar 3.1	Kerangka Konseptual Penelitian.....	29
Gambar 5.1	Scatterplot Regression Standarized Predicted Value.....	51
Gambar 5.2	Normal P-P Plot of Regression Standarized Predicted Value.....	52



DAFTAR LAMPIRAN

No	Nama Lampiran
Lampiran 1	Struktur Modal Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 2	Struktur Aktiva /CR Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 3	Struktur Aktiva /ATR Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 4	Siruktur Aktiva/Cash Ratio Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 5	Profitabilitas/ ROE Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 6	Profitabilitas/ ROI Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 7	Profitabilitas/ NPM Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 8	Leverage Operasi/ DOL Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 9	Ukuran Perusahaan/log Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 10	Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 11	Total Asset Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 12	Penjualan Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 13	Hasil Tabulasi Data Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000
Lampiran 14	Metode Regresi
Lampiran 21	Uji Heterokedastisitas

B A B I

P E N D A H U L U A N

1.1 Latar Belakang Masalah

Lingkungan perusahaan akhir-akhir ini berubah dengan cepat. Fenomenanya bahwa berbagai perubahan yang terjadi dalam lingkungan perusahaan sangat berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan. Perusahaan merupakan sebuah sistem yang terbuka dalam menjalankan aktivitasnya, dan selalu berinteraksi dengan lingkungannya. Lingkungan tersebut memberikan sumber daya input berupa material, energi dan informasi kepada perusahaan yang kemudian ditransformasikan menjadi output dan mengembalikan output tersebut kepada lingkungan. Salah satu perubahan lingkungan perusahaan yang masih sangat besar pengaruhnya adalah terjadinya krisis ekonomi. Pada tingkat korporasi, krisis moneter telah mengakibatkan berbagai dampak antara lain merosotnya nilai aset perusahaan, menurunnya arus pemasukan, beban kewajiban bayar yang membengkak, sulitnya memasarkan produk-produk serta ketidakpastian suasana bisnis.

Menurunnya nilai perusahaan berarti merosotnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang. Rendahnya nilai perusahaan akan menurunkan kekayaan pemilik perusahaan, sedangkan mengecilnya arus masuk (sementara beban pengeluaran masih tetap atau bahkan bertambah besar) akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Khusus bagi perusahaan yang memiliki hutang luar negeri, maka hutang tersebut akan membengkak menjadi lebih besar bahkan berlipat-lipat sehingga menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengantisipasi kondisi ini, dan menjaga kualitas untuk dapat mencapai tujuan. Tujuan perusahaan pada umumnya meliputi profitabilitas, pertumbuhan dan kelangsungan hidup. Untuk itu, perusahaan



sangat memerlukan manajer yang mampu menyusun dan mengelola struktur modal yang optimal.

Keputusan keuangan yang meliputi analisis investasi, manajemen modal kerja, sumber dan biaya modal, penentuan struktur modal, kebijakan deviden, analisis risiko dan pengembalian (*risk and return*) mempunyai tujuan akhir yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan.

Salah satu hal penting yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal tersebut bisa bersumber dari hutang maupun modal sendiri. Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa, hal ini merupakan bagian dari struktur keuangan.

Manajer dalam mengambil keputusan tentang tingkat struktur modal yang paling menguntungkan dapat dibantu oleh data akuntansi yaitu variabel-variabel EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*), penjualan, kekayaan sendiri atau *asset* dan hutang. Variabel dasar ini berhubungan langsung dengan internal maupun eksternal perusahaan dalam analisis industri yang dilakukan pengukuran dalam rasio: struktur aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan struktur modal yang diputuskan oleh manajer diharapkan akan dapat meningkatkan harga saham yang selanjutnya memaksimalkan kekayaan *shareholder*.

Teori struktur modal sebelum tahun 1958 lebih besar didasarkan pada perilaku investor dibanding dengan pembuatan model yang dapat diuji secara statistik (1998). Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memulai babak baru dalam penelitian struktur modal dalam bentuk *scientific*. Salah satu model struktur modal MM menyebutkan bahwa $V_L = V_U + TD$, dimana V_L adalah nilai perusahaan yang menggunakan hutang, V_U adalah nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang, T adalah pajak dan D adalah hutang. Jika pendekatan MM benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus dengan peningkatan penggunaan hutang karena semakin besar penggunaan hutang

sangat memerlukan manajer yang mampu menyusun dan mengelola struktur modal yang optimal.

Keputusan keuangan yang meliputi analisis investasi, manajemen modal kerja, sumber dan biaya modal, penentuan struktur modal, kebijakan deviden, analisis risiko dan pengembalian (*risk and return*) mempunyai tujuan akhir yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan.

Salah satu hal penting yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal tersebut bisa bersumber dari hutang maupun modal sendiri. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa, hal ini merupakan bagian dari struktur keuangan.

Manajer dalam mengambil keputusan tentang tingkat struktur modal yang paling menguntungkan dapat dibantu oleh data akuntansi yaitu variabel-variabel EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*), penjualan, kekayaan sendiri atau *asset* dan hutang. Variabel dasar ini berhubungan langsung dengan internal maupun eksternal perusahaan dalam analisis industri yang dilakukan pengukuran dalam rasio: struktur aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan struktur modal yang diputuskan oleh manajer diharapkan akan dapat meningkatkan harga saham yang selanjutnya memaksimalkan kekayaan *shareholder*.

Teori struktur modal sebelum tahun 1958 lebih besar didasarkan pada perilaku investor dibanding dengan pembuatan model yang dapat diuji secara statistik (1998). Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memulai babak baru dalam penelitian struktur modal dalam bentuk *scientific*. Salah satu model struktur modal MM menyebutkan bahwa $V_L = V_u + TD$, dimana V_L adalah nilai perusahaan yang menggunakan hutang, V_u adalah nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang, T adalah pajak dan D adalah hutang. Jika pendekatan MM benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus dengan peningkatan penggunaan hutang karena semakin besar penggunaan hutang

semakin besar pula risiko sehingga biaya modal sendiri bertambah. Bagi investor, hutang merupakan proksi dari risiko karena hutang merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap sehingga besar pula beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan bersangkutan.

Myers (1984) mengungkapkan bahwa strategi yang ditetapkan oleh perusahaan adalah sebagai reaksi terhadap kekuatan yang mengarah pada tingkat struktur modal optimal (*balancing theory*) dan strategi yang menuntut perusahaan untuk mengikuti suatu hirarki/susunan kekuasaan (*pecking order*) saat mengambil pilihan pembiayaan (*financing*). Dalam *balancing theory*, struktur modal akan optimal apabila ada keseimbangan antara manfaat dengan biayanya. Namun tidak semua mendukung teori tersebut sebagai contoh Myer mengintrodusir teori *pecking order* yang mendasarkan pada ketimpangan informasi (*asymetric information*), apabila harga saham dipasar terlalu mahal (*overvalue*) maka perusahaan akan menolak menerbitkan saham baru sebab harga saham tersebut akan turun sebagai proses penilaian, dengan demikian lebih baik menerbitkan hutang disebabkan para pemodal melihat bahwa penawaran saham baru sebagai sinyal buruk (*bad signal*) sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Hal tersebut menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun.

Napa dan Mulyadi (1996) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*debt to equity ratio*) antara lain adalah tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, sikap manajemen, tingkat bunga, besarnya suatu perusahaan, klasifikasi industri, sikap pemberi pinjaman, dan keadaan pasar modal. Pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal perusahaan tidak sama tergantung dari kondisi dan jenis setiap perusahaan atau industri.

Perusahaan di Indonesia banyak yang tercatat di bursa efek, hal ini berarti sebagian perusahaan di Indonesia telah mampu bersaing dalam perdagangan internasional. Oleh karenanya, dari sekian banyak perusahaan yang ada, yang akan diambil untuk penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur. Seperti kita ketahui bahwa industri manufaktur merupakan salah satu industri yang sangat prospektif. Industri ini dari tahun 1992 hingga tahun 1996 merupakan sektor penerima kredit terbesar dari industri lainnya ditinjau dari sektor ekonomi, dimana kredit perbankannya mencapai 78.850 milyar. Walaupun demikian sumber dana dari luar perusahaan melalui kredit perbankan ini di Indonesia masih banyak mempunyai kelemahan untuk menutupi kebutuhan dana/modal guna pengembangan perusahaan. Oleh karena itu, untuk menarik minat investor pihak perbankan menaikkan tingkat bunga deposito, hal itu tentunya menyebabkan tingkat suku bunga kredit menjadi tinggi, kondisi ini dapat merugikan dunia usaha. Banyak perusahaan khususnya perusahaan manufaktur, memanfaatkan pasar modal dalam mengembangkan perusahaannya untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui penjualan saham kepada masyarakat. Hal ini dapat dilihat pada perkembangan jumlah perusahaan yang listed di BEJ (Bursa Efek Jakarta).

Menurut *Indonesia Capital Market Directory*, jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ tahun 1996 sebanyak 253 perusahaan, dengan nilai kapitalisasi pasar Rp.215 triliun, sedangkan sampai tahun 2000 jumlah perusahaan yang *listed* mencapai 292 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar Rp.305 triliun. Sedangkan jumlah perusahaan manufaktur tahun 1996 sebanyak 145 (57%) dan sampai dengan tahun 2000 adalah sebanyak 177 (sesuai sumber *Indonesia Capital Market Directory*). Ini berarti kesempatan perusahaan mendapatkan dan menambah dana jangka panjang yang dibutuhkan dapat tersedia dengan mudah melalui pasar modal. Tabel 1 menyajikan data perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode 1985 – 2001.

manufaktur. Seperti kita ketahui bahwa industri manufaktur merupakan salah satu industri yang sangat prospektif. Industri ini dari tahun 1992 hingga tahun 1996 merupakan sektor penerima kredit terbesar dari industri lainnya ditinjau dari sektor ekonomi, dimana kredit perbankannya mencapai 78.850 milyar. Walaupun demikian sumber dana dari luar perusahaan melalui kredit perbankan ini di Indonesia masih banyak mempunyai kelemahan untuk menutupi kebutuhan dana/modal guna pengembangan perusahaan. Oleh karena itu, untuk menarik minat investor pihak perbankan menaikkan tingkat bunga deposito, hal itu tentunya menyebabkan tingkat suku bunga kredit menjadi tinggi, kondisi ini dapat merugikan dunia usaha. Banyak perusahaan khususnya perusahaan manufaktur, memanfaatkan pasar modal dalam mengembangkan perusahaannya untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui penjualan saham kepada masyarakat. Hal ini dapat dilihat pada perkembangan jumlah perusahaan yang listed di BEJ (Bursa Efek Jakarta).

Menurut *Indonesia Capital Market Directory*, jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ tahun 1996 sebanyak 253 perusahaan, dengan nilai kapitalisasi pasar Rp.215 triliun, sedangkan sampai tahun 2000 jumlah perusahaan yang *listed* mencapai 292 perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar Rp.305 triliun. Sedangkan jumlah perusahaan manufaktur tahun 1996 sebanyak 145 (57%) dan sampai dengan tahun 2000 adalah sebanyak 177 (sesuai sumber *Indonesia Capital Market Directory*). Ini berarti kesempatan perusahaan mendapatkan dan menambah dana jangka panjang yang dibutuhkan dapat tersedia dengan mudah melalui pasar modal. Tabel 1 menyajikan data perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode 1985 – 2001.

Tabel 1.1 : Statistik Bursa Efek Jakarta periode 1985 s/d 2001

Tahun	Jumlah perusahaan (emiten)	Jumlah saham yang tercatat (juta saham)	Nilai kapitalisasi saham (miliar Rp)	IHSG
1985	24	57,82	89,33	66,53
1986	24	58,34	94,23	69,69
1987	24	58,56	100,09	82,58
1988	24	72,84	449,23	305,12
1989	56	423,83	4.309,44	399,69
1990	122	1.779,93	14.186,63	417,79
1991	139	3.729,48	15.435,89	247,39
1992	153	6.253,91	24.839,44	274,33
1993	172	9.787,39	69.229,59	538,76
1994	217	23.854,33	103.835,24	469,54
1995	238	45.794,65	152.246,46	513,84
1996	253	77.240,83	215.026,09	637,43
1997	282	135.668,88	159.929,85	401,71
1998	288	170.549,12	175.728,97	398,03
1999	277	846.131,13	451.814,92	676,91
2000	287	1.186.306,67	259.620,95	416,32
2001	316	885.240,51	239.258,73	392,03

Sumber : Statistik Bursa Efek Jakarta, 2001.

Perusahaan perlu mengusahakan tercapainya keseimbangan dalam menggunakan sumber dana (penentuan struktur modal), karena struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, sementara struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal sehingga biaya modal rata-rata perusahaan dapat diminimalkan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya, seperti yang dikatakan oleh Bambang Riyanto (1991:225), bahwa

“Apabila perusahaan mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan perusahaan kepada pihak luar akan makin besar dan risiko finansialnya pun makin besar. Sebaliknya kalau mandasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal karena biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah yang paling mahal”.

Secara teoritis dan empiris, struktur modal memang dipengaruhi oleh banyak faktor: Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa ada dua belas faktor yang mempengaruhi besar kecilnya struktur modal. Gosh (2000) menemukan bukti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, total asset/asset tetap, keuntungan marginal, biaya penelitian dan pengembangan, biaya penjualan, dan koefisien varian pada aliran kas. Marsh (1982) mengembangkan suatu model diskriptif dalam memilih antar modal dan hutang, dimana penentuan struktur modal bagi perusahaan dikaitkan dengan return saham. Omar Benkato dan Zietz (1994) menemukan bahwa keuntungan saham mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pada uraian tersebut di atas, penelitian ini mencoba untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh (struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran, dan pertumbuhan penjualan perusahaan) terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ.

1.2 Rumusan Masalah

Struktur modal perusahaan perlu dipertimbangkan oleh para manajer dan investor dalam menentukan naik turunnya nilai perusahaan. Permasalahan akan timbul apabila nilai maksimum perusahaan yang diharapkan oleh manajer ditanggapi berbeda oleh pasar. Karakteristik pasar modal di Indonesia yang berbeda dari pasar modal yang lain kemungkinan akan mengakibatkan adanya perbedaan parameter yang menentukan struktur modal (*debt to equity*) optimum. Berdasarkan pada latar belakang masalah dalam penelitian ini dirumuskan masalah:

- a. apakah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan baik secara serempak (*simultan*)?
- b. apakah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan baik secara individual (*parsial*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan baik secara serempak (*simultan*) maupun secara individual (*partial*).

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi para akademisi, perusahaan, praktisi, dan investor serta kreditor, dan para pemasok.

1. Bagi para akademis

Diharapkan sebagai tambahan wawasan ilmu dalam bidang manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan struktur modal (*DER*) dan faktor yang mempengaruhinya.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi mengenai variabel-variabel yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan struktur modal (dalam mendanai perusahaan) dengan memakai hutang atau modal sendiri guna meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi para praktisi dan investor

Diharapkan akan bermanfaat dalam menentukan investasinya sehubungan dengan tingkat *return* yang diperoleh dan tingkat risiko yang dihadapi.

4. Bagi para kreditor, pemasok, bank maupun lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kepentingan terhadap kredit yang disalurkan pada suatu perusahaan agar dapat membayar bunga dan pokok pinjaman dengan baik

dan tepat pada waktunya, analisis ini akan menambah wawasan mereka dalam mengambil keputusan untuk menerima atau menolak permohonan kredit yang diajukan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Teori Pembelanjaan

Dalam sejarah perkembangan perusahaan pada umumnya dapat diketahui bahwa masalah pembelanjaan, disamping masalah-masalah produksi, marketing, dan personalia merupakan masalah sentral dalam perusahaan dalam usaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Fungsi pembelanjaan tidak dapat dipisahkan dengan fungsi-fungsi lainnya di dalam perusahaan. Kegagalan dalam mendapatkan dana misalnya akan dapat menghambat pembelian bahan mentah yang selanjutnya dapat menghambat produksi. Hambatan terhadap produksi akan berpengaruh terhadap pemasaran kurangnya dana dapat berpengaruh terhadap pemasaran produksinya. Kurangnya dana dapat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk dapat menarik tenaga ahli yang cakap. Kurangnya dana pun juga dapat menghambat kegiatan *sales promotion*.

Fungsi pembelanjaan dalam perusahaan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Sebelum tahun 1950-an fungsi utama dari pembelanjaan adalah mendapatkan dana (*obtaining fund*) dan salah satu perkembangan pada saat itu adanya analisis secara sistematis dari "*internal management*" pada perusahaan dengan fokus pada aliran dana (*flow of funds*) dalam struktur perusahaan. Karena prosedur untuk menggunakan pengawasan finansial dalam internal manajemen berkembang maka fungsi pembelanjaan menjadi bagian yang penting di dalam manajemen umum perusahaan, dan disisi lain dibutuhkan finansial manajer yang diharapkan dapat menangani masalah-masalah: a) berapa besarnya perusahaan yang seharusnya dan berapa kecepatan pertumbuhan yang seharusnya, b) dalam bentuk apa aktiva yang harus dipertahankan oleh perusahaan, dan c) bagaimana komposisi hutang-hutang yang seharusnya.



Sesuai dengan perkembangan fungsi dan pengertian pembelanjaan dalam perusahaan maka pengertian pembelanjaan adalah meliputi semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut se-efisien mungkin. Le Coutre dan Hasenack (1959) mendefinisikan bahwa pengertian pembelanjaan meliputi keseluruhan daripada usaha untuk mempersiapkan dan mengatur penarikan dan penggunaan dana, dimana disini termasuk juga perencanaan beserta pelaksanaannya.

Gerstenberg (1959:1) mendefinisikan bahwa pengertian pembelanjaan perusahaan sebagai "*how business are organized to acquire fund, how they acquire funds, how they use them and how the profits of the business are distributed*".

Weston dan Copeland (1986:3) menyatakan bahwa "*Finance functions are the investment, financing and dividend decisions of organization*".

Fungsi pembelanjaan (manajemen keuangan) dalam suatu perusahaan juga menyangkut mengenai keputusan-keputusan dalam investasi, pembelanjaan dan dividen. Dalam keputusan mengenai investasi, perusahaan (khususnya manajer keuangan) harus mengambil keputusan untuk melakukan investasi dalam modal kerja dan investasi dalam aktiva tetap. Sedangkan dalam fungsi pembelanjaan yang menyangkut keputusan pembelanjaan perusahaan, maka harus sesuai dalam membiayai operasional perusahaan. Keputusan investasi tersebut dibelanjai atau dibiayai dengan hutang jangka panjang, modal sendiri (*equity*) atau kombinasi keduanya. Apabila fungsi pembelanjaan menyangkut dividen, maka perusahaan harus mengambil keputusan seberapa besar keuntungan dari perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada para pemegang saham dan berapa yang harus ditahan (sebagai laba ditahan) didalam perusahaan.

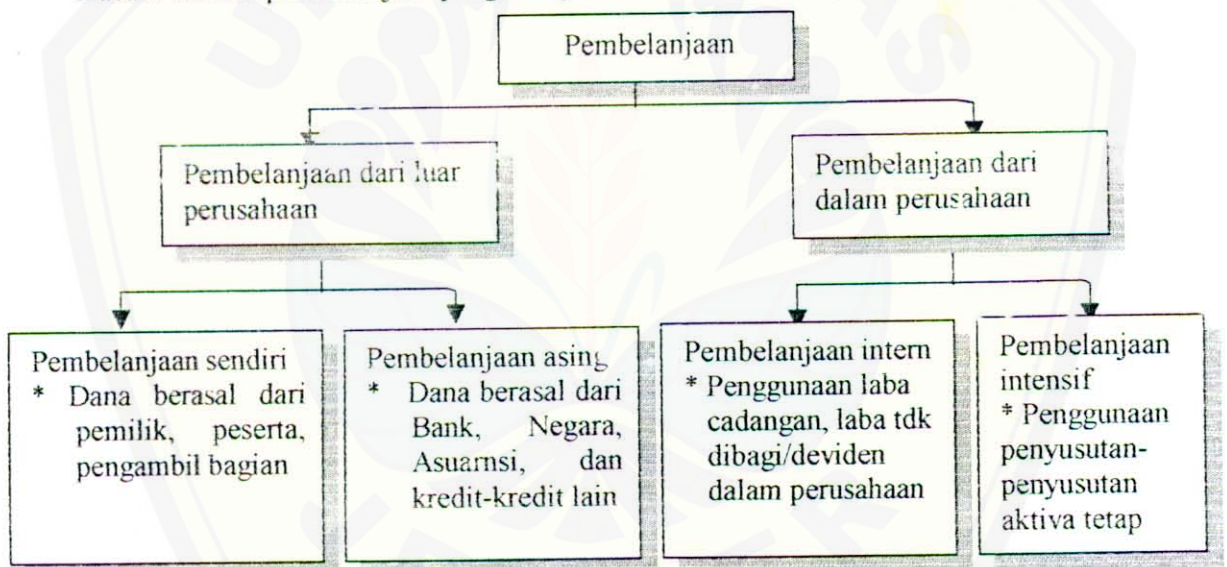
Ketiga fungsi pembelanjaan tersebut berhubungan satu sama lain dalam mencapai tujuan akhir perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Nilai saham akan maksimal bila WACC (*weighted average cost of capital*) minimal sehingga nilai perusahaan akan maksimal, seperti yang dikatakan oleh Van Horne (1998:8) sebagai berikut :

“ The functions of finance involve three major decisions the firm must make; the investment decision, the financing decision and the dividend decision. Each must be considered in relation to the objective of the firm, an optimal combination of the three will maximize the value of the firm to its shareholders. Because the decisions are in-related, we must consider their joint impact on the market price of the firm’s stock ”.

Keputusan pembelanjaan menyangkut tentang bagaimana membiayai kegiatan perusahaan, bagaimana memperoleh dana dengan biaya minimal serta komposisi sumber pembiayaan optimal. Empat sumber dana utama yang dapat digunakan perusahaan untuk membelanjai operasi perusahaan yaitu hutang, saham preferer, saham biasa dan laba ditahan. Penentuan untuk membelanjai operasi perusahaan tersebut sebaiknya menggunakan modal sendiri atau hutang tergantung pada tingkat bunga dan return yang diharapkan dan apabila tambahan return yang diharapkan lebih besar dari tambahan beban perusahaan berupa biaya bunga. Tambahan penghasilan ini apabila ditanamkan kembali akan menambah modal sendiri. Kebijakan jenis hutang yang diambil perusahaan dalam mencapai struktur modal yang optimal tergantung pada ukuran perusahaan, pertumbuhan kesempatan investasi dan informasi asimetris. Ini akan mendorong penggunaan hutang jangka pendek.

Ditinjau dari sumber dari mana modal diperoleh, pembelanjaan dapat dibedakan antara “pembelanjaan dari luar perusahaan (*Aussenfinanzierung*) dan pembelanjaan dari dalam perusahaan” (*Innenfinanzierung*). Pembelanjaan dari luar perusahaan adalah bentuk pembelanjaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan modal adalah diambilkan dari sumber-sumber modal yang berada diluar perusahaan. Pembelanjaan ini dapat dijalankan dengan memenuhi kebutuhan modal yang berasal dari pemilik atau calon pemilik, peserta, pengambil bagian (modal saham, modal peserta dan lainnya) yang kemudian akan menjadi modal sendiri di dalam perusahaan tersebut, bentuk pembelanjaan ini dalam literatur pembelanjaan dinamakan pembelanjaan sendiri (*Eingenfinanzierung*). Pembelanjaan dari luar dapat dijalankan dengan memenuhi kebutuhan modal yang berasal dari para kreditur (kredit dari bank, kredit dari penjual, kredit obligasi, kredit dari negara, kredit dari asuransi, dan ini bagi perusahaan yang bersangkutan

merupakan hutrang atau modal asing yang disertai dengan kewajiban-kewajiban tertentu. Bentuk pembelanjaan ini juga disebut pembelanjaan asing (*Fremdfinanzierung*). Sedangkan dari dalam pembelanjaan adalah bentuk pembelanjaan di mana pemenuhan kebutuhan modal tidak diambilkan dari luar perusahaan, melainkan diambilkan dari dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, ini berarti suatu pembelanjaan dengan kekuatan sendiri. Pembelanjaan dari dalam perusahaan dapat dijalankan dengan menggunakan laba cadangan, laba tidak dibagi, ini juga dapat di jalankan dengan penyusutan-penyusutan aktiva tetap yang sementara belum digunakan untuk mengganti aktiva tetap yang lama, bentuk pembelanjaan ini disebut dengan pembelanjaan intensif (*Intensive finanzierung*). Agar lebih detail terlihat pada skema/gambar 2.1 tentang macam-macam pembelanjaan yang ditinjau dari sumber dananya berikut ini. :



Gambar 2.1 : Macam-macam pembelanjaan ditinjau dari sumber dananya

Sumber : Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Bambang Riyanto 1980:7)

Sebelum membahas secara mendalam mengenai bagaimana cara membaca, menganalisa dan menginterpretasikan atau menafsirkan kondisi keuangan suatu perusahaan melalui laporan keuangan maka perlu dijabarkan arti pentingnya laporan keuangan, sifat maupun keterbatasan laporan keuangan bagi perusahaan. Pada mulanya laporan keuangan suatu perusahaan hanya sebagai alat penguji dari

pekerjaan bagian pembukuan tetapi selanjutnya dijadikan dasar menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan dimana dengan hasil analisis tersebut pihak-pihak yang berkepentingan mengambil keputusan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan adalah para pemilik perusahaan manager perusahaan yang bersangkutan, para kreditur, bankers, para investor, dan pemerintah dimana perusahaan tersebut berdomisili, buruh serta pihak-pihak lainnya.

Pemilik perusahaan sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan terutama untuk perusahaan-perusahaan yang pimpinannya diserahkan kepada orang lain seperti perseroan karena dengan laporan keuangan tersebut pemilik perusahaan akan dapat menilai sukses tidaknya manager dinilai atau di ukur dengan laba yang diperoleh dari perusahaan. Manager atau pimpinan perusahaan, dengan mengetahui posisi keuangan perusahaannya; dapat menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistim pengawasannya dan menentukan kebijakan-kebijakannya yang lebih tepat, bagi manajemen yang penting adalah laba yang dicapai cukup tinggi, cara kerja yang efisien, aktiva aman dan terjaga baik, struktur permodalan yang sehat, dan perusahaan mempunyai rencana yang baik baik dibidang keuangan maupun di bidang operasi. Bagi investor (penanam modal jangka panjang), banker maupun kreditur memerlukan laporan keuangan karena berprospek pada keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui jaminan investasinya dan untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Para kreditur dan bankers menganalisis laporan keuangan atau kondisi keuangan untuk jangka panjang, kreditur jangka panjang disamping ingin mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya dan beban-beban bunganya juga untuk mengetahui apakah kredit yang akan diberikan itu cukup mendapat jaminan dari perusahaan tersebut. Para kreditur, bankers ataupun para calon investor merupakan orang luar dari perusahaan sehingga mereka dalam mengadakan analisis laporan keuangan terbatas datanya

yaitu atas dasar laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut, hasil analisis yang diperoleh hanya semata untuk kepentingan dirinya sendiri atau pihak lain di luar perusahaan. Pemerintah sangat berkepentingan dengan laporan keuangan, untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan juga sangat diperlukan oleh Biro Pusat Statistik, Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Tenaga Kerja untuk dasar perencanaan pemerintah.

Menurut Munawir (1983:5) dalam Analisa laporan Keuangan bahwa laporan keuangan adalah

“dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar tersebut adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan)”

Laporan keuangan ini dipersiapkan atau dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan (*progress report*) secara periodik yang dilakukan pihak manajemen yang bersangkutan. Jadi laporan keuangan adalah bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu *progres report* laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara fakta yang telah dicatat (*recorded fact*), prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan didalam akuntansi (*accounting convention and postulate*) serta pendapat pribadi (*personal judgment*).

Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Banyak keputusan yang harus diambil oleh pengelola keuangan dan berbagai kegiatan yang harus dijalankan. Akan tetapi bila dikelompokkan, kegiatan tersebut menyangkut kegiatan menggunakan dana dan mencari pendanaan. Jika dikaitkan dengan ukuran lembaga usaha, maka pencarian dana dapat dilakukan pada sektor formal dan sektor informal. Lembaga usaha atau perusahaan-perusahaan besar akan lebih sering berhubungan dengan lembaga keuangan formal sebaliknya usaha-usaha kecil akan lebih sering berhubungan dengan lembaga informal.

Ditinjau dari segi laporan keuangan kegiatan manajemen keuangan terlihat pada neraca dimana keputusan investasi atau kegiatan pendanaan terlihat pada aktiva,

apakah pada aktiva lancar, investasi atau aktiva tetap, dan sumber-sumber yang digunakan untuk investasi tersebut terlihat pada sisi pasiva. Oleh karena itu, dalam neraca jumlah aktiva akan sama besar dengan jumlah pasiva dengan kata lain menetapkan keputusan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang paling sesuai atau dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva menentukan finansial dan struktur modal (Bambang Riyanto;1980:3).

Sumber-sumber kekayaan keuangan yang tercermin pada sisi pasiva menggambarkan kewajiban perusahaan kepada pihak-pihak diluar perusahaan (apakah dalam jangka pendek atau jangka panjang) yang disebut hutang, dan kewajiban perusahaan terhadap pemilik disebut modal. Perimbangan antara total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri merupakan struktur keuangan, dan apabila kita hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama/panjang, maka perbandingan tersebut disebut struktur modal. Dengan demikian struktur keuangan merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa sedangkan struktur modal merupakan komposisi dari hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa/modal sendiri.

Dalam penetapan struktur keuangan dikaitkan dengan struktur kekayaan terdapat dua pedoman atau aturan yang konservatif yaitu struktur keuangan konservatif vertikal dan struktur keuangan konservatif yang horizontal. Struktur keuangan konservatif vertikal memberikan ketentuan sebagai batas imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya dana dari luar (hutang) dengan modal sendiri. Ketentuan ini beranggapan bahwa pendanaan yang sehat pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri yaitu modal yang tahan risiko. Pandangan ini didasarkan pada prinsip keamanan baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri. Selanjutnya struktur keuangan konservatif horizontal memberikan batas perimbangan antara besarnya modal sendiri dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa besarnya aktiva tetap dan persediaan besi harus sepenuhnya dibelanjai dengan modal sendiri atau dapat dikatakan besarnya modal sendiri lebih kecil atau kurang dari aktiva tetap plus

persediaan besi, hal ini berarti bahwa sebagian aktiva tersebut dibelanjai dengan hutang. Apabila jangka waktu hutang lebih pendek dari pada terikatnya dana dalam aktiva tetap tersebut akan mengganggu likuiditas perusahaan. Jadi keadaan yang dianggap normal dari aturan ini adalah keadaan dimana besarnya modal sendiri sama besarnya dengan aktiva tetap plus persediaan besi.

2.1.2 Struktur Modal

Pengertian mengenai struktur modal dalam arti yang sempit adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (*equity*). Sedangkan arti yang lebih luas, struktur modal bukan hanya perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri saja, melainkan termasuk juga semua hutang terutama hutang yang bersifat permanen. Seperti yang dikemukakan Weston dan Brigham (1990:174) bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa tetapi tidak termasuk semua kredit jangka pendek.

Sementara kebijakan mengenai struktur modal akan melibatkan *tradeoff* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, karena sesuai prinsip struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Dalam membuat kerangka kerja yang optimal pada pembuatan keputusan struktur modal bukan merupakan hal yang mudah, ada dua faktor yang perlu dipertimbangkan yaitu pengembalian dan risiko. Hal ini dapat digunakan secara terpisah untuk membuat keputusan dalam struktur modal, integrasi keduanya pada pasar seharusnya memberikan hasil yang terbaik. Oleh karena itu, perlu dijelaskan pula mengenai prosedur yang menghubungkan pengembalian dan risiko berkaitan dengan alternatif struktur modal pada nilai

pasar. Untuk menentukan nilai tersebut pada alternatif struktur modal perusahaan harus menemukan tingkat pengembalian yang harus dicari agar dapat memberikan kompensasi pada investor dan pemilik perusahaan pada risiko yang akan terjadi, dimana risiko tersebut berkaitan dengan *rate of return* yang diasosiasikan dengan tingkat yang diberikan pada risiko finansial dan di estimasi melalui beberapa cara, secara teoritis pendekatan prefered akan menjadi estimasi pertama pada alternatif struktur modal kemudian menggunakan kerangka kerja CAPM. Nilai perusahaan yang diasosiasikan dengan alternatif struktur modal yang dapat di estimasikan dengan menggunakan salah satu standar model valuation, dimana untuk lebih sederhananya diasumsikan bahwa seluruh pendapatan dibayarkan pada deviden, pertumbuhan model valuation sebesar nol dapat digunakan dengan rumus estimasi berikut:

$P_0 = EPS / K_s$, dengan mensubstitusikan tingkat EPS yang di estimasikan dan pengembalian yang ditetapkan nilai perusahaan dapat di estimasi.

Kebijakan jenis hutang yang diambil oleh perusahaan untuk meraih struktur modal yang optimal tersebut beragam antar perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan, pertumbuhan kesempatan investasi, dan informasi asimetris. Pada perusahaan dengan pertumbuhan kesempatan investasi cenderung menggunakan hutang jangka panjang dalam pembentukan struktur modalnya sedangkan pada informasi asimetris akan mendorong penggunaan hutang jangka pendek. Sumber hutang yang diambil oleh perusahaan juga merupakan faktor yang menentukan kebijakan dalam menyusun struktur modal. Perusahaan yang memiliki akses ke pasar hutang (pasar obligasi) akan lebih tinggi hutangnya jika melakukan pembiayaan melalui hutang bank. Hal ini kemungkinan disebabkan pihak pemegang saham akan terbantu dalam memonitoring perusahaan oleh *bondholder* atau disebabkan mudahnya negosiasi antara manajer dan pihak bank. Kebijakan hutang ini berhubungan dengan kontrol perusahaan. Pada umumnya perusahaan menginginkan adanya keseimbangan antara risiko dan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan kata lain perusahaan menginginkan tercapainya struktur

modal yang optimal sehingga harga saham atau nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Oleh karena itu, perusahaan akan dihadapkan pada suatu siklus dalam pembelanjaan/ pembiayaannya dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang berasal dari hutang jangka panjang tetapi kadang lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri, oleh karena itu perusahaan perlu menetapkan target tertentu mengenai besarnya hutang dengan modal sendiri (target struktur modal). Walaupun sulit untuk menentukan komposisi sumber pembiayaan namun perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dijadikan dasar dalam menentukan struktur modal (Brigham dan Weston; 1992:174) antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sikap manajemen, sikap kreditor dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang kondisi penjualannya relatif stabil, akan lebih aman apabila lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang kondisi penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil, memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajibannya baik berupa angsuran hutang maupun pembayaran bunga.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang aman sebagai agunan dapat menggunakan hutang lebih besar. Aktiva berupa aktiva tetap seperti tanah, bangunan merupakan aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan dalam permintaan pinjaman.

c. Leverage operasi

Proporsi biaya tetap perusahaan akan menentukan pemilihan struktur modalnya. Apabila proporsi biaya tetapnya relatif kecil maka perusahaan dapat menggunakan hutang yang lebih besar.

- d. Tingkat pertumbuhan
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar dibanding perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah.
- e. Profitabilitas
Perusahaan yang tidak banyak menggunakan hutang memiliki tingkat *Return on Investment (ROI)* yang tinggi
- f. Pajak
Bunga adalah pengeluaran yang tidak dapat dikurangi tetapi deviden dapat dikurangi sehingga semakin tinggi tingkat pajak perusahaan makin besar keuntungan penggunaan hutang perusahaan.
- g. Pengawasan
Pengaruh pilihan sekuritasnya terhadap posisi kontrol manajemen dapat juga mempengaruhi keputusan struktur modal. Jika manajemen perusahaan hampir memiliki kontrol mayoritas (melebihi 50 persen saham) tetapi tidak dalam posisi untuk membeli lebih banyak saham lagi, hutang dapat menjadi pilihan untuk pembiayaan baru. Sebaliknya suatu kelompok manajemen yang tidak berhubungan mengenai kontrol voting dapat memutuskan untuk menggunakan ekuitas daripada hutang jika situasi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membuat perusahaan memiliki risiko kegagalan serius. Jika perusahaan mengalami kesulitan yang serius, kreditur (melalui perjanjian dalam persetujuan hutang) dapat mengasumsikan kontrol dan mungkin memaksakan perubahan manajemen. Akan tetapi jika terlalu sedikit hutang yang digunakan, manajemen mengambil risiko pengambil alihan dimana beberapa perusahaan lain atau kelompok manajemen mencoba membujuk pemegang saham untuk mengalihkan kontrol pada kelompok baru, yang dapat merencanakannya untuk membesarkan pendapatan dan harga saham dengan menggunakan leverage keuangan. Secara umum, pertimbangan kontrol tidak perlu menunjukkan penggunaan hutang atau ekuitas tetapi jika manajemen tidak mempunyai kontrol mayoritas, pengaruh struktur modal terhadap kontrol mungkin akan dipertimbangkan.

h. Sikap manajemen

Manajemen yang konservatif lebih cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil.

i. Sikap Kreditor dan Konsultan

Sebelum melakukan peminjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modal ini dengan kreditor maupun konsultan yang memberikan saran pada perusahaan. Apabila sikap kreditor lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan penggunaan pinjaman tersebut tidak berisiko maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

j. Kondisi Pasar

Kondisi pasar modal jangka panjang maupun jangka pendek akan menentukan struktur modal perusahaan. Dengan kondisi pasar modal lesu, maka tidak banyak investor yang menanamkan modalnya pada saham, dengan demikian perusahaan akan lebih banyak memilih hutang. Pada umumnya para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham apabila pasar modal berada dalam keadaan pasar meningkat atau disebut *bull market*, hal ini disebabkan karena dengan meningkatnya harga saham, maka akan meningkatkan nilai kekayaan para pemegang saham.

k. Kondisi internal perusahaan

Penghasilan perusahaan akan menentukan harga saham suatu perusahaan sehingga perusahaan akan lebih menyukai menggunakan hutang sampai penghasilannya naik dan meningkatkan harga saham.

l. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas perusahaan dalam menggunakan hutang maupun modal sendirinya akan menentukan struktur modalnya. Dalam kondisi ekonomi yang baik perusahaan dapat memilih menggunakan hutang maupun modal sendiri. Namun pada kondisi ekonomi yang buruk penyandang dana hanya akan bersedia memberikan dana yang aman yaitu hutang.

Titman dan Wessel (1988) dalam studinya menyatakan apakah sebaiknya suatu perusahaan memutuskan menggunakan *equity* atau hutang haruslah melihat faktor-faktor yang mempengaruhi (*DER*) suatu perusahaan. Dikatakan bahwa jumlah aset

yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) dapat dijadikan dasar bagi seorang investor untuk lebih mudah memberikan pinjaman apabila disertai dengan jaminan yang ada. Di lain pihak apabila perusahaan menggunakan hutang disertai jaminan, maka akan mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan tersebut. Disamping itu dengan variabilitas pendapatan yang semakin besar perusahaan bisa membebaskan suatu kewajiban hutang tetap tanpa masuk ke tingkat risiko kesalahan yang tidak bisa diterima. Variabilitas pendapatan dihitung sebagai standar deviasi penghasilan operasi tahunan yang di skala dengan nilai buku total assets. Sedangkan pemenuhan kebutuhan dana yang bersumber dari dana luar (*external financing*) mempunyai risiko yang lebih besar dari sumber dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) sendiri seperti keuntungan. Perusahaan dengan keuntungan besar akan lebih sedikit memerlukan dana dari luar perusahaan dibanding dengan keuntungan yang lebih kecil.

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang digunakan sebagai variabel independen (variabel bebas) adalah struktur aktiva, profitabilitas, operating leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan perusahaan.

a. *Assets Structure* (Struktur Aktiva)

Lukman Syamsudin (1985:8) mengemukakan bahwa struktur aktiva adalah penentuan berapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Penentuan alokasi ini mencerminkan kemampuan atau besarnya jaminan dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atas pinjaman yang dilakukan.

Weston dan Brigham (1990:713) mengemukakan bahwa “Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar”. Aktiva yang dimaksud di sini berhubungan dengan struktur modal perusahaan adalah terutama aktiva tetap (aktiva tidak lancar). Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan menjamin hutang jangka panjang yang dipinjam, sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Jadi, dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal suatu perusahaan.

b. *Profitability* (Profitabilitas)

Gitman (1991) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (hubungan antara pendapatan dan biaya), baik dengan menggunakan *current assets* maupun *fixed assets*. Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas dan dibagi menjadi empat kelompok sebagai berikut: a) hubungan antara *returns* dengan *sales*; b) hubungan antara *returns* dengan *assets*, ini untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan profit dengan aset yang dimiliki; c) hubungan *returns* dengan *equity*, ini untuk mengukur keuntungan yang diperoleh para pemilik modal sendiri atas modal yang mereka investasikan di perusahaan; dan d) hubungan *returs* dengan *share value*, ini untuk mengukur earning perusahaan (*price/ earning*).

Agus Sartono (1996;130) mendefinisikan Profitabilitas sebagai “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, salah satu cara dalam memperoleh laba adalah *Return On Asset (ROA)*”. Weston dan Brigham (1990;713) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan melakukan permodalan dengan laba yang ditahan saja.

c. *Operating leverage* (Leverage operasi)

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dengan penggunaan leverage operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan dapat mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar (Bambang Riyanto, 1996;375). Analisis leverage dapat memberikan informasi sejauh mana pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT, dengan demikian pimpinan perusahaan dapat memutuskan suatu tingkat produksi dan penjualan yang wajar bagi perusahaan. Pertimbangan utama bagi pimpinan perusahaan untuk menggunakan leverage operasi adalah analisis untung ruginya apabila dalam memproduksi menggunakan mesin dengan biaya penyusutan yang besar dibandingkan dengan penggunaan tenaga kerja dengan biaya upah yang relatif lebih murah.

Weston dan Brigham (1990;175) mengemukakan bahwa perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil/ rendah lebih mampu untuk memanfaatkan dan memperbesar leverage keuangan karena interaksi leverage operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan, disamping itu Leverage operasi merupakan salah satu komponen dari risiko usaha dan ini dapat mempengaruhi variabilitas pendapatan artinya dengan terjadinya variabilitas pendapatan yang tinggi dimasa yang akan datang tidak memungkinkan perusahaan menggunakan dari hutang dalam porsi yang besar.

d. *Size Firms* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, dimana penentuan skala perusahaan tersebut didasarkan pada tingkat pertumbuhan penjualan, total penjualan dan rata-rata total aktiva. Sementara pertumbuhan penjualan atau asset bernilai positif berarti mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi tingkat rasio ini dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternatif strategik guna meningkatkan profit perusahaan.

e. *Growth of firms* (Pertumbuhan Perusahaan)

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan pencapaian hasil perusahaan. Selisih pencapaian hasil tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya menunjukkan tingkat pertumbuhannya. Pencapaian hasil tersebut dapat diukur dari volume penjualan, total asset, nilai penjualan atau ukuran lainnya. Sementara perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung akan menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan tingkat pertumbuhan rendah.

2.1.3 Pendekatan Dalam Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden di pegang konstan. Semua struktur modal adalah baik tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik. Asumsi-asumsi lain untuk

mempermudah analisis ini adalah; 1) laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya adalah konstan berarti perusahaan tidak merubah keputusan investasinya, 2) semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai deviden berarti kita tidak memasukkan kerumitan faktor kebijakan deviden, 3) hutang yang dipergunakan bersifat permanen berarti hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi, asumsi ini hanya untuk mempermudah penghitungan biaya hutang dan membuat hutang dan modal sendiri *comparable*, dan 4) pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung artinya apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri di kurangi dan sebaliknya. Mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan bisa berubah dengan cara merubah struktur modalnya. Pada umumnya teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan bukannya atas studi formal secara matematis. Modigliani dan Miller (MM) mengenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas penelitian yang terus menerus, dengan asumsi-asumsi sebagai berikut : 1) risiko bisnis perusahaan dapat di ukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (σ EBIT) dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama, 2) semua investor dan investor potensial estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa yang akan datang, 3) saham dan obligasi di perdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*, 4) tidak ada pajak pendapatan perseorangan, 5) investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko. MM juga mengembangkan juga mengembangkan kondisi ada pajak penghasilan perusahaan (bentuk pajak corporate). Dalam kondisi ada pajak corporate, perusahaan yang memiliki leverage akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang. Dan ini merupakan pengurangan pajak. Oleh karena itu, laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Nilai perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki

leverage ditambah dengan nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak corporate dikalikan dengan hutang perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang mencoba menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sudah cukup banyak. Berikut ini disajikan penelitian terdahulu yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Ben-Zion dan Salit (1975) dalam penelitiannya menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*) dengan alasan bahwa suatu perusahaan yang niapan dan besar memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara baru dan tidak kecil. Karena kemudahan aksesibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar dengan catatan bahwa perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Hubungan antara rasio perusahaan dan rasio hutangnya tidak ditetapkan dengan jelas, walaupun dalam pengamatan ukuran adalah penentu penting dari tingkat risiko relatif dari suatu perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa terjadi hubungan positif antara ukuran dan nilai hutang terhadap nilai buku *equity*, namun tidak ada hubungan signifikan antara ukuran dan nilai *equity* hutang terhadap pasar.

Ferry dan Jones (1979) meneliti pengaruh kelas industri, risiko perusahaan, ukuran perusahaan, dan tingkat leverage operasi terhadap struktur keuangan. Sampel digunakan sebanyak 233 perusahaan di Amerika Serikat dengan data tahun 1969-1976, penelitian ini menggunakan analisis *multivariate discriminant*. Hasilnya adalah a) Klasifikasi industri berpengaruh tidak terlalu kuat terhadap struktur keuangan, b) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur keuangan perusahaan, c) Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan, d) Leverage operasi mempunyai pengaruh negatif pada prosentase hutang dalam struktur keuangan.

Marsh (1982) meneliti motivasi perusahaan Inggris untuk mengeluarkan hutang atau *equity* baru dalam model pilihan tertentu. Dalam penelitiannya beberapa variabel yang digunakan untuk mengetahui efek kekuatan *pecking*

order terhadap keputusan untuk menerbitkan utang atau *equity*. Variabel yang digunakan adalah AMPTA untuk mengukur pendanaan eksternal, *price* (harga) untuk mengukur pergerakan harga saham, dan ROA (*return on assets*) sebagai pengukur profitabilitas. Diduga bahwa semakin besar penawaran yang berhubungan dengan total aktiova semakin besar potensi menurunnya nilai perusahaan karena informasi asimetris, alasannya penawaran yang lebih besar semakin menempatkan perusahaan ditengah risiko. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA positif dan signifikan, artinya perusahaan yang lebih *profitable* lebih mungkin untuk menerbitkan utang dan perusahaan dengan tingkat utang tinggi serta return saham yang tinggi lebih memungkinkan perusahaan tersebut untuk menerbitkan *equity*.

Jalivand dan Harris (1984) meneliti tentang perilaku perusahaan dan menyesuaikan struktur modal dan target deviden. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian terhadap 108 perusahaan manufaktur yang datanya tersedia di *Compustat industry file* dan data yang digunakan tahun 1963-1978. Mereka menguji pengeluaran hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, pemeliharaan likuiditas perusahaan, pengeluaran saham baru dan pembayaran deviden. Perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang dalam memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Pengharapan tingkat bunga jangka panjang yang lebih rendah dimasa mendatang membuat perusahaan menunda penggunaan hutang jangka panjang dan meningkatkan hutang jangka pendek. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan bahwa keputusan-keputusan keuangan adalah saling tergantung dan ukuran perusahaan, kondisi bunga dan tingkat harga saham mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal.

Firdiansjah (1998) meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada industri properti di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang diteliti adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan. Leverage operasi, *return on Investment (ROI)*, *dividend payout ratio (DPR)*, dan ukuran perusahaan. Model analisis yang dipergunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa 1) variabel struktur aktiva,

pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur keuangan. Sedangkan variabel leverage operasi, ROI, DPR memiliki pengaruh negatif. 2) Secara simultan atau bersama-sama keenam variabel bebas yang diajukan mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap struktur keuangan. 3) Secara parsial variabel struktur aktiva, ROI, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan. 4) Berdasarkan uji koefisien r parsial struktur aktiva mempunyai pengaruh paling dominan dan signifikan terhadap struktur keuangan.

Penelitian-penelitian terdahulu tersebut dengan penelitian yang sedang dilakukan ini sama-sama bidang kajiannya yaitu manajemen keuangan dan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Obyek penelitiannya sama, yaitu perusahaan yang telah *listed* di BEJ. Tetapi perusahaan yang diteliti kali ini berbeda dalam kelompok industrinya serta perbedaan dari variabel bebasnya yaitu perusahaan manufaktur yang tergolong dalam tiga klasifikasi, disamping itu perbedaan ini dengan penelitian yang pernah dilakukan adalah dalam hal kondisi ekonomi pada saat penelitian dilaksanakan dan dalam kurun waktunya sehingga penelitian ini layak dilakukan karena merupakan salah satu cara lain untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam kondisi ekonomi tertentu seperti saat ini terjadi. Variabel terikatnya sama yaitu struktur modal (*debt to equity*), sedangkan variabel bebasnya, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan perusahaan.

B A B • I I I

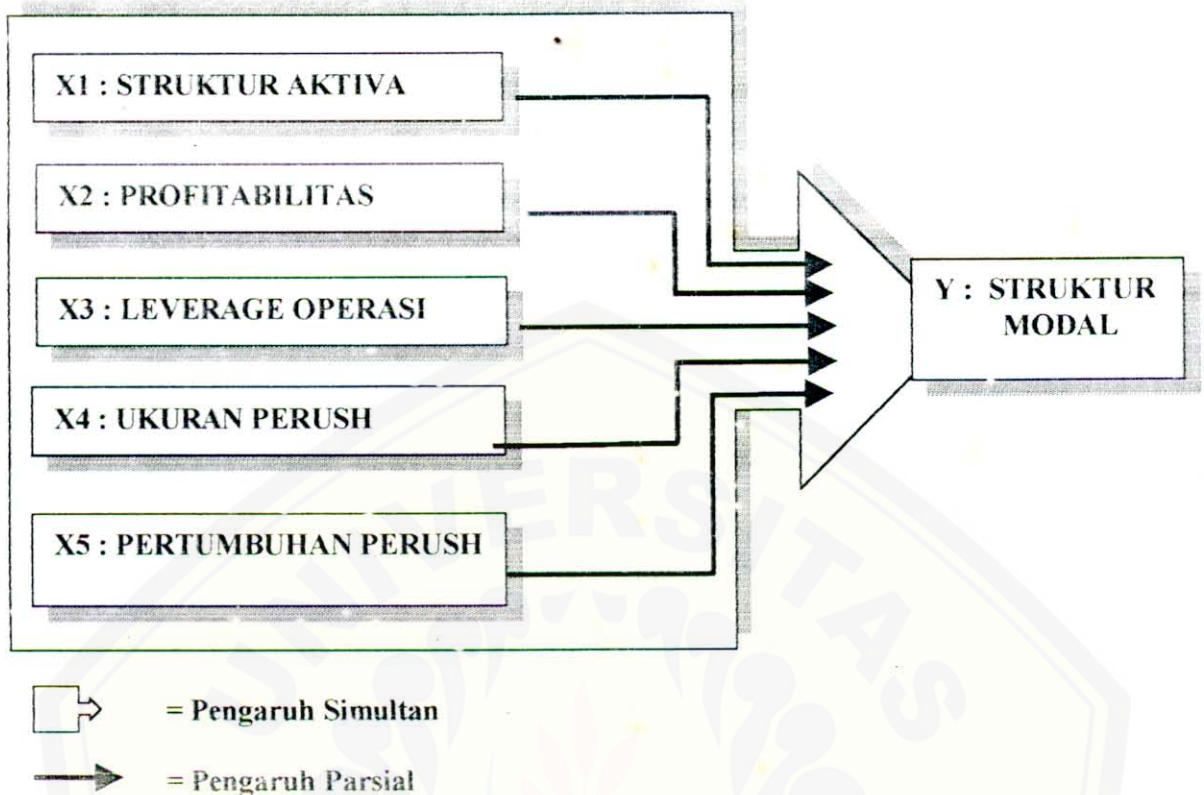
KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Dalam memacu pertumbuhan usaha, dibutuhkan modal. Kebutuhan modal ini dapat dipenuhi dari modal internal dan modal eksternal. Karena keterbatasan jumlah modal internal maka perusahaan dapat mencari alternatif tambahan dana eksternal yaitu dengan cara mencari pinjaman atau hutang dan menerbitkan surat berharga dengan cara *go public* ke pasar modal. Berdasarkan hasil-lasil penelitian tentang teori struktur modal modern telah berkembang pesat sejak MM pertama kali diperkenalkan, walaupun begitu banyak anomali tentang struktur modal disebabkan tidak terpenuhinya asumsi MM tentang struktur pasar yang sempurna. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan dalam waktu yang berbeda-beda dengan sampel yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan dalam periode waktu lima tahun dengan sampel industri manufaktur yang telah *listed* di BEI. Penelitian ini mencoba mencari hubungan faktor yang mempengaruhi struktur modal atau lebih jelasnya pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran dan pertumbuhan perusahaan yang terhadap struktur modal pada industri manufaktur.

Kerangka konseptual penelitian ini dibawah ditunjukkan dalam gambar 3.1





Gambar 3.1 : Kerangka konseptual penelitian

Penjelasan dari kronologis variabel independen terhadap variabel Y (variabel terikat) dalam menilai perusahaan secara lengkap adalah sebagai berikut :

1. Struktur aktiva;

Semakin tinggi aktiva suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan menjamin hutang jangka panjang yang dipinjam, sebaliknya semakin rendah aktiva dari suatu perusahaan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Jadi, dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal suatu perusahaan.

2. Profitabilitas;

Perusahaan dengan tingkat ROA (*return on assets*) yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba yang ditahan saja.

3. Leverage operasi;
Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena leverage operasi ini berpengaruh pada risiko usaha dan terjadinya variabilitas pendapatan, sehingga dengan variabilitas pendapatan yang tinggi dimasa yang akan datang tidak memungkinkan perusahaan menggunakan dana dari hutang dalam porsi yang besar.
4. Ukuran perusahaan;
Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat rasio dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternatif strategi guna meningkatkan profit perusahaan sehingga cenderung untuk menggunakan hutang hutang yang semakin besar.
5. Pertumbuhan penjualan perusahaan;
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif cenderung? akan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah.

3.2 Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka konseptual dan hasil penelitian terdahulu diajukan hipotesis kerja (H_a / hipotesis alternatif) bahwa :

H_{a1} : struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal (*debt equity ratio*)”.

H_{a2} : struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal (*debt equity ratio*)”.

B A B I V

M E T O D E P E N E L I T I A N

4.1 Obyek dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode penelitian mulai tahun 1996 sampai dengan tahun 2000. Alasan pemilihan obyek dan lokasi penelitian antara lain :

1. sebagian besar atau sekitar 60% sampai tahun 2000 ini dari seluruh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta bergerak dibidang industri manufaktur, dan
2. sekitar 90 % dari seluruh volume perdagangan saham yang terjadi di bursa efek transaksinya dilakukan di Bursa Efek Jakarta.

4.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi adalah subyek atau obyek sasaran penelitian. Populasi penelitian ini adalah saham-saham industri manufaktur yang *listed* di BEJ. Sampel dapat diartikan sebagai bagian dari populasi atau sejumlah anggota populasi yang mewakili populasinya. Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dan sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. perusahaan yang diteliti adalah Perusahaan Manufaktur yang *listed* di BEJ secara terus menerus dari tahun 1996-2000; dan
2. laporan keuangan perusahaan tersedia untuk kurun waktu 5 tahun (1996-2000) dan perusahaan tidak pernah mengalami *delisting* (perusahaan harus *go public* sebelum tahun 1996).
3. frekwensi dan kapitalisasi besar artinya perusahaan yang menghasilkan produk, sehingga perusahaan yang hanya bergerak di bidang produksi



bahan baku, distribusi dan perdagangan tidak dimasukkan ke dalam sampel. Dalam hal ini populasi dari perusahaan manufaktur sampai dengan tahun 2000 berjumlah 177 perusahaan. Adapun sampel penelitian sebanyak 50 perusahaan.

4.3 Metode Pengumpulan Data dan Sumber data

Semua data atau informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, atau sumber lainnya dalam bentuk laporan, hasil penelitian, jurnal, dan majalah. *Indonesian capital market directory* Jenis data yang dikumpulkan adalah data perkembangan laporan keuangan (*Income Statement* dan *Balance Sheet*), dan prospektus perusahaan manufaktur periode tahun 1996-2000. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi dari lembaga atau instansi yang berwenang, serta di Bursa Efek Surabaya untuk data awal dan data olahan.

4.4 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada rumusan permasalahan dan hipotesis, variabel dalam penelitian ini di kelompokkan menjadi 2 variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen :

- 1 Variabel terikat (*dependen variable*) dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$(TA_{nb} - CE_{nb}) / CE_{nb}$$

dimana : TA_{nb} adalah *total asset* berdasarkan pada nilai buku

CE_{nb} adalah *common equity* berdasarkan pada nilai buku

CE_{nb} adalah *common equity* berdasarkan pada nilai buku

- 2 Variabel bebas (*independen variable*) dalam penelitian terdiri dari empat kelompok, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

a. struktur aktiva (X1).

merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. (Bambang Riyanto, 1991;14):

1) *Current Ratio*/CR (X1.1) adalah rasio yang digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan, dapat dirumuskan sebagai perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar ada sekian kalinya hutang jangka pendek atau dalam menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Apabila *current ratio* terlalu tinggi menunjukkan tingkat likwiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya.

2) *Acid Test Ratio* (X1.2) atau yang sering disebut *Quick Ratio* merupakan ukuran likuiditas perusahaan, dimana rasio ini adalah perbandingan antara kas (aktiva lancar-persediaan) dengan hutang lancar.

$$\text{Acid Test Ratio} = \frac{\text{Kas+efek+piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \quad \text{atau} \quad \frac{\text{cur asset-inv}}{\text{cur. liability}}$$

Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasi menjadi uang kas dan menganggap bahwa piutang segera dapat direalisasi sebagai uang kas, walaupun kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid daripada piutang.

3) *Cash Ratio* (X.3) merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + efek}}{\text{Hutang Lancar}} \quad \text{atau} \quad \frac{\text{Cur asset-rec-inv}}{\text{Cur liability}}$$

b. profitabilitas (X2),

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan, dapat diukur dengan tiga macam,

1) *Return On Equity* (X2.1)/ ROE menunjukkan kemampuan dari ekuitas modal sendiri yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bersih

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas modal sendiri}}$$

Secara umum semakin tinggi tingkat penghasilan yang diperoleh akan semakin baik kedudukan pemilik.

2) *Return On Investmen* (X2.2)/ROI merupakan rasio dari profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

3) *Net Profit Margin Ratio* (X.2.3) merupakan rasio untuk mengukur tingkat penjualan artinya keuntungan netto per rupiah penjualan . setiap rupiah penjualan menghasilkan keuntungan netto sebesar angka atau nilai tersebut.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba netto sesudah pajak}}{\text{Penjualan netto}}$$

c. leverage operasi (X3) *

perusahaan yang menggunakan leverage operasi mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan EBIT yang lebih besar atau dapat juga dikatakan bahwa prosentase perubahan EBIT sebagai akibat perubahan penjualan. Leverage operasi menurut Sartono (1996:343) dapat dihitung dengan $DOL = \% \text{ perubahan EBIT} / \% \text{ perubahan penjualan}$

yang mana, DOL (*degree of operating leverage*) didefinisikan sebagai persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan.

d. ukuran perusahaan (X4),

ukuran perusahaan menggunakan dua ukuran, yaitu total asset atau penjualan yang mana pengukurannya menggunakan log normalnya

e. pertumbuhan penjualan perusahaan (X5),

pertumbuhan merupakan rasio untuk mengukur sebaik apa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonomi didalam industrinya, ukuran dari rasio ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Sales } t / \text{ sales } t-1 \longrightarrow S_t - S_{t-1} / S_{t-1}$$

Dari beberapa variabel independen masing-masing kelompok dilakukan tahapan seleksi (*selected variables*) yaitu dipilih variabel-variabel /faktor-faktor yang memiliki korelasi yang kuat terhadap dependen variabelnya.

4.5 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal dilakukan dengan 2 (dua) tahap, yaitu

1. Seleksi variabel (*Selected Variable*)

analisis ini digunakan untuk melakukan seleksi atas variabel dalam masing-masing kelompok, (khususnya untuk variabel Struktur Aktiva dan Profitabilitas) dengan menggunakan korelasi metode *product pearson*

moment, yaitu variabel yang mempunyai korelasi terbesar terhadap struktur aktiva adalah yang terpilih (dengan bantuan komputer program SPSS).

2. Analisis Regresi Berganda.

Model analisis ini digunakan karena variabel bebas penelitian ini lebih dari satu. Adapun persamaannya sebagai berikut :

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

yang mana :

Y	= Struktur modal
X1	= Struktur aktiva
X2	= Profitabilitas
X3	= Leverage Operasi
X4	= Ukuran Perusahaan
X5	= Pertumbuhan Perusahaan
b ₀	= <i>Intercept</i> (konstanta)
b ₁ ..b ₅	= Koefisien regresi
e	= Kesalahan pengganggu

Adapun untuk penghitungan menggunakan komputer program SPSS.

4.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

1. Uji F statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara serempak.

Langkah-langkah dalam uji F

a. Merumuskan hipotesis

$$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$$

Artinya variabel bebas (X) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$$

Artinya variabel bebas (X) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

b. Menentukan tingkat signifikansi

untuk menentukan nilai F, statistik tabel dapat menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $d_f = (n - k)$ dan $(k - 1)$, dimana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk konstanta.

c. Menghitung nilai F hitung

F hitung dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$F \text{ hitung} : \frac{R^2 / k}{(1-R^2) / (n-k-1)}$$

yang mana, R^2 : Koefisien determinasi

k : Banyaknya variabel bebas

n : Banyaknya obeservasi

Untuk menentukan H_0 diterima atau ditolak adalah :

Bila F hit < F tabel berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

Bila F hit > F tabel berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak

2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara *partial*.

Langkah-langkah dalam uji t :

a. $H_0 : b = 0$

Berarti variabel bebas (X) secara *partial* tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Y).

$H_1 : b \neq 0$

Berarti variabel bebas (X) secara *partial* mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Y).

- b. Menentukan tingkat signifikansi.

Signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = 5\%$ atau *confidence interval* 95% dengan derajat kebebasan $d_f = (n - k)$ dan $(k - 1)$, dimana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk konstanta.

- c. Menghitung nilai t hitung

Untuk menghitung nilai t hitung digunakan rumus :

$$t \text{ hitung} : \frac{\text{Koefisien regresi } (b_1)}{\text{Salah baku Koefisien Regresi (SE(B))}}$$

- d. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel

Untuk menentukan apakah hipotesis nol diterima atau ditolak adalah :

Bila $t \text{ hit} < t \text{ tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

Bila $t \text{ hit} > F \text{ tabel}$ berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) dapat menjelaskan variabel terikat (Y), maka perlu diketahui nilai koefisien deterministik. Nilai koefisien deterministik tersebut dapat diperoleh dengan rumus :

$$R^2 = \frac{SSR}{SST}$$

yang mana : SSR adalah *sum of squares residual*

SST adalah *sum of squares total*

Atau menunjukkan prosentase variasi nilai variabel dependen yang dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan.

4.7 Pengujian Asumsi Dasar Klasik

Untuk memperoleh nilai perkiraan yang tidak bias (BLUE / *Best liner unbiased estimator*) dan efisien dari model persamaan regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa atau OLS terhadap tiga atau lebih variabel yang diamati, maka haruslah memenuhi asumsi-asumsi klasik sebagai berikut: tidak ada multikolinieritas, tidak ada autokorelasi, dan tidak ada heterokedastisitas.

1. Tidak ada Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya antara satu variabel independen dengan variabel independen yang lain dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna. Dalam hal ini kita sebut variabel bebas sebagai variabel yang tidak ortogonal artinya variabel bebas yang nilai korelasi diantara sesamanya sama dengan nol. Akibat adanya multikolinieritas akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel bebasnya. Selain itu standar kesalahan untuk masing-masing koefisien yang diduga akan sangat besar. Untuk mendeteksi keberadaan multikolinieritas perlu dilakukan analisis koefisien korelasi diantara variabel bebasnya. Kalau muncul koefisien korelasi yang sangat tinggi ($\geq 0,8$) maka dinyatakan koloniaritas bila variabel-variabel tersebut digunakan secara bersama-sama. Selain itu peneliti juga melihat pada nilai *variance inflating factor* (VIF) apabila nilai VIF kurang dari 10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

2. Tidak ada Autokorelasi

Gejala autokorelasi timbul sebagai akibat adanya korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross-sectional*). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model analisis regresi yang digunakan, maka cara yang digunakan dengan melakukan pengujian serial korelasi dengan menggunakan metode Durbin-Weston. Langkah-langkah yang harus ditempuh atau dikerjakan adalah sebagai berikut :

- a. menghitung koefisien regresi dengan menggunakan metode OLS kemudian menghitung e_t ;
- b. menghitung nilai d ;
- c. berdasarkan jumlah observasi (n) dan jumlah variabel bebas (k) maka ditentukan nilai-nilai d_u dan d_l dari tabel;
- d. kaedah keputusan

Jika $H_0 =$ tidak ada autokorelasi positif atau negatif

$d < d_l$ artinya menolak H_0 , dengan demikian ada autolorelasi

$d > d_u$ artinya tidak menolak H_0 dengan demikian tidak ada autokorelasi

$d_l \leq d \leq d_u$: pengujian tidak meyakinkan.

$d > 4 - d_l$ berarti menolak H_0 dengan demikian ada autokorelasi yang bersifat negatif.

$d < 4 - d_u$ berarti menerima H_0 dengan demikian tidak ada autokorelasi yang bersifat negatif.

$4 - d_u < d < 4 - d_l$: kondisi ini tidak ada kesimpulan.

3. Tidak ada Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas merupakan suatu keadaan dimana gangguan μ_i (galat dari setiap variabel bebas) semuanya mempunyai varian yang tidak sama. Gejala ini mungkin timbul akibat pengamatan data berupa *cross section*. Uji heterokedastisitas dimaksudkan untuk menguji apakah varian dari kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel bebas yaitu $E(\xi_i, \xi_j) = 0$, sehingga $E(\xi_j^2) = 0$. Tidak terpenuhinya asumsi heterokedastisitas atau terjadinya keadaan heterokedastisitas yaitu sama atau konstan varians dari disturbance e_i , menyebabkan estimator yang dihasilkan (koefisien variabel bebasnya) tidak efisien yang berarti variannya tidak minimum. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya masalah heterokedastisitas adalah dengan melihat *residual plot* dari persamaan garis regresinya, yakni memetakan $(e_i)^2$ (kuadrat residual dari regresi) terhadap salah satu variabel bebas dalam model. Apabila *residual plot* yang terjadi tidak menggambarkan adanya pola tertentu berarti bersifat *random*, maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan adalah memenuhi asumsi heterokedastisitas.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

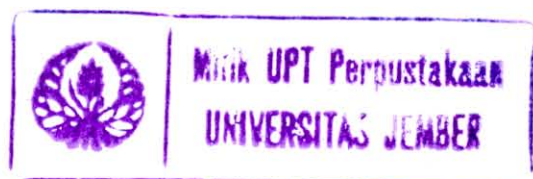
6.1 Kesimpulan

Penelitian tentang struktur modal secara *scientific* diawali dengan paper Modigliani dan Miller (MM), penelitian ini mencoba mengawali dengan mengidentifikasi sampel pengamatan apakah kondisi ideal (asumsi MM) dapat dipenuhi oleh sampel. Asumsi tentang pasar modal yang sempurna amat susah dicapai oleh pasar modal yang ada saat ini. Sedangkan asumsi lain dapat digunakan sebagai gambaran keadaan sampel yang diteliti, dimana penelitian ini membahas pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal. Penentuan ke 5 variabel ini didasarkan pada teori dan kombinasi tinjauan penelitian terdahulu. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa :

- a. Variabel bebas atau *independen* yang diajukan dalam penelitian ini yaitu struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,
- b. Apabila dilihat secara *partial* dari kelima variabel bebas yang ada, dari kelima variabel hanya ada tiga yang berpengaruh positif, apabila menggunakan tingkat signifikansi 10% sementara yang dua tidak signifikan, namun apabila menggunakan signifikansi 5% maka yang paling kuat berpengaruh terhadap struktur modal adalah hanya satu yaitu ukuran perusahaan.

6.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan pelaksanaan penelitian yang telah dilakukan, maka dikemukakan saran-saran sebagai berikut.



Pertama, penelitian-penelitian selanjutnya tentang struktur modal diharapkan dilakukan dalam kondisi pasar modal yang mendekati sempurna dan industri yang dipilih diharapkan memiliki sedikit kelompok berdasarkan penciptaan laba dan risiko perusahaan, disamping itu perlu dipertimbangkan untuk menambah variabel yang digunakan, khususnya variabel yang bersifat kualitatif. Hal ini disebabkan karena dalam penelitian ini variabel yang bersifat kualitatif tidak dimasukkan. Dan melihat hasil regresi berganda pada industri manufaktur, *R-adjusted* nya sangat kecil (44%) berarti masih ada variabel-variabel lain yang berpengaruh yang perlu digali kembali;

Kedua, mengingat struktur modal merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan nilainya, maka pihak manajemen harus mempertimbangkan baik-baik mengenai variabel-variabel yang mempengaruhinya, agar perusahaan tidak mengalami resiko finansial yang besar. Oleh karena itu pihak manajemen harus senantiasa berusaha untuk meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba;

Ketiga, kepada calon investor disarankan untuk mempertimbangkan kembali keputusannya untuk membeli saham perusahaan manufaktur, hal ini karena tingkat hutang perusahaan tersebut sangat tinggi, dikhawatirkan perusahaan akan mengalami risiko finansial yang cukup besar. Jika ini terjadi akan merugikan para pemegang saham, karena hak pemegang saham dibawahi kreditor, dan;

Keempat, bagi pemberi pinjaman, disarankan untuk mempertimbangkan tingkat hutang yang sudah dimiliki oleh perusahaan dan harus melihat kemampuan perusahaan tersebut dalam mengembalikannya, untuk memberikan atau menambahkan pinjamannya. Hal ini karena risiko kredit macet yang dihadapi oleh investor masih tinggi, mengingat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto, 1980 **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi Ketiga, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Brigham, Equene F., dan Weston, I Fred, 1990. **Dasar-dasar Keuangan**. Edisi Kesembilan, Penerbit Erlangga, hal. 191
- BenZion, Uri dan Salit, Sol S., 1975 *Size, Leverage and Divident Record As Determinant of Equity Risk*, *The Journal of Finance*, vol. XXX, no. 4 September.
- Ferry, M.G. dan Jones, W.H. 1979 *Determinant of Financial Structure: A New Methodological Approach*. *Journal of Finance*, Vol. XXXIV, No.3
- Firdiansjah, Ahmad 1998 *Analisis beberapa variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada industri properti*. Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang
- Farida, Ilya. 1998 **Analisis variabel-variabel yang menentukan struktur modal beberapa perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta**. Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang
- Gosh. A., 2000., *The Determinant of Capital Structure Journal of finance*.
- Javilan dan Haris, (1984) **Perilaku perusahaan dan menyesuaikan struktur modal serta target deviden**, Universitas Brawijaya Malang.
- Jakarta Stock Exchange, Fact Book (1985 s/d 2001)*
- Lukman Syamsudin, 1985 **Manajemen Keuangan Perusahaan**, Cetakan Pertama, PT. Hardita, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (1994, 1995, 1996, 1997)*
- Myers.S. 1984. *The capital structure puzzle*, *Journal of Finance*, vol.39.July.
- Marsih.P., 1982. *The Choice Between Debt and Equity : an Empirical Study*, *Journal of Finance*. Vol . 37.
- Napa I Awat dan Moeljadi Ps., **Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan. Teori dan Hasil Pengujian Empirik**. Edisi kedua, Penerbit Liberty, Yogyakarta
- Ngampo, Yusuf, 2000 **Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan**. Tesis, Universitas Brawijaya Malang

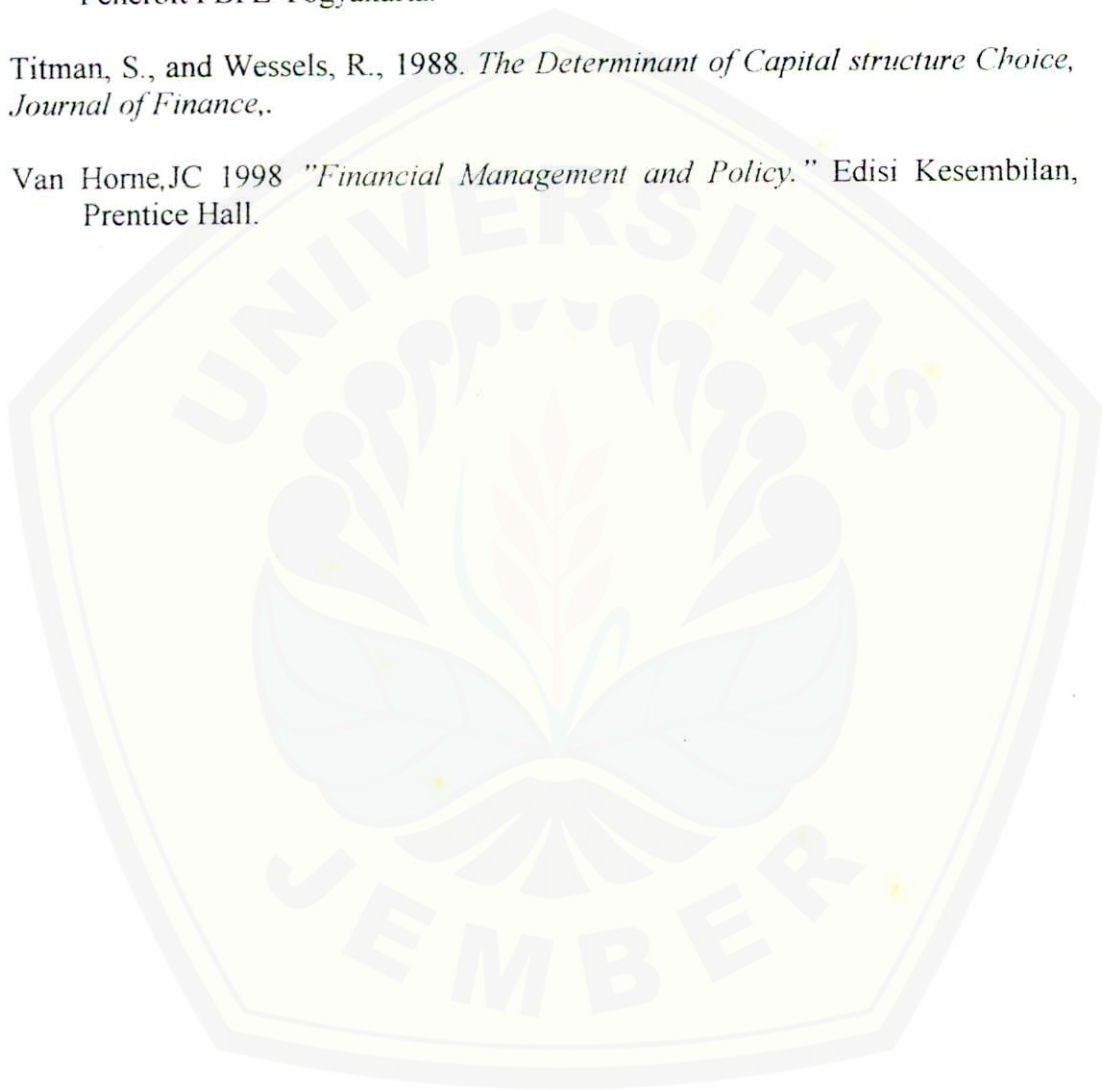
Omar Benkato dan Ziets., 1994, **Keuntungan saham mempengaruhi keputusan modal perusahaan**

Pristiana Ulfi, 1995 **Analisis Struktur Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Perusahaan dalam Usaha Mendapatkan Dana pada Beberapa Perusahaan Go Public di Bursa Efek Surabaya.** Tesis, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Sartono, Agus 1996 **Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi,** Edisi ketiga, Penerbit PBFY Yogyakarta.

Titman, S., and Wessels, R., 1988. *The Determinant of Capital structure Choice, Journal of Finance,*.

Van Horne, JC 1998 "*Financial Management and Policy.*" Edisi Kesembilan, Prentice Hall.



Struktur Modal
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Debt To Equity					
		1996	1997	1998	1999	2000	Rata-rata
1	PT. Aqua Golden M	2.02	2.45	1.66	1.60	1.71	1.89
2	PT. Delta Jakarta	1.68	1.64	1.90	0.63	0.78	1.33
3	PT. Mayora Indah	0.40	1.15	1.34	1.11	1.10	1.02
4	PT. Multi Bintang	0.83	1.57	1.49	0.66	1.02	1.11
5	PT. Sari Husada	0.66	0.55	0.15	0.18	0.19	0.35
6	PT. Ades alfindo P.S	0.01	1.68	0.03	7.24	0.16	1.82
7	PT. Indofood S.M	2.35	15.29	10.1	3.42	2.43	6.72
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.37	0.72	0.69	0.54	0.48	0.56
9	PT. Bayer Indonesia	3.64	4.92	4.89	1.25	0.67	3.07
10	PT. Dankos	0.88	2.38	5.47	2.41	1.96	2.62
11	PT. Kalbe Farma	1.87	6.14	157.68	7.75	7.70	36.23
12	PT. Merck Indonesia	1.72	2.46	2.53	0.33	0.34	1.48
13	PT. Schering - Ploung	0.13	0.08	0.41	1.61	2.70	0.99
14	PT. Squibb Indonesia	0.93	1.05	1.51	0.98	5.12	1.92
15	PT. Eraexx Djaya Ltd	1.45	4.71	5.28	4.34	6.71	4.50
16	PT. Sunson Textile	0.37	0.27	0.09	0.79	1.07	0.52
17	PT. Roda Vivatex	0.03	0.38	0.51	0.30	0.23	0.29
18	PT. Pan Brothers	1.85	17.97	2.19	1.80	1.51	5.06
19	PT. Mulia Industrindo	1.04	2.85	8.38	110.14	75.45	39.57
20	PT. Unilever Indonesia	1.65	12.94	0.77	65.93	7.83	17.82
21	PT. Cahaya Kalbar	0.08	0.99	0.60	0.37	0.36	0.48
22	PT. Davomas Abadi	0.78	1.46	4.09	5.97	5.99	3.65
23	PT. Fast Food Indonesia	0.37	0.27	1.5	1.18	1.25	0.93
24	PT. Mustika Ratu	0.17	0.24	0.23	0.15	0.22	0.20
25	PT. Miwon Indonesia	0.03	0.38	0.51	0.30	0.23	0.29
26	PT. Pania Indonesia	1.59	6.81	11.33	26.84	15.14	12.34
27	PT. Putra Sejahtera P	1.85	17.97	2.19	1.80	1.51	5.06
28	PT. BAT Indonesia	3.07	3.85	3.90	4.12	4.32	3.85
29	PT. Sekar Laut	2.24	2.26	2.29	2.35	2.45	2.32
30	PT. Siantar Top	0.52	0.33	0.23	0.26	0.47	0.36
31	PT. Sierad Produce	0.77	0.81	0.84	0.91	0.95	0.86
32	PT. SMART Corporation	1.91	5.87	5.46	4.96	4.92	4.60
33	PT. Sorini Corporation	1.78	17.54	14.56	14.53	16.23	12.53
34	PT. Great River Internasional	1.19	3.71	6.48	6.75	3.75	4.38
35	PT. Asia Intiselera	1.64	1.70	1.76	1.64	1.78	1.70
36	PT. Berlina Co	0.77	0.88	0.81	0.47	0.69	0.72
37	PT. Alumindo light metal	0.74	2.17	2.22	1.48	2.03	1.73
38	PT. Indocement Tunggul P	1.30	6.46	13.49	5.72	9.41	7.28
39	PT. Semen Cibinong	1.83	6.38	0.02	0.01	0.04	1.66
40	PT. Semen Gresik	0.71	1.02	1.75	1.63	1.53	1.33
41	PT. Indal Aluminium	0.53	1.12	1.19	1.02	1.68	1.11
42	PT. Gudang Garam	0.69	0.67	0.63	0.39	0.77	0.63
43	PT. HM Sampurna	1.07	1.69	2.23	1.10	1.23	1.46
44	PT. Tira Austenite	2.44	6.20	6.62	4.69	0.90	4.17
45	PT. Argo Pantas	1.97	12.94	24.12	65.93	57.83	32.56
46	PT. GT.Kabel Indonesia	2.18	5.12	7.63	23.00	23.58	12.30
47	PT. Kabelindo Murni	0.99	2.64	3.56	3.82	3.95	2.99
48	PT. Lautan Luas	2.74	1.05	0.94	0.77	1.02	1.30
49	PT. SUCACO	1.13	1.15	1.11	1.08	1.09	1.11
50	PT. Procter and Gamble Ind	2.74	3.11	3.82	13.9	1.07	4.93

Lampiran 1

Struktur Aktiva/CR
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	CURRENT RASIO					
		1996	1997	1998	1999	2000	Rata-rata
1	PT. Aqua Golden M	1.01	0.87	1.36	1.21	0.70	1.03
2	PT. Delta Jakarta	0.68	0.68	0.10	2.49	2.09	1.21
3	PT. Mayora Indah	4.51	5.63	8.81	6.81	4.78	6.11
4	PT. Multi Bintang	0.75	1.13	0.91	1.17	0.86	0.96
5	PT. Sari Husada	0.95	1.07	5.47	4.94	5.58	3.60
6	PT. Ades alfindo P.S	1.39	3.29	1.28	1.21	0.24	1.48
7	PT. Indofood S.M	1.68	1.40	1.19	0.99	1.30	1.31
8	PT. Ultrajaya Milk industri	1.97	1.01	1.01	1.92	1.54	1.49
9	PT. Bayer Indonesia	0.95	0.88	0.89	1.41	1.97	1.22
10	PT. Dankos	3.12	0.95	0.47	2.09	2.29	1.78
11	PT. Kalbe Farma	4.12	0.55	0.61	1.78	2.11	1.83
12	PT. Merck Indonesia	1.13	0.84	1.67	3.11	3.16	1.98
13	PT. Schering - Ploung	6.70	11.36	2.56	1.15	0.99	4.55
14	PT. Squibb Indonesia	2.74	2.10	0.81	0.70	0.73	1.42
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	1.13	2.28	2.46	2.31	1.88	2.01
16	PT. Sunson Textile	1.68	1.30	0.69	1.07	1.30	1.21
17	PT. Roda Vivatex	7.71	1.60	4.64	3.15	3.93	4.21
18	PT. Pan Brothers	0.48	1.03	1.73	1.95	2.01	1.44
19	PT. Mulia Industrindo	2.51	2.10	0.54	0.47	3.58	1.84
20	PT. Unilever Indonesia	0.91	0.97	1.15	1.61	2.12	1.35
21	PT. Cahaya Kalbar	7.76	5.45	3.49	4.83	1.79	4.66
22	PT. Davomas Abadi	1.46	0.80	0.54	0.66	476.12	95.92
23	PT. Fast Food Indonesia	1.05	0.80	0.95	1.31	1.36	1.09
24	PT. Mustika Ratu	4.94	3.63	3.82	5.33	4.59	4.46
25	PT. Miwon Indonesia	1.56	0.53	0.40	0.41	0.45	0.67
26	PT. Panasia Indosyntes	0.87	1.12	0.51	0.44	0.70	0.73
27	PT. Putra Sejahtera P	1.71	0.64	0.21	0.21	0.30	0.61
28	PT. BAT Indonesia	1.39	1.31	1.50	1.52	1.55	1.45
29	PT. Sekar Latit	2.30	1.25	0.16	0.16	0.13	0.80
30	PT. Siantar Top	1.76	2.24	4.32	3.30	1.59	2.64
31	PT. Sierad Produce	2.82	0.77	0.20	0.27	0.24	0.86
32	PT. SMART Corporation	2.70	1.11	1.21	0.91	0.38	1.26
33	PT. Sorini Corporation	3.59	0.93	0.23	0.26	0.29	1.06
34	PT. Great River intemasional	2.31	1.97	1.31	0.93	0.48	1.40
35	PT. Asia Intiselera	0.88	1.02	0.22	0.14	0.08	0.47
36	PT. Berlina Co	1.07	1.16	1.58	2.38	2.29	1.70
37	PT. Alumindo light metal	2.00	1.11	1.73	1.95	2.01	1.76
38	PT. Indocement Tunggal	2.24	0.90	0.15	0.23	3.43	1.39
39	PT. Semen Cibinong	1.80	0.46	0.11	0.06	0.04	0.49
40	PT. Semen Gresik	0.84	0.92	1.26	1.33	1.87	1.24
41	PT. Indal Aluminium	1.65	1.20	0.95	0.87	0.93	1.12
42	PT. Gudang Garam	2.03	1.89	2.12	3.11	2.00	2.23
43	PT. HM Sampurna	2.74	1.94	1.15	2.05	2.64	2.10
44	PT. Tira Austenite	1.30	0.87	0.83	0.90	1.86	1.15
45	PT. Argo Pantas	1.49	0.30	0.20	0.16	0.22	0.47
46	PT. GT.Kabel Indonesia	2.40	1.44	1.97	3.62	1.80	2.25
47	PT. Kabelindo Murni	1.87	0.91	0.39	0.31	0.16	0.73
48	PT. Lautan Luas	1.78	1.57	1.24	1.28	3.13	1.80
49	PT. SUCACO	1.37	0.53	0.39	0.44	1.13	0.77
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.64	0.74	0.84	0.45	1.22	0.78

Struktur Aktiva/ATR
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Acid Test Rasio					Rata-rata
		1996	1997	1998	1999	2000	
1	PT. Aqua Golden M	0.96	0.83	1.29	1.15	0.66	0.98
2	PT. Delta Jakarta	0.53	0.54	0.65	2.18	1.89	1.16
3	PT. Mayora Indah	4.08	5.23	7.53	5.90	3.77	5.30
4	PT. Multi Bintang	0.58	0.91	0.66	0.81	0.56	0.70
5	PT. Sari Husada	0.47	0.79	4.03	3.42	4.05	2.55
6	PT. Ades alfindo P.S	1.28	2.48	0.13	0.17	0.14	0.84
7	PT. Indofood S.M	1.22	1.11	0.88	0.72	0.83	0.95
8	PT. Ultrajaya Milk industri	1.31	0.56	0.46	1.41	0.72	0.89
9	PT. Bayer Indonesia	0.59	0.52	0.47	0.89	1.09	0.71
10	PT. Dankos	2.72	0.77	0.36	1.51	1.73	1.42
11	PT. Kalbe Farma	3.71	0.49	0.54	1.50	1.47	1.54
12	PT. Merck Indonesia	0.75	0.48	1.61	2.14	2.09	1.41
13	PT. Schering - Ploung	4.64	7.69	1.59	0.58	0.54	3.01
14	PT. Squibb Indonesia	1.79	1.37	0.51	0.48	0.43	0.92
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.60	0.60	0.52	0.69	0.33	0.55
16	PT. Sunson Textile	2.46	2.95	0.14	0.54	0.50	1.32
17	PT. Roda Vivate::	1.02	1.13	2.12	3.61	1.49	1.87
18	PT. Pan Brothers	0.31	0.43	0.73	0.80	1.97	0.85
19	PT. Mulia Industrindo	1.93	1.60	0.37	0.35	2.32	1.31
20	PT. Unilever Indonesia	0.41	0.59	0.47	1.07	1.55	0.82
21	PT. Cahaya Kalbar	4.50	3.15	2.35	2.30	0.63	2.59
22	PT. Davomas Abadi	1.23	0.47	0.30	0.41	291.66	58.81
23	PT. Fast Food Indonesia	0.76	0.51	0.46	0.89	1.03	0.73
24	PT. Mustika Ratu	3.85	2.95	2.81	3.99	3.71	3.46
25	PT. Miwon Indonesia	1.18	0.33	0.18	0.18	0.27	0.43
26	PT. Pania Indonesia	0.56	0.47	0.01	1.60	0.31	0.71
27	PT. Putra Sejahtera P	1.49	0.59	0.16	0.17	0.21	0.52
28	PT. BAT Indonesia	0.73	0.27	0.24	0.36	0.45	0.41
29	PT. Sekar Laut	2.08	1.03	0.10	0.09	0.08	0.63
30	PT. Siantar Top	1.57	1.88	3.08	2.49	0.94	1.99
31	PT. Sierad Produce	2.38	0.61	0.15	0.18	0.16	0.69
32	PT. SMART Corporation	2.15	0.93	1.98	0.67	0.38	1.22
33	PT. Sorini Corporation	2.61	0.71	0.15	0.20	0.21	0.77
34	PT. Great River Internasional	1.42	1.03	0.67	0.37	0.14	0.73
35	PT. Asia Intiselera	0.73	0.96	0.02	0.05	0.03	0.36
36	PT. Berlina Co	0.73	0.68	1.11	1.63	1.73	1.17
37	PT. Alumindo light metal	1.56	0.62	1.49	0.97	0.71	1.07
38	PT. Indocement Tunggal	1.11	0.74	0.10	0.17	3.29	1.08
39	PT. Semen Cibinong	1.47	0.41	0.08	0.03	0.02	0.40
40	PT. Semen Gresik	0.57	0.59	0.71	0.92	1.32	0.82
41	PT. Indal Aluminium	1.03	0.57	0.59	0.47	0.27	0.59
42	PT. Gudang Garam	0.52	0.36	0.68	1.13	0.42	0.62
43	PT. HM Sampurna	0.93	0.49	0.32	0.69	0.58	0.60
44	PT. Tira Austenite	0.71	0.39	0.35	0.42	1.10	0.60
45	PT. Argo Pantes	1.30	0.22	0.06	0.05	0.07	0.34
46	PT. GT.Kabel Indonesia	1.69	1.28	1.72	3.15	1.52	1.87
47	PT. Kabelindo Murni	1.41	0.64	0.25	0.19	0.08	0.52
48	PT. Lautan Luas	1.30	1.20	0.29	0.34	0.83	0.79
49	PT. SUCACO	1.05	0.37	0.49	0.34	0.76	0.60
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.37	0.50	0.48	0.28	0.95	0.52

Struktur Aktiva/Cash Rasio (Dalam Prosentase /%) Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Cash Rasio					Rata-rata
		1996	1997	1998	1999	2000	
1	PT. Aqua Golden M	0.33	0.36	0.31	0.23	0.14	0.27
2	PT. Delta Jakarta	0.12	0.19	0.46	1.48	0.92	0.63
3	PT. Mayora Indah	2.97	4.09	5.14	3.62	2.09	3.58
4	PT. Multi Bintang	0.14	0.51	0.48	0.72	0.34	0.44
5	PT. Sari Husada	0.24	0.12	2.25	2.68	2.95	1.65
6	PT. Ades alfindo P.S	1.28	3.17	0.13	0.26	0.12	0.99
7	PT. Indofood S.M	0.98	0.93	0.74	0.57	0.33	0.71
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.74	0.34	0.33	1.12	0.31	0.57
9	PT. Bayer Indonesia	0.07	0.17	0.09	0.20	0.16	0.14
10	PT. Dankos	2.00	0.52	0.23	0.75	0.62	0.82
11	PT. Kalbe Farma	3.00	0.42	0.46	1.18	0.61	1.13
12	PT. Merck Indonesia	0.12	0.12	0.21	0.91	0.88	0.45
13	PT. Schering - Ploung	1.78	3.31	0.63	0.16	0.06	1.19
14	PT. Squibb Indonesia	0.73	0.59	0.10	0.16	0.13	0.34
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.55	0.95	0.67	1.28	0.80	0.85
16	PT. Sunson Textile	0.82	0.53	0.14	0.19	0.13	0.36
17	PT. Roda Vivatex	1.02	1.74	3.20	1.98	2.30	2.05
18	PT. Pan Brothers	0.20	0.39	0.75	1.08	0.63	0.61
19	PT. Mulia Industrindo	0.99	1.12	0.20	0.21	1.19	0.74
20	PT. Unilever Indonesia	0.07	0.30	0.11	0.71	1.06	0.45
21	PT. Cahaya Kalbar	2.19	2.14	1.74	1.65	0.39	1.62
22	PT. Davomas Abadi	1.03	-0.07	0.10	0.17	148.50	29.95
23	PT. Fast Food Indonesia	0.41	0.26	0.25	0.85	0.97	0.55
24	PT. Mustika Ratu	1.96	1.69	2.02	3.01	2.81	2.30
25	PT. Miwon Indonesia	0.73	0.12	0.05	0.06	0.20	0.23
26	PT. Pania Indonesia	0.56	0.47	0.26	0.28	0.97	0.51
27	PT. Futra Sejahtera P	1.46	0.57	0.16	0.16	0.20	0.51
28	PT. BAT Indonesia	0.62	0.18	0.24	0.36	0.45	0.37
29	PT. Sekar Laut	1.41	0.42	0.05	0.03	0.02	0.39
30	PT. Siantar Top	1.17	1.02	1.98	1.39	0.30	1.17
31	PT. Sierad Produce	1.61	0.38	0.05	0.05	0.04	0.43
32	PT. SMART Corporation	1.75	0.83	1.82	0.56	0.30	1.05
33	PT. Sorini Corporation	2.39	0.64	0.12	0.17	0.17	0.69
34	PT. Great River Internasional	0.74	0.37	0.50	0.26	0.08	0.39
35	PT. Asia Intiselera	0.43	0.66	0.02	0.05	0.03	0.24
36	PT. Bertina Co	0.38	0.40	0.82	1.26	1.40	0.85
37	PT. Alumindo light metal	1.37	0.53	1.11	0.71	0.42	0.83
38	PT. Indocement Tunggal	1.73	0.63	0.08	0.16	2.69	1.06
39	PT. Semen Cibinong	7.80	0.36	0.07	0.01	0.01	1.65
40	PT. Semen Gresik	0.38	0.28	0.40	0.64	0.80	0.50
41	PT. Indal Aluminium	0.33	0.15	0.21	0.27	0.10	0.21
42	PT. Gudang Garam	0.21	0.07	0.28	0.57	0.06	0.24
43	PT. HM Sampurna	0.70	0.42	0.27	0.63	0.50	0.50
44	PT. Tira Austenite	0.32	0.17	0.13	0.13	0.61	0.27
45	PT. Argo Pantes	1.30	0.22	0.06	0.05	0.07	0.34
46	PT. GT.Kabel Indonesia	1.31	1.18	1.63	2.98	1.45	1.71
47	PT. Kabelindo Murni	0.29	0.19	0.10	0.07	0.05	0.14
48	PT. Lautan Luas	0.45	0.77	0.19	0.24	0.32	0.39
49	PT. SUCACO	0.51	0.13	0.19	0.25	0.29	0.27
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.08	0.11	0.28	0.14	0.56	0.23

Profitabilitas/ROE
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Return On Equity (ROE)					Rata-rata
		1996	1997	1998	1999	2000	
1	PT. Aqua Golden M	0.28	0.18	0.21	0.25	0.31	0.24
2	PT. Delta Jakarta	0.22	0.21	0.15	0.30	0.16	0.21
3	PT. Mayora Indah	0.09	0.04	0.05	0.07	0.05	0.06
4	PT. Multi Bintang	0.36	0.24	0.09	0.25	0.44	0.27
5	PT. Sari Husada	0.33	0.27	0.04	0.26	0.29	0.24
6	PT. Ades alfindo P.S	0.00	0.00	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
7	PT. Indofood S.M	0.21	-2.47	0.46	0.58	0.21	-0.20
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.08	0.01	0.03	0.03	0.06	0.04
9	PT. Bayer Indonesia	0.16	0.04	0.30	0.31	0.30	0.22
10	PT. Dankos	0.20	0.01	-0.96	0.43	0.28	-0.01
11	PT. Kalbe Farma	0.17	-0.27	-0.38	0.91	-0.15	0.06
12	PT. Merck Indonesia	0.72	0.64	0.32	0.31	0.51	0.50
13	PT. Schering - Ploung	0.22	0.25	-0.03	-0.35	-0.32	-0.04
14	PT. Squibb Indonesia	0.33	0.18	0.03	0.02	0.41	0.20
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.00
16	PT. Sunson Textile	0.03	-0.14	-0.94	-0.90	-6.39	-1.67
17	PT. Roda Vivatex	0.01	0.05	0.17	0.10	0.09	0.08
18	PT. Pan Brothers	-2.02	4.87	0.91	0.43	0.33	0.91
19	PT. Mulia Industrindo	0.11	0.01	-0.97	-11.98	-1.04	-2.77
20	PT. Unilever Indonesia	0.42	0.44	0.41	0.59	0.57	0.49
21	PT. Cahaya Kalbar	0.16	0.07	-0.42	0.10	-0.03	-0.02
22	PT. Davomas Abadi	0.31	0.16	-0.61	-0.02	-2.24	-0.48
23	PT. Fast Food Indonesia	0.14	0.10	-0.27	0.20	0.31	0.10
24	PT. Mustika Ratu	0.12	0.13	0.14	0.11	0.14	0.13
25	PT. Miwon Indonesia	0.10	3.18	-0.92	-3.41	-0.62	-0.33
26	PT. Panasia Indosyntes	0.06	-1.04	-2.51	-1.27	-1.62	-1.23
27	PT. Putra Sejahtera P	0.12	-1.13	-1.51	-0.55	0.32	-0.55
28	PT. BAT Indonesia	0.64	0.23	0.24	0.24	0.25	0.32
29	PT. Sekar Laut	0.12	4.27	-0.66	-0.02	-0.13	0.72
30	PT. Siantar Top	0.11	0.16	0.17	0.16	0.16	0.15
31	PT. Sierad Produce	0.06	4.72	-0.01	-0.24	-0.50	0.80
32	PT. SMART Corporation	0.11	-0.35	0.10	0.30	-44.42	-8.85
33	PT. Sorini Corporation	0.10	-2.70	-1.16	-0.19	-0.46	-0.88
34	PT. Great River internasional	0.09	-0.05	-0.38	0.03	0.01	-0.06
35	PT. Asia Intiselera	0.12	-0.60	-0.16	-1.49	-0.92	-0.61
36	PT. Berlina Co	0.17	0.05	0.10	0.26	0.24	0.16
37	PT. Alumindo light metal	0.08	-0.18	0.22	0.25	0.01	0.08
38	PT. Indocement Tunggal	0.28	-0.42	-0.95	0.36	-0.78	-0.31
39	PT. Semen Cibinong	0.09	-0.33	-1.57	-0.01	-0.85	-0.53
40	PT. Semen Gresik	0.09	0.09	0.09	0.09	0.12	0.09
41	PT. Indal Aluminium	0.12	0.03	-0.16	0.13	-0.10	0.00
42	PT. Gudang Garam	0.26	0.29	0.27	0.39	0.37	0.31
43	PT. HM Sampurna	0.28	0.01	-0.06	0.46	0.27	0.19
44	PT. Tira Austenite	0.16	-0.76	-0.11	0.20	-0.25	-0.15
45	PT. Argo Pantes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
46	PT. GT.Kabel Indonesia	0.03	-0.32	-1.28	-3.15	-1.10	-1.17
47	PT. Kabelindo Murni	0.08	-0.37	-0.82	-0.32	-2.22	-0.73
48	PT. Lautan Luas	0.19	0.08	0.29	0.08	0.16	0.16
49	PT. SUCACO	0.01	11.21	-0.94	-0.59	2.42	2.42
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.30	0.23	0.28	-2.69	0.85	-0.20

Profitabilitas/ROI
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000.

No	Industri/Perusahaan	Return On Investment (ROI)					
		1996	1997	1998	1999	2000	Rata-rata
1	PT. Aqua Golden M	0.09	0.05	0.11	0.10	0.11	0.09
2	PT. Delta Jakarta	0.08	0.08	0.05	0.09	0.09	0.08
3	PT. Mayora indah	0.07	0.02	0.02	0.03	0.02	0.03
4	PT. Multi Bintang	0.20	0.09	0.04	0.15	0.22	0.14
5	PT. Sari Husada	0.20	0.17	0.04	0.22	0.24	0.17
6	PT. Ades alfindo P.S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	PT. Indofood S.M	0.06	-0.15	0.04	0.13	0.06	0.03
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.06	0.00	0.02	0.02	0.04	0.03
9	PT. Bayer Indonesia	0.03	0.01	-0.05	0.14	0.18	0.06
10	PT. Dankos	0.11	0.00	-0.15	0.13	0.09	0.04
11	PT. Kalbe Farma	0.06	-0.04	-0.24	-0.10	-0.02	-0.07
12	PT. Merck Indonesia	0.26	0.18	0.09	0.24	0.38	0.23
13	PT. Schering - Ploung	0.20	0.24	-0.02	-0.14	-0.09	0.04
14	PT. Squibb Indonesia	0.17	0.09	-0.51	-0.05	-0.10	-0.08
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.01	-0.10	0.06	0.04	0.00	0.00
16	PT. Sunson Textile	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
17	PT. Roda Vivatex	0.00	0.04	0.11	0.08	0.00	0.05
18	PT. Pan Brothers	-0.11	0.25	0.28	0.15	0.13	0.14
19	PT. Mulia Industrindo	0.05	0.00	-0.10	-0.11	-0.22	-0.07
20	PT. Unilever Indonesia	0.16	0.17	0.17	0.29	0.36	0.23
21	PT. Cahaya Kalbar	0.15	0.04	-0.26	0.07	-0.02	0.00
22	PT. Davomas Abadi	0.17	0.07	-0.12	0.00	-0.25	-0.03
23	PT. Fast Fcod Indonesia	0.08	0.05	-0.10	0.09	0.14	0.05
24	PT. Mustika Ratu	0.12	0.10	0.11	0.09	0.11	0.11
25	PT. Miwon Indonesia	0.04	-0.46	-0.16	0.14	-0.10	-0.11
26	PT. Panasia Indosyntes	0.02	-0.13	-0.20	-0.05	0.01	-0.07
27	PT. Putra Sejahtera P	0.08	-0.25	-0.90	0.21	-0.01	-0.17
28	PT. BAT Indonesia	0.16	0.05	0.04	0.04	0.05	0.07
29	PT. Sekar Laut	0.04	-0.45	-0.58	-0.02	-0.95	-0.39
30	PT. Siantar Top	0.07	0.12	0.14	0.13	0.11	0.11
31	PT. Sierad Produce	0.03	-0.53	-0.46	0.08	-0.30	-0.24
32	PT. SMART Corporation	0.04	-0.05	0.02	0.05	-0.14	-0.02
33	PT. Sorini Corporation	0.03	-0.15	-0.43	-0.09	-0.36	-0.20
34	PT. Great River Internasional	0.04	-0.01	-0.05	0.00	0.00	0.00
35	PT. Asia Intiselera	0.05	-0.22	-0.34	-0.07	-0.78	-0.27
36	PT. Berlina Co	0.09	0.02	0.05	0.18	0.14	0.10
37	PT. Alumindo light metal	0.05	-0.06	0.07	0.10	0.00	0.03
38	PT. Indocement Tunggal	0.12	-0.06	-0.07	0.05	-0.08	-0.01
39	PT. Semen Cibinong	0.03	-0.04	-0.20	0.00	-1.02	-0.24
40	PT. Semen Gresik	0.05	0.04	0.03	0.03	0.05	0.04
41	PT. Indal Aluminium	0.08	0.02	-0.07	0.07	-0.04	0.01
42	PT. Gudang Garam	0.15	0.17	0.17	0.28	0.21	0.20
43	PT. HM Sampurna	0.14	0.01	-0.02	0.22	0.12	0.09
44	PT. Tira Austenite	0.05	-0.10	-0.01	0.04	-0.13	-0.03
45	PT. Argo Pantes	0.02	-0.23	-0.29	0.03	-0.01	-0.10
46	PT. GT.Kabel Indonesia	0.01	-0.05	-0.15	-0.13	-0.35	-0.13
47	PT. Kabelindo Murni	0.04	-0.10	-0.18	-0.07	-0.40	-0.14
48	PT. Lautan Luas	0.05	0.04	0.15	0.04	0.08	0.07
49	PT. SUCACO	0.00	-0.42	-0.71	0.31	1.16	0.07
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.08	0.06	0.06	-0.18	0.41	0.09

Profitabilitas/NPM
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Net Profit Margin (NPM)					Rata-rata
		1996	1997	1998	1999	2000	
1	PT. Aqua Golden M	0.06	0.04	0.05	0.05	0.69	0.18
2	PT. Delta Jakarta	0.19	0.12	0.1	0.27	0.13	0.16
3	PT. Mayora Indah	0.15	0.06	0.07	0.08	0.37	0.15
4	PT. Multi Bintang	0.25	0.15	0.06	0.15	0.18	0.16
5	PT. Sari Husada	0.18	0.17	0.04	0.20	0.22	0.16
6	PT. Ades alfindo P.S	0.03	0.001	1.17	0.003	0.91	0.42
7	PT. Indofood S.M	0.08	0.05	0.05	0.12	0.51	0.16
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.17	0.01	0.04	0.05	0.46	0.15
9	PT. Bayer Indonesia	0.02	0.00	0.00	0.06	0.84	0.18
10	PT. Dankos	0.16	0.01	0.13	0.13	0.85	0.26
11	PT. Kalbe Farma	0.12	0.15	0.18	0.19	-0.18	0.09
12	PT. Merck Indonesia	0.17	0.13	0.07	0.18	0.26	0.16
13	PT. Schering - Ploung	0.14	0.15	0.14	0.14	-0.49	0.02
14	PT. Squibb Indonesia	0.12	0.07	0.01	0.00	-0.87	-0.13
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.04	0.00	0.00	0.06	-0.38	-0.06
16	PT. Sunson Textile	0.12	0.01	0.00	0.00	-0.15	0.00
17	PT. Roda Vivatex	0.01	-0.13	0.05	0.04	0.18	0.03
18	PT. Pan Brothers	0.13	0.06	0.02	0.11	-0.10	0.04
19	PT. Mulia Industrindo	0.29	0.23	0.24	0.26	0.27	0.26
20	PT. Unilever Indonesia	0.08	0.09	0.06	0.13	0.17	0.11
21	PT. Cahaya Kalbar	0.17	0.06	0.08	0.09	0.09	0.10
22	PT. Davomas Abadi	0.18	0.06	0.20	0.16	0.14	0.15
23	PT. Fact Food Indonesia	0.06	0.04	0.04	0.04	0.06	0.05
24	PT. Mustika Ratu	0.18	0.19	0.24	0.11	0.16	0.18
25	PT. Miwon Indonesia	0.06	0.06	0.1	0.11	0.14	0.09
26	PT. Pansia Indosyntes	0.06	0.04	0.02	-0.12	-0.18	-0.04
27	PT. Putra Sejahtera P	0.12	0.16	0.18	0.24	0.24	0.19
28	PT. BAT Indonesia	0.14	0.06	0.08	0.08	0.10	0.09
29	PT. Sekar Laut	0.07	0.08	0.08	0.1	0.12	0.09
30	PT. Siantar Top	0.1	0.13	0.14	0.12	0.09	0.12
31	PT. Sierad Produce	0.06	0.08	0.12	0.16	0.18	0.12
32	PT. SMART Corporation	0.05	0.08	0.02	0.05	0.08	0.06
33	PT. Sorini Corporation	0.15	0.12	0.16	0.18	0.23	0.17
34	PT. Great River Internasional	0.10	0.09	0.05	0.01	0.01	0.05
35	PT. Asia Intiselera	0.05	0.04	0.06	0.05	0.04	0.05
36	PT. Berlina Co	0.12	0.03	0.07	0.18	0.15	0.11
37	PT. Alumindo light metal	0.08	0.09	0.10	0.10	0.02	0.08
38	PT. Indocement Tunggal	0.38	0.40	0.30	0.30	0.40	0.36
39	PT. Semen Cibinong	0.14	0.16	0.01	0.02	0.02	0.07
40	PT. Semen Gresik	0.16	0.14	0.10	0.08	0.10	0.12
41	PT. Indal Aluminium	0.09	0.02	0.07	0.09	0.12	0.08
42	PT. Gudang Garam	0.10	0.12	0.11	0.18	0.15	0.13
43	PT. HM Sampurna	0.17	0.01	0.19	0.10	0.20	0.13
44	PT. Tira Austenite	0.07	0.06	0.05	0.05	0.09	0.06
45	PT. Argo Pantas	0.04	0.06	0.08	0.06	-0.38	-0.03
46	PT. GT.Kabel Indonesia	0.19	0.04	0.08	0.06	0.12	0.10
47	PT. Kabelindo Murni	0.05	0.07	0.08	0.06	0.08	0.07
48	PT. Lautan Luas	0.04	0.06	0.14	0.04	0.07	0.07
49	PT. SUCACO	0.01	0.03	0.04	0.55	1.06	0.34
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.05	0.04	0.06	0.12	0.16	0.09

Leverage Operasi/DOL
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	LEVERAGE RATIO					
		1996	1997	1998	1999	2000	Rata-rata
1	PT. Aqua Golden M	0.67	0.71	0.62	0.61	0.10	0.54
2	PT. Delta Jakarta	0.63	0.62	0.66	0.38	0.39	0.54
3	PT. Mayora Indah	0.28	0.54	0.57	0.53	0.53	0.49
4	PT. Multi Bintang	0.77	0.46	0.14	0.35	0.48	0.44
5	PT. Sari Husada	0.40	0.35	0.13	0.15	0.51	0.31
6	PT. Ades alfindo P.S	0.00	0.01	1.17	-0.05	0.00	0.23
7	PT. Indofood S.M	0.70	0.94	0.91	0.77	0.12	0.69
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.27	0.42	0.41	0.35	0.14	0.32
9	PT. Bayer Indonesia	0.78	0.83	0.83	0.56	0.21	0.64
10	PT. Dankos	0.47	0.70	0.85	0.71	0.25	0.60
11	PT. Kalbe farma	0.62	0.86	0.99	0.89	0.09	0.69
12	PT. Merck Indonesia	0.63	0.71	0.72	0.73	0.93	0.74
13	PT. Schering - Ploung	0.12	0.07	0.29	0.62	0.09	0.24
14	PT. Squibb Indonesia	0.48	0.51	1.18	1.21	0.18	0.71
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.59	0.82	0.82	0.81	0.02	0.61
16	PT. Sunson Textile	0.10	0.04	0.02	0.13	-0.11	0.04
17	PT. Roda Vivatex	4.09	0.27	0.34	0.23	-0.16	0.95
18	PT. Pan Brothers	1.20	0.93	0.58	0.64	-0.09	0.65
19	PT. Mulia Industrindo	0.51	0.74	0.89	0.99	1.21	0.87
20	PT. Unilever Indonesia	0.66	1.02	1.01	0.99	-0.55	0.63
21	PT. Cahaya Kalbar	0.08	0.5	0.37	0.27	0.27	0.30
22	PT. Davomas Abadi	0.44	0.59	0.8	0.86	1.11	0.76
23	PT. Fast Food Indonesia	0.10	0.04	0.61	0.54	0.56	0.37
24	PT. Mustika Ratu	0.14	0.19	0.18	0.13	0.18	0.16
25	PT. Miwon Indonesia	4.09	0.27	1.17	1.04	1.16	1.55
26	PT. Pania Asia Indosyntes	0.61	0.87	0.92	0.96	0.16	0.70
27	PT. Putra Sejahtera P	1.20	0.93	1.6	1.38	1.02	1.23
28	PT. BAT Indonesia	0.75	0.79	0.82	0.87	0.91	0.83
29	PT. Sekar Laut	0.69	1.10	1.89	1.99	3.19	1.77
30	PT. Siantar Top	0.34	0.25	0.19	0.21	0.32	0.26
31	PT. Sierad Produce	0.43	1.11	1.43	1.33	1.60	1.18
32	PT. SMART Corporation	0.66	0.85	0.85	0.83	1.00	0.84
33	PT. Sorini Corporation	0.64	0.95	1.34	1.49	1.78	1.24
34	PT. Great River Internasional	0.54	0.79	3.87	0.87	0.79	0.77
35	PT. Asia Intiselera	0.62	0.63	0.98	1.05	1.84	1.02
36	PT. Berlina Co	0.41	0.45	0.45	0.32	0.41	0.41
37	PT. Alumindo light metal	0.43	0.68	0.69	0.5	0.67	0.61
38	PT. Indocement Tunggal	0.57	0.87	0.93	0.85	0.90	0.82
39	PT. Semen Cibinong	0.65	0.86	1.13	1.13	2.20	1.19
40	PT. Semen Gresik	0.42	0.51	0.64	0.62	0.60	0.56
41	PT. Indal Aluminium	0.35	0.53	0.54	0.5	0.63	0.51
42	PT. Gudang Garam	0.41	0.40	0.39	0.28	0.44	0.38
43	PT. HM Sampurna	0.52	0.63	0.69	0.52	0.55	0.58
44	PT. Tira Austenite	0.71	0.86	0.87	0.82	0.47	0.75
45	PT. Argo Pantas	0.66	1.02	1.01	0.99	-0.55	0.63
46	PT. GT.Kabel Indonesia	0.69	0.84	0.88	0.96	1.31	0.94
47	PT. Kabelindo Murni	0.24	0.69	0.78	0.79	1.18	0.74
48	PT. Lautan Luas	0.71	0.51	0.49	0.43	0.51	0.53
49	PT. SUCACO	0.53	1.04	1.75	1.52	0.52	1.07
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.73	0.76	0.79	0.93	0.52	0.75

Ukuran Perusahaan (Log)
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Ukuran Perusahaan					Rata-rata
		1996	1997	1998	1999	2000	
1	PT. Aqua Golden M	5.25	5.34	5.56	5.61	5.74	5.50
2	PT. Delta Jakarta	4.92	4.91	5.19	5.33	5.41	5.15
3	PT. Mayora Indah	5.53	5.56	5.65	5.74	5.92	5.68
4	PT. Multi Bintang	5.33	5.39	5.48	5.61	5.71	5.50
5	PT. Sari Husada	5.29	5.35	5.38	5.63	5.77	5.48
6	PT. Ades alfindo P.S	4.84	4.89	4.84	4.88	5.04	4.90
7	PT. Indofood S.M	6.63	6.70	6.95	7.06	7.10	6.89
8	PT. Ultrajaya Milk industri	5.18	5.27	5.28	5.19	5.37	5.26
9	PT. Bayer Indonesia	5.52	5.55	5.75	5.83	5.79	5.69
10	PT. Dankos	5.12	5.20	5.33	5.58	5.73	5.39
11	PT. Kalbe Farma	5.68	5.70	5.86	6.05	6.19	5.90
12	PT. Merck Indonesia	4.78	4.84	4.97	5.10	5.26	4.99
13	PT. Schering - Ploung	4.56	4.65	4.79	4.91	4.95	4.77
14	PT. Squibb Indonesia	4.71	4.80	4.87	5.07	5.14	4.92
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	5.12	5.28	5.68	5.54	5.65	5.45
16	PT. Sunson Textile	5.40	5.45	5.70	5.65	5.73	5.59
17	PT. Roda Vivatex	5.17	5.21	5.47	5.39	5.30	5.31
18	PT. Pan Brothers	4.68	4.71	5.20	5.22	5.38	5.04
19	PT. Mulia Industrindo	5.72	5.77	6.03	6.14	6.25	5.98
20	PT. Unilever Indonesia	6.22	6.26	6.50	6.62	6.69	6.46
21	PT. Cahaya Kalbar	5.00	5.12	5.36	5.36	5.23	5.21
22	PT. Davomas Abadi	5.37	5.58	5.74	5.70	5.66	5.61
23	PT. Fast Food Indonesia	5.22	5.29	5.40	5.54	5.63	5.42
24	PT. Mustika Patu	5.02	5.02	5.03	5.18	5.29	5.11
25	PT. Miwon Indonesia	5.22	5.35	5.73	5.72	5.71	5.55
26	PT. Pania Indonesia	5.62	5.74	6.09	6.03	6.10	5.92
27	PT. Putra Sejahtera P	4.96	5.02	4.99	5.06	5.14	5.04
28	PT. BAT Indonesia	5.49	5.52	5.53	5.54	5.54	5.52
29	PT. Sekar Laut	4.99	5.05	5.12	5.20	5.24	5.12
30	PT. Siantar Top	5.07	5.16	5.20	5.37	5.57	5.28
31	PT. Sierad Produce	5.66	5.70	5.76	5.89	6.02	5.80
32	PT. SMART Corporation	5.90	6.00	6.39	6.47	6.38	6.23
33	PT. Sorini Corporation	4.93	5.14	5.63	5.57	5.64	5.38
34	PT. Great River Internasional	5.40	5.47	5.47	5.57	5.79	5.56
35	PT. Asia Intiselera	5.08	5.09	4.97	4.86	4.85	4.97
36	PT. Berlina Co	4.89	4.88	4.95	5.07	5.20	5.00
37	PT. Alumindo light metal	5.39	5.50	5.79	5.93	6.05	5.73
38	PT. Indocement Tunggal	6.16	6.20	6.20	6.25	6.39	6.24
39	PT. Semen Cibinong	5.89	5.92	5.94	6.08	6.17	6.00
40	PT. Semen Gresik	6.13	6.21	6.36	6.49	6.56	6.35
41	PT. Indal Aluminium	5.14	5.24	5.30	5.32	5.39	5.28
42	PT. Gudang Garam	6.82	6.88	7.00	7.10	7.18	6.99
43	PT. HM Sampurna	6.37	6.49	6.67	6.87	7.00	6.68
44	PT. Tira Austenite	4.80	4.81	4.93	4.86	4.92	4.87
45	PT. Argo Pantes	5.65	5.76	6.18	6.04	6.04	5.93
46	PT. GT.Kabel Indonesia	5.39	5.39	5.34	5.27	5.35	5.35
47	PT. Kabelindo Murni	5.22	5.08	4.80	4.60	4.53	4.85
48	PT. Lautan Luac	5.40	5.50	5.78	5.80	5.91	5.68
49	PT. SUCACO	5.51	5.52	5.47	5.50	5.66	5.53
50	PT. Procter and Gamble Ind	5.20	5.28	5.32	5.57	5.66	5.40

Pertumbuhan Perusahaan
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan					
		1996	1997	1998	1999	2000	Rata-rata
1	PT. Aqua Golden M	0.13	0.35	0.15	0.19	0.63	0.29
2	PT. Delta Jakarta	0.78	0.24	0.29	(0.04)	0.26	0.31
3	PT. Mayora Indah	0.22	0.56	0.06	(0.02)	0.01	0.17
4	PT. Multi Bintang	0.04	0.47	0.13	(0.11)	0.06	0.12
5	PT. Sari Husada	0.07	0.21	0.31	0.39	0.39	0.27
6	PT. Ades alfindo P.S	0.05	1.40	0.12	(0.16)	(0.12)	0.26
7	PT. Indcfood S.M	0.51	0.42	0.41	(0.04)	0.22	0.30
8	PT. Ultrajaya Milk industri	0.28	0.23	0.01	0.46	0.01	0.20
9	PT. Bayer Indonesia	(0.05)	0.25	0.23	0.11	0.00	0.11
10	PT. Dankos	0.05	0.67	0.26	(0.05)	0.20	0.23
11	PT. Kalbe Farma	0.02	0.68	(0.03)	(0.05)	(0.12)	0.10
12	PT. Merck Indonesia	0.07	0.33	0.48	0.31	0.33	0.30
13	PT. Schering - Ploung	0.11	0.17	0.18	0.37	0.08	0.18
14	PT. Squibb Indonesia	0.15	0.27	0.50	0.18	0.46	0.31
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	0.21	0.45	0.47	(0.03)	0.49	0.32
16	PT. Sunson Textile	0.35	0.58	0.15	(0.08)	0.10	0.22
17	PT. Roda Vivatex	0.01	0.14	0.17	(0.17)	(0.01)	0.03
18	PT. Pan Brothers	(0.32)	0.07	0.45	0.09	0.23	0.10
19	PT. Mulia Industrindo	0.59	0.85	0.15	(0.09)	0.09	0.32
20	PT. Unilever Indonesia	0.26	0.27	0.24	0.48	0.24	0.30
21	PT. Cahaya Kalbar	0.57	0.88	0.42	(0.06)	(0.04)	0.35
22	PT. Davomas Abadi	0.65	0.52	0.17	0.34	0.04	0.34
23	PT. Fast Food Indonesia	0.16	0.08	(0.00)	0.05	0.39	0.13
24	PT. Mustika Ratu	0.13	0.16	0.20	(0.01)	0.23	0.14
25	PT. Miwon Indonesia	0.43	0.11	0.35	(0.07)	0.40	0.25
26	PT. Pania Indonesia	0.17	0.47	0.40	(0.01)	0.06	0.22
27	PT. Putra Sejahtera P	0.23	0.50	(0.43)	0.22	0.09	0.12
28	PT. BAT Indonesia	0.62	0.38	0.00	0.00	0.00	0.20
29	PT. Sekar Laut	0.55	(0.13)	0.13	(0.09)	(0.20)	0.05
30	PT. Siantar Top	0.94	0.01	(0.01)	0.45	(0.87)	0.10
31	PT. Sierad Produce	0.88	0.32	0.30	0.00	0.09	0.32
32	PT. SMART Corporation	0.03	0.69	0.49	0.09	0.41	0.34
33	PT. Sorini Corporation	0.16	0.73	0.28	(0.05)	0.14	0.25
34	PT. Great River Internasional	0.57	0.81	0.05	0.08	0.34	0.37
35	PT. Asia Intiselera	0.29	0.29	0.17	(0.03)	(0.26)	0.09
36	PT. Berlina Co	0.37	0.08	0.00	0.08	0.39	0.19
37	PT. Alumindo light metal	0.83	0.46	0.31	0.03	0.13	0.35
38	PT. Indocement Tunggul	(0.44)	0.45	0.45	0.02	0.18	0.13
39	PT. Semen Cibinong	0.40	0.92	0.56	(0.05)	(0.24)	0.32
40	PT. Semen Gresik	0.26	0.25	0.34	0.02	0.05	0.18
41	PT. Indal Aluminium	0.09	0.37	(0.00)	0.03	0.14	0.13
42	PT. Gudang Garam	0.10	0.25	0.21	0.24	0.34	0.23
43	PT. HM Sampurna	0.69	0.35	0.34	0.24	0.31	0.39
44	PT. Tira Austenite	0.40	0.12	0.11	(0.06)	0.06	0.13
45	PT. Argo Pantes	0.14	0.62	0.67	(0.10)	0.09	0.28
46	PT. GT. Kabel Indonesia	0.45	1.37	(0.29)	(0.32)	0.22	0.29
47	PT. Kabelindo Murni	(0.05)	0.29	0.36	(0.20)	(0.06)	0.07
48	PT. Lautan Luas	0.36	1.09	0.25	0.04	0.18	0.38
49	PT. SUCACO	0.07	0.19	(0.15)	(0.09)	(0.24)	(0.04)
50	PT. Procter and Gamble Ind	0.35	0.43	0.63	(0.16)	(0.04)	0.24

Total Asset
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Total Asset					
		1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	PT. Aqua Golden M	100,148	113,591	153,082	176,127	209,460	341,018
2	PT. Delta Jakarta	111,694	199,034	246,977	318,963	305,625	386,063
3	PT. Mayora Indah	662,330	809,424	1,262,617	1,342,163	1,310,161	1,324,990
4	PT. Multi Bintang	267,126	277,208	408,422	461,567	410,704	433,607
5	PT. Sari Husada	165,499	176,672	213,974	280,800	390,083	542,656
6	PT. Ades alfindo P.S	105,690	110,916	266,394	298,836	250,455	219,761
7	PT. Indofood S.M	3,702,708	5,573,895	7,889,168	11,086,191	10,637,680	12,979,102
8	PT. Ultrajaya Milk industri	302,196	385,834	473,860	476,978	698,624	707,022
9	PT. Bayer Indonesia	182,642	173,417	217,270	266,217	295,669	297,004
10	PT. Dankos	191,752	200,823	334,705	422,991	402,164	481,812
11	PT. Kalbe Farma	1,281,761	1,301,668	2,193,122	2,118,766	2,006,700	1,757,841
12	PT. Merck Indonesia	35,578	37,986	50,399	74,355	97,359	129,685
13	PT. Schering - Ploung	22,793	25,214	29,549	34,858	47,694	51,317
14	PT. Squibb Indonesia	32,129	36,898	46,877	70,158	82,784	120,553
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	138,302	167,350	243,300	357,115	346,693	514,877
16	PT. Sunson Textile	305,410	413,407	653,701	750,031	693,130	763,790
17	PT. Roda Vivatex	287,588	289,156	329,795	385,147	319,931	317,093
18	PT. Pan Brothers	82,607	56,105	59,820	86,592	94,502	115,784
19	PT. Mulia Industrindo	1,302,256	2,076,189	3,849,804	4,430,446	4,045,615	4,391,871
20	PT. Unilever Indonesia	619,300	777,886	990,922	1,227,534	1,815,904	2,253,637
21	PT. Cahaya Kalbar	73,312	114,903	216,277	306,307	288,811	278,194
22	PT. Davomas Abadi	146,640.00	242,463	367,842	430,088	577,464	599,441
23	PT. Fast Food Indonesia	103,256	119,486	128,843	128,626	134,848	186,774
24	PT. Mustika Ratu	145,575	164,520	190,886	229,004	226,434	278,215
25	PT. Miwon Indonesia	195,776	285,340	316,911	428,862	397,362	555,170
26	PT. Pania Indonesia	928,324	1,087,984	1,601,534	2,236,603	2,222,125	2,365,686
27	PT. Putra Sejahtera P	104,756	129,284	194,174	111,247	135,197	147,321
28	PT. BAT Indonesia	173,025	230,673	386,030	387,215	388,416	389,564
29	PT. Sekar Laut	127,253	197,194	171,398	194,010	177,511	141,510
30	PT. Siantar Top	82,386	159,753	161,188	159,002	230,839	30,191
31	PT. Sierad Produce	464,559	872,766	1,151,218	1,494,139	1,498,795	1,627,779
32	PT. SMART Corporation	979,555	1,012,576	1,715,133	2,555,647	2,773,292	3,919,869
33	PT. Sorini Corporation	311,365	360,022	621,235	796,101	759,822	866,732
34	PT. Grea. River Internasional	392,255	615,012	1,111,580	1,163,020	1,253,874	1,674,716
35	PT. Asia Intiselca	93,552	120,867	156,493	182,488	177,122	130,214
36	PT. Berlina Co	73,101	100,304	108,794	109,137	117,907	164,391
37	PT. Alumindo light metal	243,822	445,700	652,818	858,124	879,685	993,746
38	PT. Irdoement Tunggal P	8,205,010	4,607,321	6,570,123	9,640,676	9,859,534	11,649,037
39	PT. Semen. Cibinong	2,265,294	3,178,055	6,088,288	9,470,361	8,973,629	6,796,443
40	PT. Semen Gresik	3,351,112	4,200,668	5,286,099	7,089,630	7,203,340	7,539,269
41	PT. Indal Aluminium	146,940	160,804	220,555	220,415	226,812	259,436
42	PT. Gudang Garam	3,914,547	4,314,323	5,399,850	6,532,916	8,076,910	10,843,195
43	PT. HM Sampurna	1,717,077	2,894,637	3,911,427	5,223,614	6,492,685	8,524,815
44	PT. Tira Austenite	59,108	82,512	92,737	102,852	96,181	102,149
45	PT. Argo Pantes	876,965	997,629	1,614,979	2,703,471	2,430,372	2,640,790
46	PT. GT.Kabel Indonesia	478,507	693,063	1,644,357	1,174,572	796,195	970,161
47	PT. Kabelindo Murni	202,048	192,817	249,691	340,425	273,054	257,207
48	PT. Lautan Luas	161,765	220,012	459,047	571,622	596,022	700,431
49	PT. SUCACO	567,181	607,224	722,557	610,726	556,882	423,006
50	PT. Procter and Gamble Ind	69,289	93,538	133,688	218,307	182,625	174,500

Penjualan (Jutaan Rupiah) Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti Periode 1996 - 2000

No	Industri/Perusahaan	Penjualan											
		1996	Log	1997	Log	1998	Log	1999	Log	2000	Log	Rata-rata	
1	PT. Aqua Golden M	179,359	5.25	220,834	5.34	360,546	5.56	410,793	5.61	550,584	5.74	344,428	
2	PT. Delta Jakarta	84,017	4.92	82,182	4.91	156,188	5.19	211,618	5.33	259,053	5.41	158,616	
3	PT. Meyora Indah	342,400	5.53	359,066	5.56	446,199	5.65	544,110	5.74	833,977	5.92	505,155	
4	PT. Multi Bintang	213,872	5.33	246,037	5.39	299,772	5.48	407,248	5.61	508,249	5.71	335,040	
5	PT. Sari Husada	194,695	5.29	225,801	5.35	240,977	5.38	428,771	5.63	585,404	5.77	335,134	
6	PT. Ades alfindo P.S	69,716	4.84	77,513	4.89	69,643	4.84	76,420	4.88	108,997	5.04	80,462	
7	PT. Indofood S.M	4,248,991	6.63	4,988,731	6.70	8,834,356	6.95	11,548,599	7.06	12,702,239	7.10	8,464,589	
8	PT. Ultrajaya Milk industri	150,624	5.18	185,047	5.27	188,891	5.28	155,032	5.19	232,527	5.37	182,428	
9	PT. Bayer Indonesia	333,183	5.52	355,120	5.55	556,456	5.75	669,380	5.83	622,852	5.79	507,403	
10	PT. Danks	130,679	5.12	157,149	5.20	214,690	5.33	376,030	5.58	531,845	5.73	262,083	
11	PT. Kalbe Farma	481,760	5.68	498,847	5.70	725,103	5.86	1,119,238	6.05	1,561,839	6.19	877,362	
12	PT. Merck Indonesia	60,458	4.78	69,525	4.84	94,245	4.97	125,831	5.10	183,810	5.26	106,778	
13	PT. Schering - Ploung	36,564	4.56	45,119	4.65	61,634	4.79	81,722	4.91	89,004	4.95	62,812	
14	PT. Squibb Indonesia	50,984	4.71	63,012	4.80	73,653	4.87	116,853	5.07	138,526	5.14	88,610	
15	PT. Eratexx Djaya Ltd	130,774	5.12	190,580	5.28	479,453	5.68	347,991	5.54	451,287	5.65	320,021	
16	PT. Sunson Textile	251,015	5.40	279,633	5.45	503,464	5.70	450,568	5.65	533,298	5.73	403,600	
17	PT. Roda Vivatex	146,779	5.17	160,766	5.21	298,086	5.47	244,329	5.39	199,322	5.30	209,861	
18	PT. Pan Brothers	48,036	4.68	50,780	4.71	157,686	5.20	167,697	5.22	241,769	5.38	133,198	
19	PT. Mulia Industrindo	518,933	5.72	582,757	5.77	1,077,045	6.03	1,389,092	6.14	1,778,483	6.25	1,069,267	
20	PT. Unilever Indonesia	1,644,511	6.22	1,835,778	6.26	3,146,717	6.50	4,167,393	6.62	4,870,972	6.69	3,133,079	
21	PT. Cahaya Kalbar	100,110	5.00	131,815	5.12	231,291	5.36	226,625	5.36	169,797	5.23	171,932	
22	PT. Davomas Abadi	233,810	5.37	379,957	5.58	555,188	5.74	504,673	5.70	460,595	5.66	426,849	
23	PT. Fast Food Indonesia	165,143	5.22	196,380	5.29	250,249	5.40	349,450	5.54	422,698	5.63	276,788	
24	PT. Mustika Ratu	104,322	5.02	104,684	5.02	108,044	5.03	150,957	5.18	194,280	5.29	132,461	
25	PT. Miwon Indonesia	165,122	5.22	225,231	5.35	542,910	5.73	526,579	5.72	514,960	5.71	394,967	
26	PT. Panasia Indosyntes	414,369	5.62	554,214	5.74	1,217,431	6.09	1,077,444	6.03	1,264,525	6.10	905,601	
27	PT. Putra Sejahtera P	91,451	4.96	105,703	5.02	98,651	4.99	114,369	5.06	137,219	5.14	109,483	
28	PT. BAT Indonesia	307,757	5.49	332,060	5.52	335,478	5.53	345,160	5.54	346,521	5.54	333,401	
29	PT. Sekar Laut	97,164	4.99	111,383	5.05	133,121	5.12	156,875	5.20	173,669	5.24	134,446	
30	PT. Siantar Top	117,366	5.07	145,243	5.16	158,681	5.20	236,196	5.37	375,783	5.57	206,658	
31	PT. Sierad Produce	454,351	5.66	498,439	5.70	571,685	5.76	768,872	5.89	1,040,937	6.02	666,861	
32	PT. SMART Corporation	801,219	5.90	1,007,356	6.00	2,464,699	6.39	2,954,137	6.47	2,413,379	6.38	1,928,163	
33	PT. Sjrini Corporation	84,873	4.93	138,734	5.14	424,275	5.63	368,404	5.57	432,322	5.64	289,726	
34	PT. Great River Internasional	252,673	5.40	296,007	5.47	296,757	5.47	467,649	5.67	623,186	5.79	387,259	
35	PT. Asia Intiselera	121,350	5.08	122,140	5.09	93,878	4.97	73,202	4.86	71,068	4.85	96,332	
36	PT. Berlina Co	77,881	4.89	75,669	4.88	90,122	4.95	116,377	5.07	156,837	5.20	103,381	
37	PT. Alumindo light metal	245,512	5.39	314,261	5.50	616,598	5.79	847,628	5.93	1,126,381	6.05	630,081	
38	PT. Indocement Tunggal	1,449,297	6.16	1,572,161	6.20	1,589,882	6.20	1,758,966	6.25	2,447,973	6.39	1,763,661	
39	PT. Semen Cibinong	768,265	5.89	837,310	5.92	880,274	5.94	1,188,510	6.08	1,492,369	6.17	1,033,352	
40	PT. Semen Gresik	1,362,963	6.13	1,640,041	6.21	2,314,802	6.36	3,091,660	6.49	3,596,410	6.56	2,401,180	
41	PT. Indal Aluminium	130,043	5.14	172,978	5.24	201,134	5.30	209,689	5.32	247,435	5.39	193,860	
42	PT. Gudang Garam	6,558,296	6.82	7,517,909	6.88	9,973,172	7.00	12,694,605	7.10	14,964,674	7.18	10,341,737	
43	PT. HM Sampurna	2,366,309	6.37	3,110,876	6.49	4,649,400	6.67	7,412,032	6.87	10,029,401	7.00	5,513,609	
44	PT. Tira Austenite	63,114	4.80	64,724	4.81	85,947	4.93	72,810	4.86	83,505	4.92	74,024	
45	PT. Argo Pantas	449,978	5.65	574,889	5.76	1,510,996	6.18	1,084,571	6.04	1,089,820	6.04	942,056	
46	PT. GT.Kabel Indonesia	243,751	5.39	247,622	5.39	217,147	5.34	185,041	5.27	222,492	5.35	223,215	
47	PT. Kabelindo Murni	165,361	5.22	120,248	5.08	62,797	4.80	40,209	4.60	33,910	4.53	34,509	
48	PT. Lautan Luas	248,987	5.40	315,109	5.50	600,408	5.78	636,978	5.80	820,805	5.91	524,462	
49	PT. SUCACO	321,505	5.51	328,001	5.52	293,515	5.47	312,833	5.50	461,666	5.66	343,508	
50	PT. Procter and Gamble Ind	158,200	5.20	190,587	5.28	207,427	5.32	368,367	5.57	457,852	5.66	276,491	

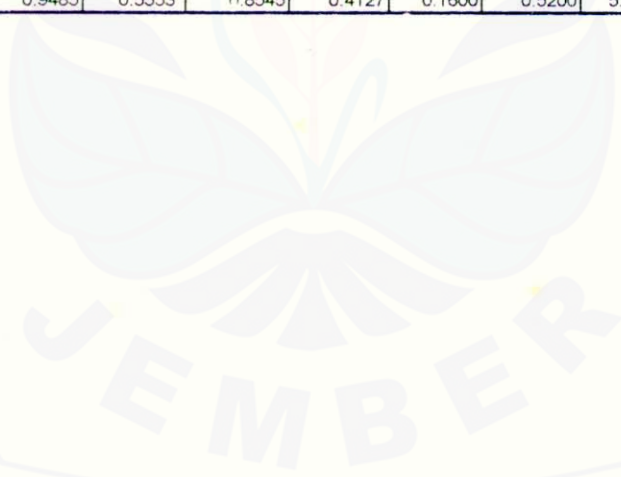
**Hasil Tabulasi Data
Beberapa Perusahaan Manufaktur Yang Diteliti
Periode 1996 - 2000**

Tahun	Nama Perush	Struktur Modal	Current Ratio	Acid Test Ratio	Cash Ratio	ROE *	ROI	NPM	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj. Prsh
1996	1	2.0200	1.0100	0.9600	0.3300	0.2757	0.0914	0.0600	0.6700	5.2537	0.1342
	2	1.6800	0.6800	0.5300	0.1200	0.2154	0.0803	0.1900	0.6300	4.0244	0.7820
	3	0.4000	4.5100	4.0800	2.9700	0.0908	0.0650	0.1500	0.2800	5.5345	0.2221
	4	0.8300	0.7500	0.5800	0.1400	0.3561	0.1950	0.2500	0.7700	5.3302	0.0377
	5	0.6600	0.9500	0.4700	0.2400	0.3300	0.1986	0.1800	0.4000	5.2894	0.0675
	6	0.0100	1.3900	1.2800	1.2800	0.0003	0.0002	0.0300	0.0040	4.8433	0.0495
	7	2.3500	1.6800	1.2200	0.9800	0.2110	0.0630	0.0800	0.7000	6.6283	0.5054
	8	0.3700	1.9700	1.3100	0.7400	0.0756	0.0554	0.1700	0.2700	5.1779	0.2768
	9	3.6400	0.9500	0.5900	0.0700	0.1592	0.0343	0.0200	0.7800	5.5227	(0.0505)
	10	0.8800	3.1200	2.7200	2.0000	0.2014	0.1073	0.1600	0.4700	5.1162	0.0473
	11	1.8700	4.1200	3.7100	3.0000	0.1707	0.0562	0.1200	0.6200	5.6828	0.0155
	12	1.7200	1.1300	0.7500	0.1200	0.7210	0.2648	0.1700	0.6300	4.7815	0.0677
	13	0.1300	6.7000	4.6400	1.7800	0.2227	0.1965	0.1400	0.1200	4.5631	0.1062
	14	0.9300	2.7400	1.7900	0.7300	0.3296	0.1705	0.1200	0.4800	4.7074	0.1484
	15	1.4500	1.1300	0.6000	0.5500	0.0027	0.0113	0.0400	0.5900	5.1165	0.2100
	16	0.3700	1.6800	2.4600	0.8200	0.0309	0.0014	0.1200	0.1000	5.3997	0.3536
	17	0.0300	7.7100	1.0200	1.0200	0.0108	0.0023	0.0100	4.0900	5.1667	0.0055
	18	1.8500	0.4800	0.3100	0.2000	(2.0219)	(0.1116)	0.1300	1.2000	4.6816	(0.3208)
	19	1.0400	2.5100	1.9300	0.9902	0.1110	0.0545	0.2900	0.5100	5.7151	0.5943
	20	1.6500	0.9100	0.4082	0.0690	0.4239	0.1631	0.0800	0.6600	6.2160	0.2561
	21	0.0800	7.7600	4.4962	2.1915	0.1626	0.1504	0.1700	0.0800	5.0005	0.5673
	22	0.7800	1.4600	1.2319	1.0280	0.3066	0.1726	0.1800	0.4400	5.3689	0.6535
	23	0.3700	1.0500	0.7595	0.4095	0.1432	0.0844	0.0600	0.1000	5.2179	0.1572
	24	0.1700	4.9400	3.8532	1.9647	0.1349	0.1156	0.1800	0.1400	5.0184	0.1301
	25	0.0300	1.5600	1.1808	0.7312	0.1021	0.0355	0.0600	4.0900	5.2178	0.4575
	26	1.5900	0.8700	0.5600	0.5600	0.0625	0.0241	0.0600	0.6100	5.6174	0.1720
	27	1.8500	1.7100	1.4906	1.4590	0.1152	0.0847	0.1200	1.2000	4.9612	0.2341
	28	3.0700	1.3900	0.7346	0.6190	0.6444	0.1581	0.1400	0.7500	5.4882	0.6222
	29	2.2400	2.3000	2.0827	1.4129	0.1193	0.0367	0.0700	0.6900	4.9875	0.5496
	30	0.5200	1.7600	1.5726	1.1698	0.1033	0.0715	0.1000	0.3400	5.0695	0.9391
	31	0.7700	2.8200	2.3787	1.6104	0.0554	0.0310	0.0600	4.4300	5.6574	0.8787
	32	1.9100	2.7000	2.1477	1.7483	0.1064	0.0366	0.0500	0.6600	5.9038	0.0337
	33	1.7800	3.5900	2.6130	2.3880	0.0953	0.0343	0.1500	0.6400	4.9288	0.1563
	34	1.1900	2.3100	1.4200	0.7407	0.0918	0.0418	0.1000	0.5400	5.4026	0.5679
	35	1.6400	0.8800	0.7340	0.4323	0.1195	0.0453	0.0500	0.6200	5.0840	0.2920
	36	0.7700	1.0700	0.7278	0.3839	0.1688	0.0912	0.1200	0.4100	4.8914	0.3721
	37	0.7400	2.0000	1.5600	1.3733	0.0806	0.0462	0.0800	0.4300	5.3901	0.8280
	38	1.3000	2.2400	1.1100	1.7346	0.2759	0.1197	0.3800	0.5700	6.1612	(0.4385)
	39	1.8300	1.8000	1.4700	7.7988	0.0935	0.0332	0.1400	0.6500	5.8855	0.4029
	40	0.7100	0.8400	0.5700	0.3795	0.0889	0.0518	0.1600	0.4200	6.1345	0.2625
	41	0.5300	1.6500	1.0309	0.3332	0.1151	0.0753	0.0900	0.3500	5.1400	0.0944
	42	0.6900	2.0300	0.5156	0.2071	0.2573	0.1519	0.1000	0.4100	6.8168	0.1021
	43	1.0700	2.7400	0.9300	0.6986	0.2831	0.1370	0.1700	0.5200	6.3741	0.6858
	44	2.4400	1.3000	0.7147	0.3228	0.1577	0.0459	0.0700	0.7100	4.8001	0.3960
	45	1.9700	1.4900	1.3000	1.3000	0.0048	0.0164	0.0400	0.6600	5.6532	0.1376
	46	2.1800	2.4000	1.8911	1.3120	0.0281	0.0089	0.1900	0.6900	5.3869	0.4484
	47	0.3900	1.8700	1.4034	0.2886	0.0827	0.0415	0.0500	0.2400	5.2184	(0.0457)
	48	2.7400	1.7800	1.3000	0.4514	0.1934	0.0505	0.0400	0.7100	5.3962	0.3601
	49	1.1300	1.3700	1.0456	0.5061	0.0073	0.0034	0.0100	0.5300	5.5072	0.0706
	50	2.7400	0.6400	0.3670	0.0814	0.3001	0.0802	0.0500	0.7300	5.1992	0.3500
1997	51	0.8700	0.8700	0.8300	0.3600	0.1751	0.0508	0.0400	0.7100	5.3441	0.3477
	52	0.6800	0.6800	0.5400	0.1900	0.2114	0.0802	0.1200	0.6200	4.9148	0.2409
	53	5.6300	5.6300	5.2300	4.0900	0.0359	0.0167	0.0600	0.5400	5.5552	0.5599
	54	1.1300	1.1300	0.9100	0.5100	0.2362	0.0920	0.1500	0.4600	5.3910	0.4733
	55	1.0700	1.0700	0.7900	0.1200	0.2694	0.1743	0.1700	0.3500	5.3537	0.2111
	56	3.2900	3.2900	2.4800	3.1700	0.0001	0.0004	0.0010	0.0070	4.8894	1.4018
	57	1.4000	1.4000	1.1100	0.9300	-2.4733	-0.1519	0.0500	0.9400	6.6980	0.4154
	58	1.0100	1.0100	0.5600	0.3400	0.0057	0.0033	0.0100	0.4200	5.2673	0.2281
	59	0.8800	0.8800	0.5200	0.1700	0.0446	0.0075	0.0000	0.8300	5.5504	0.2529
	60	0.9500	0.9500	0.7700	0.5200	0.0093	0.0027	0.0100	0.7000	5.1963	0.6667
	61	0.5500	0.5500	0.4900	0.4200	-0.2742	-0.0373	0.1500	0.8600	5.6980	0.6849
	62	0.8400	0.8400	0.4800	0.1200	0.6381	0.1844	0.1300	0.7100	4.8421	0.3268
	63	11.3600	11.3600	7.6900	3.3100	0.2538	0.2360	0.1500	0.0700	4.6544	0.1719
	64	2.1000	2.1000	1.3700	0.5900	0.1840	0.0896	0.0700	0.5100	4.7994	0.2704
	65	2.2800	2.2800	0.6000	0.9500	-0.0057	-0.1015	0.0000	0.8200	5.2801	0.4538
	66	1.3000	1.3000	2.9500	0.5300	-0.1383	0.0010	0.0100	0.0400	5.4466	0.5813
	67	1.6000	1.6000	1.1300	1.7400	0.0503	0.0365	-0.1300	0.2700	5.2062	0.1405
	68	1.0300	1.0300	0.4300	0.3900	4.8733	0.2536	0.0600	0.9300	4.7057	0.0662

Tahun	Nama Perush	Struktur Modal	Current Ratio	Acid Test Ratio	Cash Ratio	ROE	ROI	NPM	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj. Prsh
	69	2.1000	2.1000	1.5972	1.1162	0.0131	0.0034	0.2300	0.7400	5.7655	0.8543
	70	0.9700	0.9700	0.5935	0.2976	0.4386	0.1734	0.0900	1.0200	6.2638	0.2739
	71	5.4500	5.4500	3.1501	2.1432	0.0796	0.0371	0.0600	0.5000	5.1200	0.8823
	72	0.8000	0.8000	0.4708	(0.0653)	0.1604	0.0651	0.0600	0.5900	5.5797	0.5171
	73	0.8000	0.8000	0.5127	0.2596	0.0956	0.0544	0.0400	0.0400	5.2931	0.0783
	74	3.6300	3.6300	2.9517	1.6930	0.1271	0.1028	0.1900	0.1900	5.0199	0.1603
	75	0.5300	0.5300	0.3307	0.1161	3.1786	-0.4610	0.0600	0.2700	5.3329	0.1106
	76	1.1200	1.1200	0.4700	0.4700	-1.0361	-0.1289	0.0400	0.8700	5.7437	0.4720
	77	0.6400	0.6400	0.5862	0.5711	-1.1347	-0.2509	0.1560	0.9300	5.0241	0.5019
	78	1.3100	1.3100	0.2735	0.1786	0.2341	0.0483	0.0600	0.7900	5.5212	0.3754
	79	1.2500	1.2500	1.0293	0.4220	4.2693	-0.4458	0.0800	1.1000	5.0468	-0.1308
	80	2.2400	2.2400	1.8798	1.0202	0.1586	0.1192	0.1300	0.2500	5.1621	0.0090
	81	0.7700	0.7700	0.6086	0.3835	4.7159	-0.5287	0.0800	1.1100	5.6976	0.3190
	82	1.1100	1.1100	0.9339	0.8306	-0.3512	-0.0512	0.0800	0.8500	6.0032	0.6938
	83	0.9300	0.9300	0.7097	0.6365	-2.7047	-0.1459	0.1200	0.9500	5.1422	0.7255
	84	1.9700	1.9700	1.0300	0.3674	-0.0529	-0.0112	0.0900	0.7900	5.4713	0.6074
	85	1.0200	1.0200	0.9616	0.6581	-0.6011	-0.2218	0.0400	0.6300	5.0869	0.2948
	86	1.1600	1.1600	0.6776	0.4017	0.0453	0.0233	0.0300	0.4500	4.8789	0.0846
	87	1.1100	1.1100	0.6200	0.5326	-0.1808	-0.0571	0.0900	0.6800	5.4973	0.4547
	88	0.9000	0.9000	0.7400	0.6252	-0.4225	-0.0566	0.4000	0.8700	6.1965	0.4477
	89	0.4600	0.4600	0.4100	0.3632	-0.3255	-0.0441	0.1600	0.8600	5.9229	0.9157
	90	0.9200	0.9200	0.5900	0.2801	0.0890	0.0440	0.1400	0.5100	6.2149	0.2495
	91	1.2000	1.2000	0.5698	0.1549	0.0338	0.0159	0.0200	0.5300	5.2360	0.3716
	92	1.8900	1.8900	0.3644	0.0706	0.2865	0.1711	0.1200	0.4000	6.8761	0.2516
	93	1.9400	1.9400	0.4900	0.4190	0.0140	0.0052	0.0100	0.6300	6.4929	0.3513
	94	0.8700	0.8700	0.3900	0.1733	-0.7553	-0.1049	0.0600	0.8600	4.8111	0.1239
	95	0.3000	0.3000	0.2200	0.2200	0.0010	-0.2263	0.0600	1.0200	5.7596	0.6188
	96	1.4400	1.4400	1.2775	1.1826	-0.3162	-0.0517	0.0400	0.8400	5.3938	1.3726
	97	0.9100	0.9100	0.6427	0.1879	-0.3662	-0.1006	0.0700	0.6900	5.0801	0.2950
	98	1.5700	1.5700	1.2000	0.7661	0.0832	0.0396	0.0600	0.5100	5.4985	1.0865
	99	0.5300	0.5300	0.3662	0.1340	11.2113	-0.4223	0.0300	1.0400	5.5159	0.1899
	100	0.7400	0.7400	0.4980	0.1058	0.2308	0.0561	0.0400	0.7600	5.2801	0.4292
1998	101	1.6600	1.3600	1.2900	0.3100	0.3100	0.1080	0.0500	0.6200	5.5570	0.1505
	102	1.9000	0.1000	0.6500	0.4600	0.4600	0.0511	0.1000	0.6600	5.1936	0.2915
	103	1.3400	8.8100	7.5300	5.1400	5.1400	0.0220	0.0700	0.5700	5.6495	0.0630
	104	1.4900	0.9100	0.6900	0.4800	0.4800	0.0380	0.0500	0.1400	5.4768	0.1301
	105	0.1500	5.4700	4.0300	2.2500	2.2500	0.0367	0.0400	0.1300	5.3820	0.3123
	106	0.0300	1.2800	0.1300	0.1300	0.1300	0.0027	1.1700	1.1700	4.8429	0.1218
	107	10.1000	1.1900	0.8800	0.7400	0.7400	0.0413	0.0500	0.9100	6.9452	0.4052
	108	0.6500	1.0100	0.4600	0.3300	0.3300	0.0150	0.0400	0.4100	5.2762	0.0066
	109	4.8900	0.8900	0.4700	0.0900	0.0900	-0.0505	0.0000	0.8300	5.7454	0.2253
	110	5.4700	0.4700	0.3600	0.2300	0.2300	-0.1483	0.1300	0.8500	5.3318	0.2638
	111	157.6800	0.6100	0.5400	0.4600	0.4600	-0.2388	0.1800	0.9900	5.8604	-0.0339
	112	2.5300	1.6700	1.6100	0.2100	0.2100	0.0912	0.0700	0.7200	4.9743	0.4753
	113	0.4100	2.5600	1.5900	0.6300	0.6300	-0.0189	0.1400	0.2900	4.7898	0.1797
	114	1.5100	0.8100	0.5100	0.1000	0.1000	-0.5071	0.0100	1.1800	4.8672	0.4966
	115	5.2000	2.4600	0.5200	0.6700	0.6700	0.0613	0.0000	0.8200	5.6807	0.4678
	116	0.0900	0.6900	0.1400	0.1400	0.1400	0.0002	0.0000	0.0200	5.7020	0.1474
	117	0.5100	4.6400	2.1200	3.2000	3.2000	0.1105	0.0500	0.3400	5.4743	0.1678
	118	2.1900	1.7300	0.7300	0.7500	0.7500	0.2828	0.0200	0.5900	5.1978	0.4475
	119	8.3800	0.5400	0.3694	0.1960	0.1960	-0.1031	0.2400	0.8900	6.0322	0.1508
	120	0.7700	1.1500	0.4728	0.1076	0.1076	0.1657	0.0600	1.0100	6.4979	0.2388
	121	0.6000	3.4900	2.3538	1.7426	1.7426	-0.2606	0.0800	0.3700	5.3642	0.4163
	122	4.0900	0.5400	0.2995	0.0962	0.0962	-0.1203	0.2000	0.8000	5.7444	0.1692
	123	1.6000	0.9500	0.4649	0.2535	0.2535	-0.1039	0.0400	0.6100	5.3984	-0.0017
	124	0.2300	3.8200	2.8084	2.0189	2.0189	0.1110	0.2400	0.1800	5.0336	0.1997
	125	0.5100	0.4000	0.1845	0.0539	0.0539	-0.1595	0.1000	1.1700	5.7347	0.3533
	126	11.3300	0.5100	0.6100	0.2600	0.2600	-0.2036	0.0200	0.9200	6.0854	0.3965
	127	2.1900	0.2100	0.1648	0.1648	0.1648	-0.9016	0.1800	1.6000	4.9941	-0.4271
	128	3.9000	1.5000	0.2400	0.2400	0.2400	0.0351	0.0800	0.8200	5.5257	0.0031
	129	2.2800	0.1600	0.1033	0.0530	0.0530	-0.5814	0.0800	1.8900	5.1242	0.1319
	130	0.2300	4.3200	3.0840	1.9818	1.9818	0.1371	0.1400	0.1900	5.2005	-0.0136
	131	0.8400	0.2000	0.1482	0.0489	0.0489	-0.4573	0.1200	1.4300	5.7572	0.2979
	132	5.4600	1.2100	1.9752	1.8199	1.8199	0.0157	0.0200	0.8500	6.3918	0.4901
	133	14.5600	0.2300	0.1450	0.1156	0.1156	-0.4324	0.1600	1.3400	5.6276	0.2815
	134	6.4800	1.3100	0.6692	0.4961	0.4961	-0.0509	0.0500	0.8700	5.4724	0.0463
	135	1.7600	0.2200	0.0209	0.0209	0.0209	-0.3399	0.0600	0.9800	4.9726	0.1661
	136	0.8100	1.5800	1.1072	0.8176	0.8176	0.0540	0.0700	0.4500	4.9548	0.0032
	137	2.2200	1.7300	1.4892	1.1081	1.1081	0.0700	0.1000	0.6900	5.7900	0.3145
	138	13.4900	0.1500	0.0988	0.0773	0.0773	-0.0658	0.0300	0.9300	6.2014	0.4454
	139	0.0200	0.1100	0.0838	0.0689	0.0689	-0.1974	0.0100	1.1300	5.9448	0.5555
	140	1.7500	1.2600	0.7131	0.3977	0.3977	0.0313	0.1000	0.6400	6.3645	0.3412
	141	1.1900	0.9500	0.5922	0.2068	0.2068	-0.0709	0.0700	0.5400	5.3035	-0.0006

Tahun	Nama Perush	Struktur Modal	Current Ratio	Acid Test Ratio	Cash Ratio	ROE	ROI	NPM	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj. Prsh
	142	0.6300	2.1200	0.6802	0.2782	0.2782	0.1660	0.1100	0.3900	6.9988	0.2098
	143	2.2300	1.1500	0.3229	0.2668	0.2668	-0.0183	0.1900	0.6900	6.6674	0.3355
	144	6.6200	0.8300	0.3539	0.1288	0.1288	-0.0141	0.0500	0.8700	4.9342	0.1091
	145	24.1200	0.2000	0.0600	0.0600	0.0600	-0.2891	0.0800	1.0100	6.1793	0.6740
	146	7.6300	1.9700	1.7152	1.6275	1.6275	-0.1488	0.0800	0.8800	5.3368	-0.2857
	147	3.5600	0.3900	0.2534	0.1019	0.1019	-0.1797	0.0800	0.7800	4.7979	0.3634
	148	0.9400	1.2400	0.2911	0.1923	0.1923	0.1494	0.1400	0.4900	5.7784	0.2452
	149	1.1100	0.3900	0.4930	0.1923	0.1923	-0.7080	0.0400	1.7500	5.4676	-0.1548
	150	3.8200	0.8400	0.4837	0.2763	0.2763	0.0584	0.0600	0.7900	5.3169	0.6330
1999	151	1.6000	1.2100	1.1500	0.2300	0.2485	0.0957	0.0500	0.6100	5.6136	0.1893
	152	0.6300	2.4900	2.1800	1.4900	0.3032	0.0866	0.2700	0.3800	5.3256	-0.0418
	153	1.1100	6.8100	5.9000	3.6200	0.0732	0.0346	0.0800	0.5300	5.7357	-0.0238
	154	0.6600	1.1700	0.8100	0.7200	0.2516	0.1517	0.1500	0.3500	5.6099	-0.1102
	155	0.1800	4.9400	3.4200	2.6800	0.2611	0.2218	0.2000	0.1500	5.6322	0.3892
	156	7.2400	1.2100	0.1700	0.2600	(0.0160)	0.0002	0.0030	-0.0500	4.8832	-0.1619
	157	3.4200	0.9900	0.7200	0.5700	0.5798	0.1312	0.1200	0.7700	7.0625	-0.0405
	158	0.5400	1.9200	1.4100	1.1200	0.0268	0.0173	0.0500	0.3500	5.1904	0.4647
	159	1.2500	1.4100	0.8900	0.2000	0.3130	0.1389	0.0600	0.5600	5.8257	0.1106
	160	2.4100	2.0900	1.5100	0.7500	0.4289	0.1256	0.1300	0.7100	5.5752	-0.0492
	161	7.7500	1.7800	1.5000	1.1800	0.9124	-0.1043	0.1900	0.8900	6.0489	-0.0529
	162	0.3300	3.1100	2.1400	0.9100	0.3148	0.2368	0.1800	0.7300	5.0998	0.3094
	163	1.6100	1.1500	0.5800	0.1600	(0.3544)	-0.1360	0.1400	0.6200	4.9123	0.3682
	164	0.9800	0.7000	0.4800	0.1600	0.0234	-0.0510	0.0000	1.2100	5.0676	0.1800
	165	4.3400	2.3100	0.6900	1.2800	0.0021	0.0411	0.0600	0.8100	5.5416	-0.0292
	166	0.7900	1.0700	0.5400	0.1900	(0.9048)	-0.0014	0.0000	0.1300	5.6538	-0.0759
	167	0.3000	3.1500	3.6100	1.9800	0.1005	0.0771	0.0400	0.2300	5.3880	-0.1693
	168	1.8000	1.9500	0.8000	1.0800	0.4337	0.1533	0.1100	0.6400	5.2245	0.0913
	169	110.1400	0.4700	0.3489	0.2081	(11.9809)	-0.1078	0.2600	0.9900	6.1427	-0.0869
	170	65.9300	1.6100	1.0660	0.7059	0.5858	0.2935	0.1300	0.9900	6.6199	0.4793
	171	0.3700	4.8300	2.3012	1.6518	0.1018	0.0743	0.0900	0.2700	5.3553	-0.0571
	172	5.9700	0.6600	0.4104	0.1731	(0.0187)	-0.0027	0.1600	0.8600	5.7030	0.3427
	173	1.1800	1.3100	0.8948	0.8517	0.1981	0.0908	0.0400	0.5400	5.5434	0.0484
	174	0.1500	5.3300	3.9878	3.0117	0.1073	0.0930	0.1400	0.1300	5.1789	-0.1122
	175	0.3000	0.4100	0.1808	0.0581	(3.4054)	0.1447	0.1100	1.0400	5.7215	-0.0735
	176	26.8400	0.4400	1.6000	0.2800	(1.2731)	-0.0457	-0.1200	0.9600	6.0324	-0.0065
	177	1.8000	0.2100	0.1655	0.1589	(0.5506)	0.2066	0.2400	1.3800	5.0583	0.2153
	178	4.1200	1.5200	0.3600	0.3600	0.2415	0.0389	0.0800	0.8700	5.5380	0.0031
	179	2.3500	0.1600	0.0939	0.0341	(0.0241)	-0.0239	0.1000	1.9900	5.1956	-0.0850
	180	0.2600	3.3000	2.4910	1.3877	0.1602	0.1268	0.1200	0.2100	5.3733	0.4518
	181	0.9100	0.2700	0.1767	0.0540	(0.2417)	0.0806	0.1600	1.3300	5.8859	0.0031
	182	4.8600	0.9100	0.6732	0.5576	0.2956	0.0504	0.0500	0.8300	6.4704	0.0852
	183	14.5300	0.2600	0.1969	0.1654	(0.1933)	-0.0938	0.1800	1.4900	5.5663	-0.0456
	184	6.7500	0.9300	0.3737	0.2571	0.0317	0.0041	0.0100	0.8700	5.6699	0.0781
	185	1.6400	0.1400	0.0558	0.0538	(1.4932)	-0.0609	0.0500	1.0500	4.8645	-0.0294
	186	0.4700	2.3800	1.6296	1.2566	0.2615	0.1782	0.1800	0.3200	5.0659	0.0804
	187	1.4800	1.9500	0.9671	0.7056	0.2484	0.1004	0.1000	0.6000	5.9282	0.0251
	188	5.7200	0.2300	0.1710	0.1551	0.3566	0.0531	0.3000	0.8500	6.2453	0.0227
	189	0.0100	0.0600	0.0330	0.0134	(0.0129)	0.0017	0.0200	1.1300	6.0750	-0.0524
	190	1.6300	1.3300	0.9207	0.6371	0.0878	0.0334	0.0800	0.6200	6.4902	0.0160
	191	1.0200	0.8700	0.4710	0.2730	0.1344	0.0666	0.0900	0.5000	5.3216	0.0290
	192	0.3700	3.1100	1.1269	0.5697	0.3930	0.2819	0.1800	0.2800	7.1036	0.2363
	193	1.1000	2.0500	0.6872	0.6253	0.4561	0.2176	0.1000	0.5200	6.8699	0.2429
	194	4.6900	0.9000	0.4153	0.1348	0.2014	0.0354	0.0500	0.8200	4.8622	-0.0649
	195	65.9300	0.1600	0.0500	0.0500	0.0017	0.0256	0.0600	0.9900	6.0353	-0.1010
	196	23.0000	3.6200	3.1457	2.9787	(3.1546)	-0.1315	0.0600	0.9600	5.2673	-0.3221
	197	3.8200	0.3100	0.1933	0.0741	(0.3158)	-0.0656	0.0600	0.7900	4.6043	-0.1979
	198	0.7700	1.2800	0.3405	0.2447	0.0772	0.0436	0.0400	0.4300	5.8041	0.0427
	199	1.0800	0.4400	0.3405	0.2451	(0.5930)	0.3072	0.5500	1.5200	5.4953	-0.0882
	200	13.9000	0.4500	0.2824	0.1416	(2.6913)	-0.1807	0.1200	0.9300	5.5663	-0.1634
2000	201	1.7100	0.7000	0.6600	0.1400	0.3108	0.1128	0.6900	0.1000	5.7408	0.6281
	202	0.7800	2.0900	1.8900	0.9200	0.1586	0.0891	0.1300	0.3900	5.4134	0.2632
	203	1.1000	4.7800	3.7700	2.0900	0.0496	0.0235	0.3700	0.5300	5.9212	0.0113
	204	1.0200	0.8600	0.5600	0.3400	0.4357	0.2161	0.1800	0.4800	5.7061	0.0558
	205	0.1900	5.5800	4.0500	2.9500	0.2871	0.2422	0.2200	0.5100	5.7675	0.3911
	206	0.1600	0.2400	0.1400	0.1200	-0.0113	0.0045	0.9100	0.0000	5.0374	-0.1226
	207	2.4300	1.3000	0.8300	0.3300	0.2089	0.0575	0.5100	0.1200	7.1039	0.2201
	208	0.4800	1.5400	0.7200	0.3100	0.0627	0.0423	0.4600	0.1400	5.3665	0.0120
	209	0.6700	1.9700	1.0900	0.1600	0.2975	0.1777	0.8400	0.2100	5.7944	0.0045
	210	1.9600	2.2900	1.7300	0.6200	0.2837	0.0945	0.8500	0.2500	5.7258	0.1980
	211	7.7000	2.1100	1.4700	0.6100	-0.1505	-0.0161	-0.1800	0.0900	6.1936	-0.1240
	212	0.3400	3.1600	2.0900	0.8800	0.5097	0.3807	0.2600	0.9300	5.2644	0.3320
	213	2.7000	0.9900	0.5400	0.0600	-0.3183	-0.0861	-0.4900	0.0900	4.9494	0.0760
	214	5.1200	0.7300	0.4300	0.1300	0.4143	-0.1005	-0.8700	0.1800	5.1415	0.4562

Tahun	Nama Perush	Struktur Modal	Current Ratio	Acid Test Ratio	Cash Ratio	ROE	ROI	NPM	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj. Prsh
	215	6.7100	1.8800	0.3300	0.8000	0.0080	0.0002	-0.3800	0.0200	5.6545	0.4851
	216	1.0700	1.3000	0.5000	0.1300	-6.3944	-0.0019	-0.1460	-0.1100	5.7270	0.1019
	217	0.2300	3.9300	1.4900	2.3000	0.0932	0.0010	0.1800	-0.1600	5.2996	-0.0089
	218	1.5100	2.0100	1.9700	0.6300	0.3279	0.1279	-0.1000	-0.0900	5.3834	0.2252
	219	75.4500	3.5800	2.3204	1.1885	-1.0394	-0.2186	0.2700	1.2100	6.2500	0.0856
	220	7.8300	2.1200	1.5502	1.0611	0.5704	0.3608	0.1700	-0.5500	6.6876	0.2411
	221	0.3600	1.7900	0.6325	0.3922	-0.0332	-0.0243	0.0900	0.2700	5.2299	-0.0368
	222	5.9900	476.1200	291.6620	148.4970	-2.2383	-0.2473	0.1400	1.1100	5.6633	0.0381
	223	1.2500	1.3600	1.0281	0.9697	0.3148	0.1399	0.0600	0.5600	5.6260	0.3851
	224	0.2200	4.5900	3.7124	2.8090	0.1381	0.1130	0.1600	0.1800	5.2884	0.2287
	225	0.2300	0.4500	0.2709	0.2045	-0.6225	-0.1011	0.1400	1.1600	5.7118	0.3971
	226	15.1400	0.7000	0.3100	0.9700	-1.6187	0.0068	-0.1800	0.1600	6.1019	0.0646
	227	1.5100	0.3000	0.2098	0.2040	0.3151	-0.0073	0.2400	1.0200	5.1374	0.0897
	228	4.3200	1.5500	0.4500	0.4500	0.2525	0.0465	0.1000	0.9100	5.5397	0.0030
	229	2.4500	0.1300	0.0765	0.0197	-0.1330	-0.9489	0.1200	3.1900	5.2397	-0.2028
	230	0.4700	1.5900	0.9394	0.2989	0.1609	0.1093	0.0900	0.3200	5.5749	-0.8692
	231	0.9500	0.2400	0.1611	0.0429	-0.5032	-0.3009	0.1800	1.6000	6.0174	0.0861
	232	4.9200	0.3800	0.3758	0.2974	-44.4188	-0.1405	0.0800	1.0000	6.3826	0.4134
	233	16.2300	0.2900	0.2085	0.1675	-0.4576	-0.3590	0.2300	1.7800	5.6358	0.1407
	234	3.7500	0.4800	0.1363	0.0814	0.0148	0.0031	0.0100	0.7900	5.7946	0.3356
	235	1.7800	0.0800	0.0342	0.0342	-0.9242	-0.7768	0.0400	1.8400	4.8517	-0.2648
	236	0.6900	2.2900	1.7253	1.3974	0.2423	0.1433	0.1500	0.4100	5.1954	0.3942
	237	2.0300	2.0100	0.7073	0.4200	0.0089	0.0029	0.0200	0.6700	6.0517	0.1297
	238	9.4100	3.4300	3.2931	2.6930	-0.7843	-0.0754	0.4000	0.9000	6.3888	0.1815
	239	0.0400	0.0400	0.0210	0.0082	-0.8505	-1.0175	0.0200	2.2000	6.1739	-0.2426
	240	1.5300	1.8700	1.3194	0.8010	0.1150	0.0455	0.1000	0.6000	6.5559	0.0466
	241	1.6800	0.9300	0.2712	0.1000	-0.1027	-0.0383	0.1200	0.6300	5.3935	0.1438
	242	0.7700	2.0000	0.4237	0.0637	0.3671	0.2069	0.1500	0.4400	7.1751	0.3425
	243	1.2300	2.6400	0.5840	0.4977	0.2653	0.1189	0.2000	0.5500	7.0013	0.3130
	244	0.9000	1.8600	1.1040	0.6131	-0.2541	-0.1340	0.0900	0.4700	4.9217	0.0620
	245	57.8300	0.2200	0.0700	0.0700	0.0011	-0.0111	-0.3800	-0.5500	6.0374	0.0866
	246	23.5800	1.8000	1.5180	1.4492	-1.1044	-0.3452	0.1200	1.3100	5.3473	0.2185
	247	3.9500	0.1600	0.0844	0.0530	-2.2179	-0.4015	0.0800	1.1800	4.5303	-0.0580
	248	1.0200	3.1300	0.8259	0.3169	0.1608	0.0795	0.0700	0.5100	5.9142	0.1752
	249	1.0900	1.1300	0.7616	0.2879	2.4241	1.1608	1.0600	0.5200	5.6643	-0.2404
	250	1.0700	1.2200	0.9485	0.5553	0.8545	0.4127	0.1600	0.5200	5.6607	-0.0445



Lampiran 14

Correlations

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal	4.6777	14.83954	250
Current Ratio	3.6025	30.04623	250
Acid Test Ratio	2.2964	18.41306	250
Cash Ratio	1.3517	9.39144	250

Correlations

		Struktur Modal	Current Ratio	Acid Test Ratio	Cash Ratio
Struktur Modal	Pearson Correlation	1	.001	.002	.001
	Sig. (2-tailed)	.	.983	.974	.984
	N	250	250	250	250
Current Ratio	Pearson Correlation	.001	1	1.000**	.997**
	Sig. (2-tailed)	.983	.	.000	.000
	N	250	250	250	250
Acid Test Ratio	Pearson Correlation	.002	1.000**	1	.998**
	Sig. (2-tailed)	.974	.000	.	.000
	N	250	250	250	250
Cash Ratio	Pearson Correlation	.001	.997**	.998**	1
	Sig. (2-tailed)	.984	.000	.000	.
	N	250	250	250	250

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

Lampiran 15

Correlations

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal	4.6777	14.83954	250
ROE	-18.1948	312.97568	250
ROI	.0245	21.23281	250
NPM	.1145	.18025	250

Correlations

		Struktur Modal	ROE	ROI	NPM
Struktur Modal	Pearson Correlation	1	-.134*	-.108	-.019
	Sig. (2-tailed)	.	.035	.089	.768
	N	250	250	250	250
ROE	Pearson Correlation	-.134*	1	.068	.026
	Sig. (2-tailed)	.035	.	.287	.678
	N	250	250	250	250
ROI	Pearson Correlation	-.108	.068	1	.232**
	Sig. (2-tailed)	.089	.287	.	.000
	N	250	250	250	250
NPM	Pearson Correlation	-.019	.026	.232**	1
	Sig. (2-tailed)	.768	.678	.000	.
	N	250	250	250	250

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

Lampiran 16

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal	4.6925	14.83485	250
Acid Test Ratio	2.2964	18.41306	250
ROE	-.0561	3.17571	250
LeveregeOperasi	.6874	.53597	250
Ukuran Prsh	5.5488	.54642	250
Pertumbuhan Penj# Prsh	.2194	.28760	250

Correlations

		Struktur Modal	Acid Test Ratio	ROE	Leverege Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj# Prsh
Pearson Correlation	Struktur Modal	1.000	.002	-.133	.080	.179	-.105
	Acid Test Ratio	.002	1.000	-.037	.031	.005	-.035
	ROE	-.133	-.037	1.000	-.065	-.107	-.018
	LeveregeOperasi	.080	.031	-.065	1.000	-.013	-.096
	Ukuran Prsh	.179	.005	-.107	-.013	1.000	.046
	Pertumbuhan Penj# Prsh	-.105	-.035	-.018	-.096	.046	1.000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal	.	.488	.018	.103	.002	.048
	Acid Test Ratio	.488	.	.280	.314	.469	.290
	ROE	.018	.280	.	.154	.046	.390
	LeveregeOperasi	.103	.314	.154	.	.418	.065
	Ukuran Prsh	.002	.469	.046	.418	.	.237
	Pertumbuhan Penj# Prsh	.048	.290	.390	.065	.237	.
N	Struktur Modal	250	250	250	250	250	250
	Acid Test Ratio	250	250	250	250	250	250
	ROE	250	250	250	250	250	250
	LeveregeOperasi	250	250	250	250	250	250
	Ukuran Prsh	250	250	250	250	250	250
	Pertumbuhan Penj# Prsh	250	250	250	250	250	250

Lampiran 17

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Pertumbuhan Perush, ROE, Acid Test Ratio, Leverage Ratio, Ukuran ^a Perush		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.250 ^a	.063	.044	14.51293	.063	3.267	5	244	.007	1.657

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perush, ROE, Acid Test Ratio, Leverage Ratio, Ukuran Perush

b. Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3440.245	5	688.049	3.267	.007 ^a
	Residual	51392.565	244	210.625		
	Total	54832.810	249			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perush, ROE, Acid Test Ratio, Leverage Ratio, Ukuran Perush

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 18

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-21.662	9.540		-2.271	.024					
	Acid Test Ratio	-7.16E-03	.050	-.009	-.143	.886	.002	-.009	-.009	.997	1.003
	ROE	-5.36E-03	.003	-.113	-1.810	.071	-.134	-.115	-.112	.984	1.017
	Leverage Ratio	1.812	1.728	.065	1.049	.295	.079	.067	.065	.987	1.013
	Ukuran Perush	4.726	1.695	.174	2.788	.006	.180	.176	.173	.986	1.014
	Pertumbuhan Perush	-5.507	3.218	-.107	-1.711	.088	-.103	-.109	-.106	.987	1.013

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	Acid Test Ratio	ROE	Leverage Ratio	Ukuran Perush	Pertumbuhan Perush
1	1	3.172	1.000	.00	.00	.00	.03	.00	.03
	2	1.022	1.762	.00	.40	.54	.00	.00	.01
	3	.954	1.823	.00	.58	.44	.00	.00	.00
	4	.597	2.306	.00	.02	.00	.13	.00	.78
	5	.249	3.568	.01	.00	.00	.84	.01	.18
	6	4.709E-03	25.954	.99	.00	.01	.01	.99	.00

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Casewise Diagnostic^a

Case Number	Std. Residual	Struktur Modal	Predicted Value	Residual
112	10.313	157.68	8.0064	149.6736
170	6.482	110.14	16.0625	94.0775
171	3.960	65.93	8.4533	57.4767
196	3.908	65.93	9.2074	56.7226
220	4.500	75.45	10.1356	65.3144
246	3.613	57.83	5.3935	52.4365

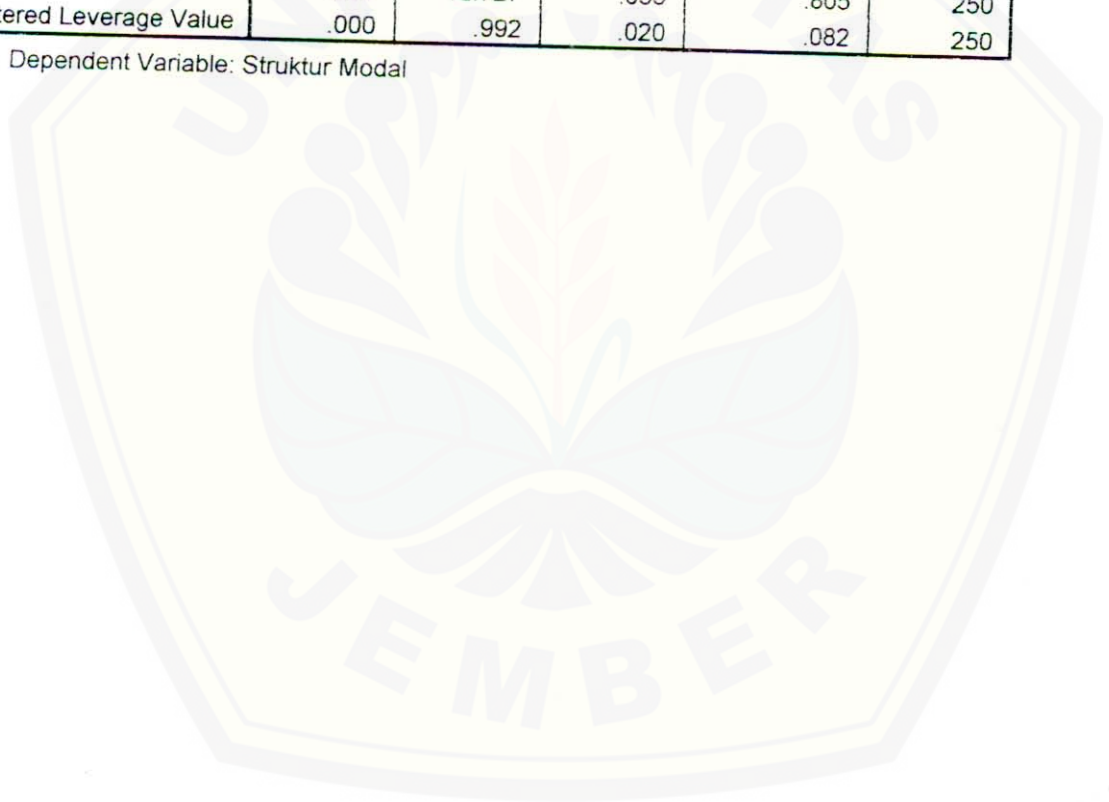
a. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 19

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.2818	31.8581	4.6777	3.71702	250
Std. Predicted Value	-2.948	7.312	.000	1.000	250
Standard Error of Predicted Value	.95110	14.48610	1.84475	1.28784	250
Adjusted Predicted Value	-7.1486	145.9224	5.1544	9.54494	250
Residual	-26.9381	149.6736	.0000	14.36648	250
Std. Residual	-1.856	10.313	.000	.990	250
Stud. Residual	-4.247	10.364	-.009	1.031	250
Deleted Residual	-141.0024	151.1441	-.4767	17.15218	250
Stud. Deleted Residual	-4.404	13.823	.009	1.210	250
Mahal. Distance	.073	247.084	4.980	20.353	250
Cook's Distance	.000	12.727	.055	.805	250
Centered Leverage Value	.000	.992	.020	.082	250

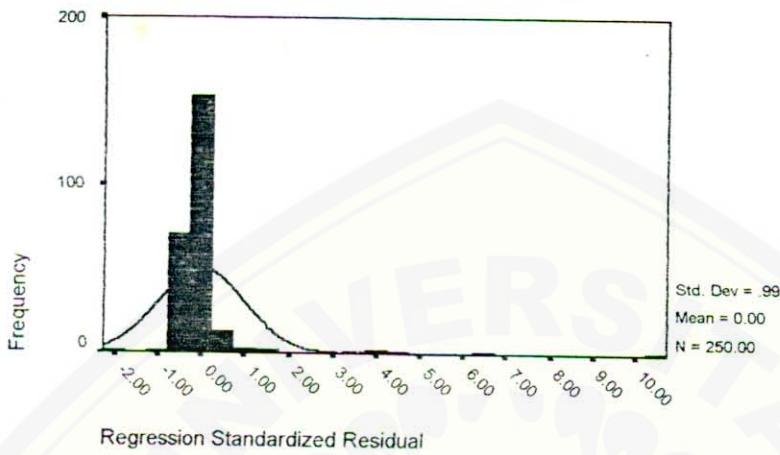
a. Dependent Variable: Struktur Modal



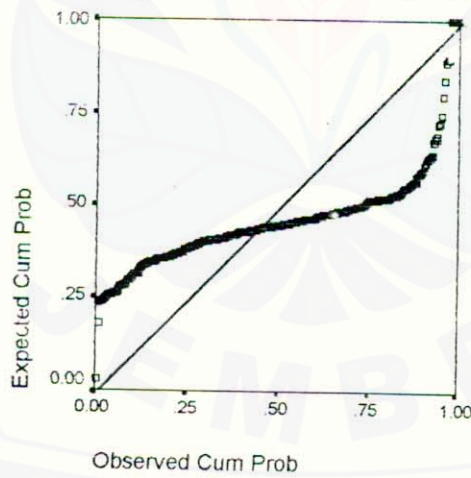
Lampiran 20
Charts

Histogram

Dependent Variable: Struktur Modal



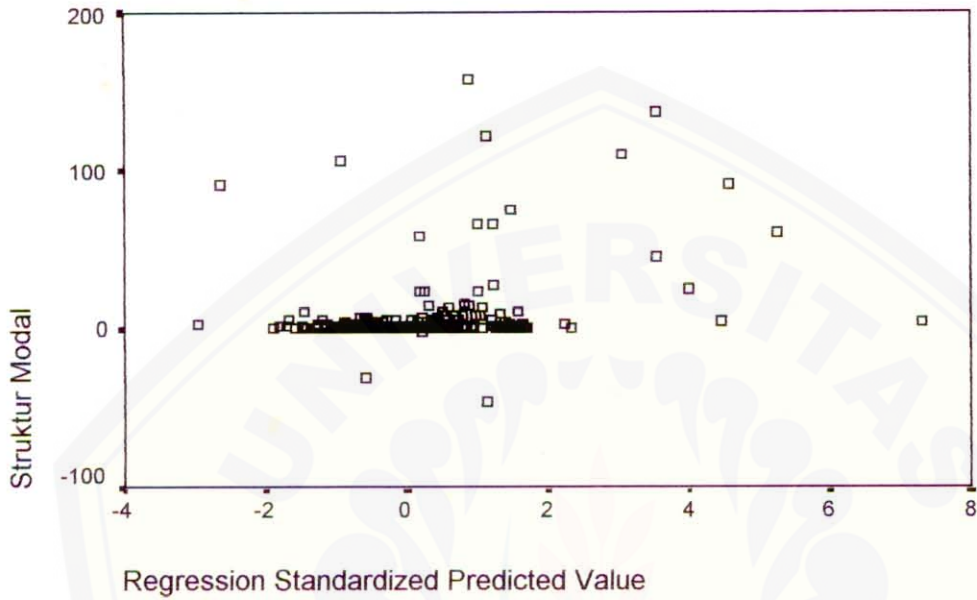
Normal P-P Plot of Regression Stan
Dependent Variable: Struktur Modal



Lampiran 21 Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

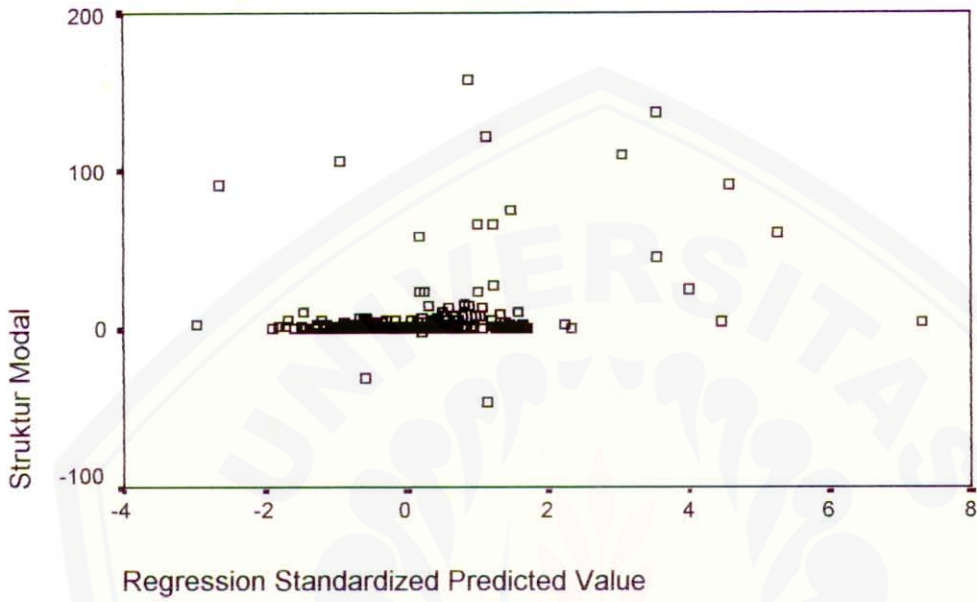
Dependent Variable: Struktur Modal



Lampiran 21 Uji Heterokedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: Struktur Modal



Regression (Stepwise)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Struktur Modal	4.6925	14.83485	250
Acid Test Ratio	2.2964	18.41306	250
ROE	-.0561	3.17571	250
LeverageOperasi	.6874	.53597	250
Ukuran Prsh	5.5488	.54642	250
Pertumbuhan Penj# Prsh	.2194	.28760	250

Correlations

		Struktur Modal	Acid Test Ratio	ROE	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj# Prsh
Pearson Correlation	Struktur Modal	1.000	.002	-.134	.080	.179	-.105
	Acid Test Ratio	.002	1.000	-.038	.031	.005	-.035
	ROE	-.134	-.038	1.000	-.055	-.108	-.013
	LeverageOperasi	.080	.031	-.055	1.000	-.013	-.096
	Ukuran Prsh	.179	.005	-.108	-.013	1.000	.046
	Pertumbuhan Penj# Prsh	-.105	-.035	-.013	-.096	.046	1.000
Sig. (1-tailed)	Struktur Modal	.	.488	.017	.103	.002	.048
	Acid Test Ratio	.488	.	.273	.314	.469	.290
	ROE	.017	.273	.	.194	.044	.418
	LeverageOperasi	.103	.314	.194	.	.418	.065
	Ukuran Prsh	.002	.469	.044	.418	.	.237
	Pertumbuhan Penj# Prsh	.048	.290	.418	.065	.237	.
N	Struktur Modal	250	250	250	250	250	250
	Acid Test Ratio	250	250	250	250	250	250
	ROE	250	250	250	250	250	250
	LeverageOperasi	250	250	250	250	250	250
	Ukuran Prsh	250	250	250	250	250	250
	Pertumbuhan Penj# Prsh	250	250	250	250	250	250

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ukuran Prsh		Stepwise (Criteria: Probabilit y-of-F-to-e nter <= .050, Probabilit y-of-F-to-r emove >= .100).

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 23

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.179 ^a	.032	.028	14.62484	.032	8.203	1	248	.005	1.634

a. Predictors: (Constant), Ukuran Prsh

b. Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1754.414	1	1754.414	8.203	.005 ^a
	Residual	53043.727	248	213.886		
	Total	54798.141	249			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Prsh

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-22.262	9.457		-2.354	.019	-40.888	-3.636						
	Ukuran Prsh	4.858	1.650	.179	2.864	.005	1.517	8.198	.179	.179	.179	1.000	1.000	

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Excluded Variables^b

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
						Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1	Acid Test Ratio	.001 ^a	.018	.986	.001	1.000	1.000	1.000
	RCE	-.116 ^a	-1.862	.064	-.118	.988	1.012	.988
	LeverageOperasi	.083 ^a	1.326	.186	.084	1.000	1.000	1.000
	Perubahan Penj# Prsh	-.114 ^a	-1.825	.069	-.115	.998	1.002	.998

a. Predictors in the Model: (Constant), Ukuran Prsh

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Coefficient Correlations^a

Model		Ukuran Prsh	
1	Correlations	Ukuran Prsh	1.000
	Covariances	Ukuran Prsh	2.877

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	Ukuran Prsh
1	1	1.995	1.000	.00	.00
	2	4.795E-03	20.399	1.00	1.00

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Struktur Modal	Predicted Value	Residual
111	10.357	157.68	6.2063	151.4737
169	7.013	110.14	7.5778	102.5622
170	3.831	65.93	9.8956	56.0344
195	4.026	65.93	7.0557	58.8743
219	4.605	75.45	8.0992	67.3508
245	3.471	57.83	7.0659	50.7641

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Residuals Statistics^a

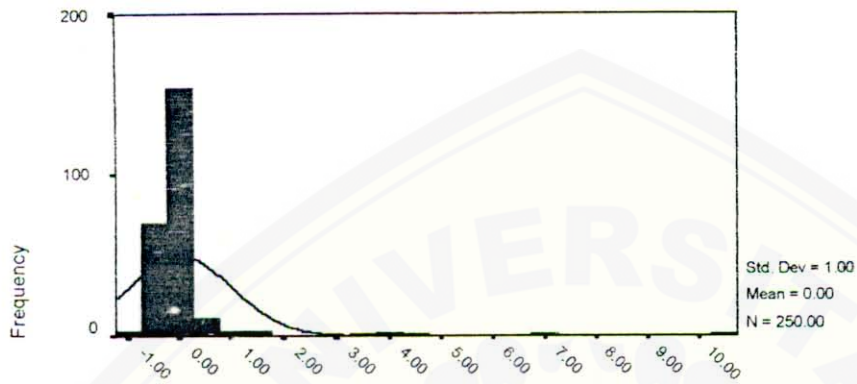
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.2549	12.5927	4.6925	2.65440	250
Residual	-11.8556	151.4737	.0000	14.59544	250
Std. Predicted Value	-1.864	2.976	.000	1.000	250
Std. Residual	-.811	10.357	.000	.998	250

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Charts

Histogram

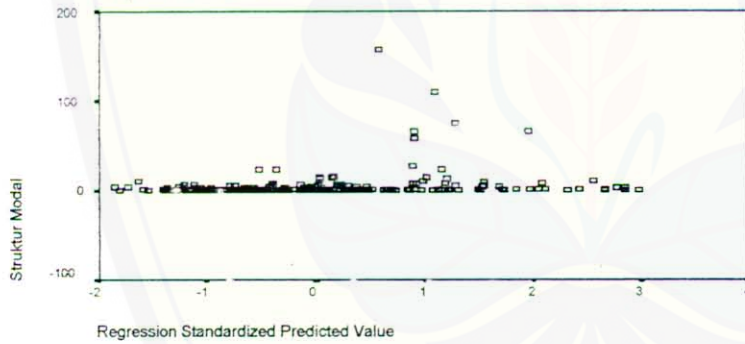
Dependent Variable: Struktur Modal



Regression Standardized Residual

Scatterplot

Dependent Variable: Struktur Modal



Uji Normalitas

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Struktur Modal	250	4.6925	14.83485	.01	157.68
Acid Test Ratio	250	2.2964	18.41306	.02	291.66
ROE	250	-18.1948	312.97568	-4441.88	1121.13
Leverage Operasi	250	.6874	.53597	-.55	4.09
Ukuran Prsh	250	5.5488	.54642	4.53	7.18
Pertumbuhan Fenj# Prsh	250	.2194	.28760	-.87	1.40

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Struktur Modal	Acid Test Ratio	ROE	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj# Prsh
N		250	250	250	250	250	250
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4.6925	2.2964	-18.1948	.6874	5.5488	.2194
	Std. Deviation	14.83485	18.41306	312.97568	.53597	.54642	.28760
Most Extreme Differences	Absolute	.376	.451	.360	.127	.088	.063
	Positive	.345	.433	.360	.127	.088	.059
	Negative	-.376	-.451	-.357	-.076	-.052	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		5.947	7.128	5.690	2.015	1.399	1.001
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.001	.040	.268

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Correlations^a

		Struktur Modal	Acid Test Ratio	ROE	Leverage Operasi	Ukuran Prsh	Pertumbuhan Penj# Prsh
Struktur Modal	Pearson Correlation	1	.002	-.133*	.080	.179**	-.105
	Sig. (2-tailed)	.	.975	.036	.205	.005	.097
	Sum of Squares and Cross-products	54798.141	135.281	-1557.835	159.103	361.156	-111.796
	Covariance	220.073	.543	-6.256	.639	1.450	-.449
Acid Test Ratio	Pearson Correlation	.002	1	-.037	.031	.005	-.035
	Sig. (2-tailed)	.975	.	.560	.628	.938	.580
	Sum of Squares and Cross-products	135.281	84421.117	-539.081	75.581	12.486	-46.317
	Covariance	.543	339.041	-2.165	.304	.050	-.186
ROE	Pearson Correlation	-.133*	-.037	1	-.065	-.107	-.018
	Sig. (2-tailed)	.036	.560	.	.308	.092	.779
	Sum of Squares and Cross-products	-1557.835	-539.081	2511.203	-27.458	-46.162	-4.051
	Covariance	-6.256	-2.165	10.085	-.110	-.185	-.016
Leverage Operasi	Pearson Correlation	.080	.031	-.065	1	-.013	-.096
	Sig. (2-tailed)	.205	.628	.308	.	.837	.129
	Sum of Squares and Cross-products	159.103	75.581	-27.458	71.528	-.956	-3.695
	Covariance	.639	.304	-.110	.287	-.004	-.015
Ukuran Prsh	Pearson Correlation	.179**	.005	-.107	-.013	1	.046
	Sig. (2-tailed)	.005	.938	.092	.837	.	.473
	Sum of Squares and Cross-products	361.156	12.486	-46.162	-.956	74.346	1.783
	Covariance	1.450	.050	-.185	-.004	.299	.007
Pertumbuhan Penj# Prsh	Pearson Correlation	-.105	-.035	-.018	-.096	.046	1
	Sig. (2-tailed)	.097	.580	.779	.129	.473	.
	Sum of Squares and Cross-products	-111.796	-46.317	-4.051	-3.695	1.783	20.596
	Covariance	-.449	-.186	-.016	-.015	.007	.083

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

a. Listwise N=250

Descriptive Statistics

	N	Pange	Minimum	Maximun	Mean		Std.	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Struktur Modal	250	157.57	.01	157.68	4.6925	.9382	14.83485	220.073
Acid Test Ratio	250	291.64	.02	291.66	2.2964	1.1645	18.41306	339.041
ROE	250	55.63	-44.42	11.21	-.0561	.2008	3.17571	10.085
Leverage Operasi	250	4.64	-.55	4.09	.6874	.0339	.53597	.287
Ukuran Prsh	250	2.64	4.53	7.13	5.5488	.0346	.54642	.299
Pertumbuhan Penj# Prsh	250	2.27	-.87	1.40	.2194	.0182	.28760	.083
Valid N (listwise)	250							

(Perhitungan Uji Kesamaan Dua Koefisien Beta, Gujarati; 147)

$$t = \frac{b_4 - b_5}{\sqrt{\text{Var}(b_4) + \text{Var}(b_5) - 2 \text{Cov}(b_4, b_5)}}$$

1. $b_4 - b_2$

$$t = \frac{b_4 - b_2}{\sqrt{\text{Var}(b_4) + \text{Var}(b_2) - 2 \text{Cov}(b_4, b_2)}}$$

$$t = \frac{4,726 - (-0,00536)}{\sqrt{0,299 + 10,085 - 2(-0,185)}}$$

$$t = \frac{4,731}{\sqrt{10,384 + 0,37}}$$

$$t = \frac{4,731}{3,279}$$

$$t = 1,443$$

(artinya $b_4 - b_2 < 0$ atau $t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$, diluar daerah penolakan sehingga b_2 lebih besar).

2. $b_4 - b_5$

$$t = \frac{b_4 - b_5}{\sqrt{\text{Var}(b_4) + \text{Var}(b_5) - 2 \text{Cov}(b_4, b_5)}}$$

$$t = \frac{4,726 - (-0,00552)}{\sqrt{\text{Var}(4,726) + \text{Var}(-0,00536) - 2 \text{Cov}(4,726, -0,00536)}}$$

$$t = 4,732$$

$$\sqrt{0,299 + 0,083 - 2(0,007)}$$

$$t = 4,732$$

$$\sqrt{0,368}$$

$$t = 7,801$$

artinya koefisien $b_4 > b_5$ atau $b_4 - b_5 > 0$, terbukti dari t tabel
(t hitung lebih besar dari t tabel)



Unit UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER