

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM
DAN FAKTOR INTERN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember



Asal:	Hadiah	Klass 677.42 ROS a
Tempo:	11 Mei 2005	
No. induk:		
Pengkatalog:		

Oleh :

IFFI HIDAYAH ROSIDAH

NIM. 010810301090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2005**

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM
DAN FAKTOR INTERN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Iffi Hidayah Rosidah

Nim : 010810301090

Jurusan : SI Akuntansi

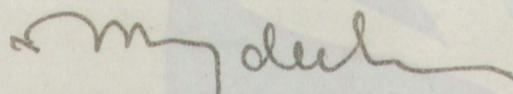
Telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

30 April 2005

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

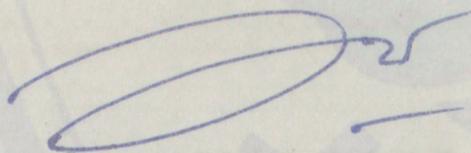
Susunan Panitia Penguji :

Ketua,



M. Miqdad, SE, MM, Ak
NIP.131 133 391

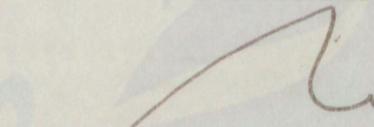
Anggota I,



Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak
NIP.131 832 326

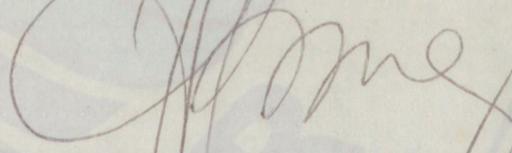


Sekretaris,



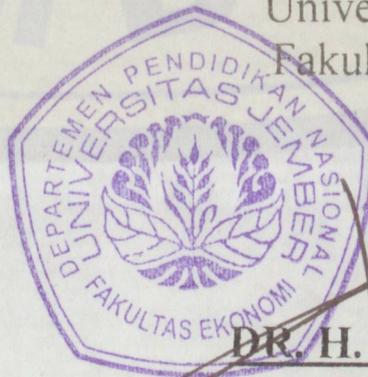
Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak
NIP.132 257 932

Anggota II,



Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak
NIP.132 002 081

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



DR. H. Sarwedi, MM
NIP.131 276 658

LEMBAR PERSETUJUAN

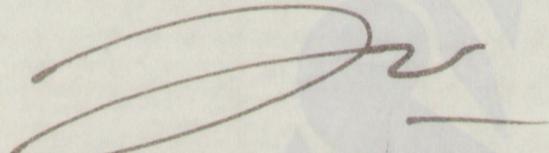
Judul : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Faktor Intern
Pada Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta

Nama : Iffi Hidayah Rosidah

NIM : 010810301090

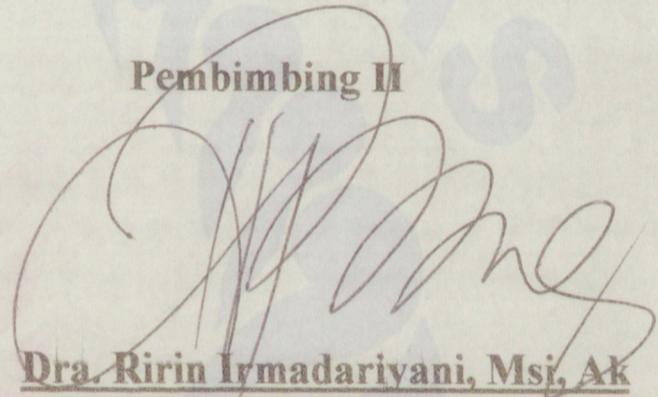
Jurusan : Akuntansi

Pembimbing I



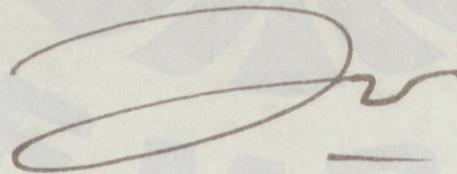
Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak
NIP. 131 832 326

Pembimbing II



Dra. Ririn Irmadariyani, Msi, Ak
NIP. 132 002 081

Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak
NIP. 131 832 326

Tanggal : 25 April 2005

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Iffi Hidayah Rosidah

NIM : 010810301090

Jurusan : Akuntansi

Menyatakan bahwa

Judul Skripsi: Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Faktor Intern
Pada Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta

Adalah murni hasil karya penulis dan bukan merupakan penjiplakan dari karya
penelitian ini.

Penulis,

Iffi Hidayah Rosidah

MOTTO

"Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri."

(Q.S.Ar Ra'd ayat 11)

"Jadikanlah Sabar dan Shalatmu sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu"

(Q. S. Al Baqarah ayat 45)

"Setiap diri kamu adalah pemimpin dan setiap diri kamu akan bertanggung jawab atas apa yang kamu pimpin"

(Sabda Rasulullah SAW)

PERSEMBAHAN

Puji Syukur atas Ridho dan Rahmat Allah SWT, sholawat serta salam kepada Junjungan Nabi Besar Muhammad SAW dengan selalu berlindung di bawah Naungannya. Kupersembahkan hasil perjuanganku ini buat :

- ❖ Ayah dan Ibuku, yang tidak kenal lelah mendo'akan dan memberiku kasih sayang, perhatian, semangat dan motivasi serta dukungannya selama ini. Kasih sayang dan pengorbanan yang telah engkau berikan selama ini tak akan pernah tergantikan oleh apapun.
- ❖ Adik-adikku: Soni Achmadi, Fandi Achmadi dan Faris Achmadi, terima kasih untuk semua doa dan kasih sayang serta persaudaraan yang tercipta dan mewarnai hari- hari indah kita.
- ❖ Almamaterku tercinta

ABSTRAKSI

Penelitian ini berkaitan dengan analisis pengaruh kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) serta faktor intern (profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko) terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan karena hutang merupakan salah satu sumber utama pendanaan perusahaan dan peneliti ingin mengetahui faktor-faktor apa saja yang diperhitungkan perusahaan dalam memilih hutang sebagai sumber pendanaan. Penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Struktur kepemilikan Saham dan Faktor Intern Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta berturut-turut pada tahun 2000-2002. Dalam penentuan sampel digunakan metode purposive sampling dengan kriteria bahwa perusahaan yang menjadi sampel harus memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta data-data lain yang dibutuhkan secara lengkap. Dari hasil penyampelan didapat 34 perusahaan dari 329 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang telah diperoleh diolah dengan bantuan program SPSS Versi 10.0.

Hasil dari pengujian secara parsial variabel kebijakan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan serta risiko didapatkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil pengujian secara simultan struktur kepemilikan saham dan faktor intern hanya dapat mempengaruhi kebijakan hutang sebesar 26,8%. Hal ini berarti bahwa sisanya sebesar 73,2% kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam model.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko dan kebijakan hutang.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis pengaruh struktur kepemilikan sahan dan faktor intern terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta” dengan baik.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat akademis untuk meraih gelar sarjana ekonomi program studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Penulis menyadari bahwa tersusunnya penulisan skripsi ini berkat bantuan berbagai pihak dari awal hingga akhir penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bpk. Drs. Sarwedi, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Imam Mas'ud, SE, Ak selaku Dosen Pembimbing I atas segala ilmu yang telah diberikan, waktu, motivasi, kesabaran dan keikhlasan hati dalam membimbing penulis selama ini.
3. Ibu Dra. Ririn Irmadariyani, SE, Ak selaku Dosen Pembimbing II atas segala ilmu, kesabaran, waktu, motivasi, perhatian dan keikhlasan hati yang diberikan dalam membimbing penulis selama ini.
4. Seluruh dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan ilmunya selama ini.
5. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas segala bantuannya selama ini.
6. Ayah dan Ibuku yang telah membantu dengan dorongan doa, motivasi, nasehat, dan kesabaran yang sangat berarti.
7. Adikku Soni , Fandi dan Faris yang telah memberiku dorongan, semangat dan hari-hari indah yang kita lalui bersama.
8. Semua teman-temanku di Fakultas Ekonomi khususnya Akuntansi Genap angkatan 2001 atas segala kebersamaannya selama ini.

9. Sahabatku Hida Hanifah, Wella Sesviyanti, Rani purnamasari, Nining Ika Wahyuni atas semangat dan dukungannya.
10. Sahabatku yang menemani dalam kegiatanku sehari-hari Aprilia Kusumawati dan Ratna Suminar atas segala bantuan, motivasi, semangat, suka dan duka yang telah dibagikan, serta kesabarannya selama ini.
11. Anak-anak kos Pak Marsito, terimakasih Miss Inyu dan Ame Kecil buat bantuannya nyari data. Kapan-kapan kita ke Malang lagi ya.
12. Mas Gepeng Bambooleo, makasih buat bantuan rentalannya.
13. Berbagai pihak yang selama ini membantu penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis meyakini bahwa karya tulis ini masih jauh dari kesempurnaan untuk itu penulis menerima dengan lapang dada atas segala kritik dan saran yang membangun. Akhir kata penulis mengucapkan segala terima kasih atas segala dukungan dan bantuan yang diberikan. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Jember, April 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan	iv
Halaman Pernyataan	v
Halaman Motto	vi
Halaman Abstraksi	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	7
2.2 Landasan Teori	9
2.2.1 Pasar Modal	9
2.2.2 Kewajiban	10
2.2.3 Teori Keagenan	13
2.2.4 Faktor Intern.....	16
2.3 Kerangka Penelitian	17
2.4 Hipotesis Penelitian.....	18

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data.....	20
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	20
3.3 Definisi Operasional variabel.....	20
3.4 Metode Analisis Data.....	22
3.4.1 Uji Normalitas Data	22
3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik	23
3.4.3 Regresi Linier Berganda	24
3.4.4 Uji t	24
3.4.5 Uji F	25

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	26
4.1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta.....	26
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti	28
4.2 Analisis Data	30
4.2.1 Pengujian Normalitas Data	30
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik	30
4.2.3 Analisis Regresi Berganda	33
4.3 Pembahasan	34
4.3.1 Pengaruh Secara Parsial	34
4.3.2 Pengaruh Secara Simultan	37

V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	39
5.2 Keterbatasan.....	40
5.3 Saran.....	40

DAFTAR PUSTAKA

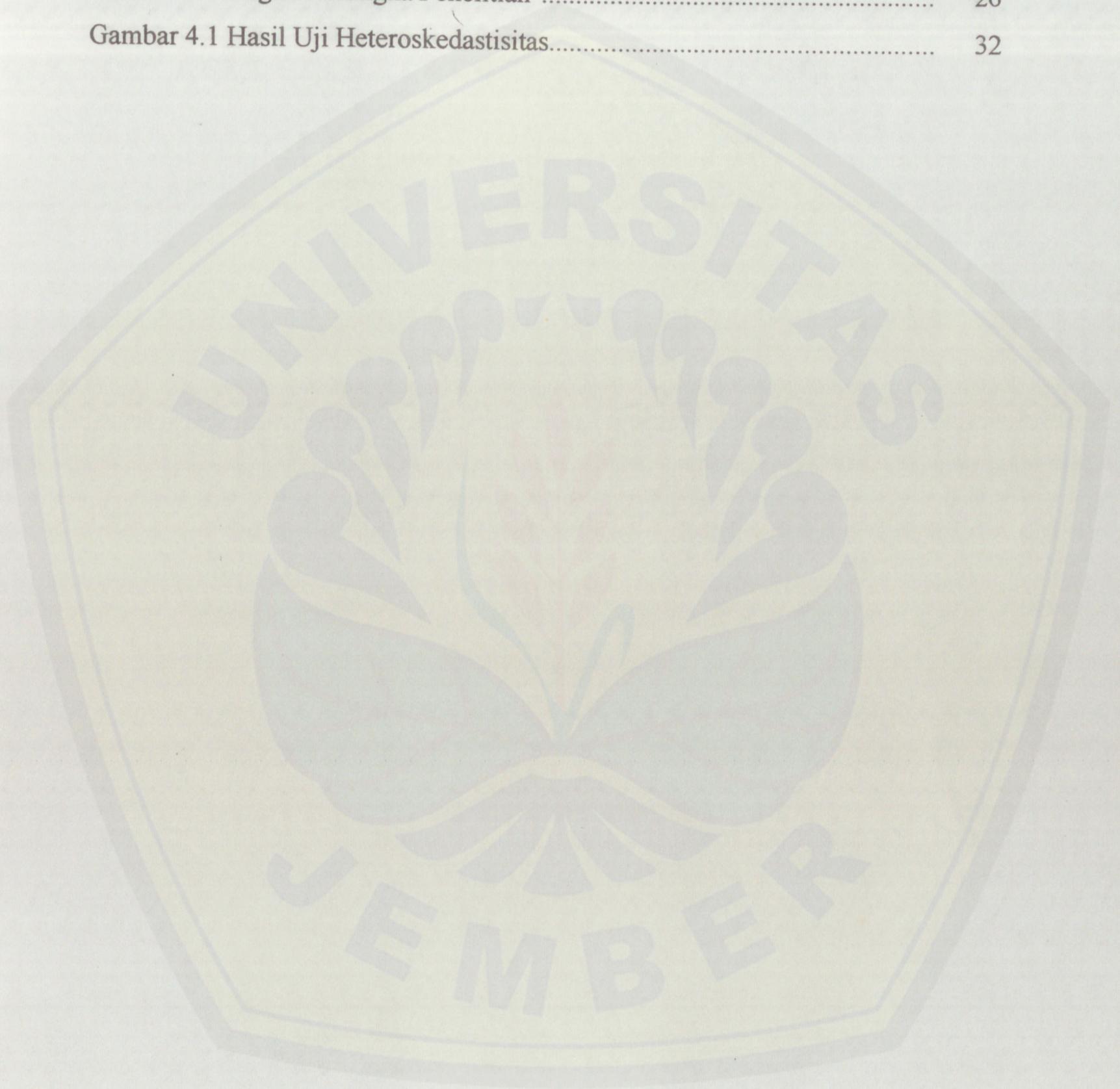
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : Ratio Debt to Equity untuk sepuluh perusahaan manufaktur Tahun 2000-2002	2
Tabel 4.1 : Pemilihan Sampel	28
Tabel 4.2 : Daftar Sampel Perusahaan	29
Tabel 4.3 : Hasil Uji Kolmogorov Smirnov test.....	30
Tabel 4.4 : Hasil Uji Multikolinearitas.....	30
Tabel 4.5 : Hasil Uji Autokorelasi.....	32
Tabel 4.6 : Hasil Analisis Regresi	33

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Bagan Kerangka Penelitian	26
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	32



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Hutang Perusahaan
- Lampiran 2 : Daftar Kepemilikan Manajerial
- Lampiran 3 : Daftar Kepemilikan Institusional
- Lampiran 4 : Daftar Profitabilitas Perusahaan
- Lampiran 5 : Daftar Pertumbuhan Perusahaan
- Lampiran 6 : Daftar Total aktiva Perusahaan
- Lampiran 7 : Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2000
- Lampiran 8 : Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2001
- Lampiran 9 : Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2002





1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmadji, 2001). Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik dana investasi yang dipilih.

Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan publik di Indonesia memiliki peluang untuk menggali dana yang berasal dari masyarakat. Dengan terbukanya alternatif pemenuhan modal tersebut, perusahaan harus lebih cermat dalam mengambil keputusan sehubungan dengan pemenuhan pendanaannya.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun luar (*eksternal*) perusahaan akan sangat mempengaruhi perusahaan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditor dan pemilik perusahaan. Pemenuhan dana yang berasal dari kreditor merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan hutang (*debt financing*). Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan ekuitas.

Bagi beberapa perusahaan bukan keuangan Amerika pada periode 1980an selama tujuh tahun prosentase hutang naik dari 34% menjadi 47% dari total

ekuitas. Perkembangan bunga juga naik dari 22% menjadi 34% dari laba sebelum pajak. Alasannya adalah perusahaan di Amerika Serikat meminjam uang untuk meluaskan usahanya dalam perekonomian. Perusahaan juga meminjam untuk mempertahankan diri terhadap pengambil alihan dari perusahaan lain dan untuk memenuhi konsumsinya. Akibatnya para investor termasuk profesi akuntansi memberi lebih banyak perhatian pada hutang.

Tabel 1.1

Ratio *Debt to Equity* untuk sepuluh perusahaan manufaktur th 2000-2002

No	Nama perusahaan	Tahun		
		2000	2001	2002
1.	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	1,29	1,33	1,13
2.	PT. HM. Sampoerna, Tbk	1,23	1,28	0,89
3.	PT. Eratex Djaja, Tbk	6,82	5,57	4,73
4.	PT. Karwell Indonesia, Tbk	3,32	5,68	5,76
5.	PT. Daya Sakti Unggul Corp, Tbk	2,59	3,73	2,56
6.	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	5,56	6,53	5,69
7.	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue, Tbk	0,89	0,97	0,93
8.	PT. Tira Austenite, Tbk	0,90	0,79	2,14
9.	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	2,53	2,70	2,59
10.	PT. Perdana Bangun Pusaka, Tbk	1,07	1,08	1,42
Rata-rata		2,26	2,97	2,78

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* th 2003

Hal yang sama juga terjadi di Indonesia. Pada Tabel 1.1 ditunjukkan bahwa sepuluh perusahaan manufaktur yang secara acak rasio *debt to equity*-nya dari tahun 2000 sebesar 2,26 : 1 (226%) di tahun 2001 sebesar 2,97 : 1 (297%) dan di tahun 2002 sebesar 2,78 : 1 (278%). Hal ini menunjukkan pendanaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) di Indonesia masih didominasi dari hutang dibanding dari ekuitas.

Pada situasi ekonomi yang stabil dan dengan pasar persaingan sempurna penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan ekuitas. Hal ini disebabkan sifat *tax deductability of interest payment*. Penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan besarnya penghematan pembayaran pajak dari biaya bunga. Sebagai akibatnya sumber pendanaan terbaik adalah yang menggunakan hutang sebesar-besarnya (Husnan, 1996).

Hutang dapat menimbulkan permasalahan apabila tidak dapat dikelola dengan baik. Misalnya dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha. Semakin besar penggunaan hutang akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut sehingga menimbulkan *financial distress*. Meskipun demikian, di sisi lain penggunaan hutang yang semakin besar dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan besarnya penghematan pembayaran pajak dari biaya bunga.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Jensen et al. (1992) menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat mengakibatkan kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Cara yang ditempuh manajemen adalah dengan mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Selanjutnya adanya kepemilikan institusional akan berperan sebagai agen pengawas karena keputusan pendanaan yang dibuat manajer perusahaan akan selalu dievaluasi untuk menjamin terakomodasinya kepentingan institusi tersebut. Pada akhirnya keinginan akan pendanaan hutang dapat ditekan yang dapat mengurangi risiko kebangkrutan (Sartono, 2001)

Faktor intern perusahaan merupakan faktor dari dalam yang bisa dikendalikan oleh manajemen perusahaan seperti profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko. Myers dan Majluf (1984) dalam Suhartono (2004)

menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan hutang melalui hipotesis *pecking order theory*. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan yang *profitable* akan menurunkan permintaan terhadap hutang karena lebih banyak dana internal yang akan disediakan untuk investasi keuangan (*finance investment*). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* mempunyai lebih banyak pendapatan yang dapat disediakan untuk investasi.

Untuk perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak akan ada masalah yang berkaitan dengan aliran kas bebas yang tinggi (*excess cash flow*) karena pada perusahaan ini setiap kelebihan dana selalu dapat digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhannya. Hal ini berkaitan dengan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut jika tidak mampu membayar hutang (Lestari, 2004).

Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana. Perusahaan besar dengan asset yang besar lebih mudah mendapatkan sumber dananya dengan jumlah asset yang dimiliki sebagai jaminannya.

Perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah. Jika risiko kebangkrutan tinggi manajer tidak saja menurunkan *debt ratio* tetapi mereka juga akan lebih banyak tergantung kepada sumber dana internal dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya dengan maksud mengurangi biaya keagenan.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut, peneliti ingin menguji kembali sekaligus untuk melihat kekonsistenan hasilnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu variabel dalam kelompok struktur kepemilikan saham dan variabel dalam kelompok faktor intern. Variabel dalam kelompok struktur kepemilikan saham meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel dalam kelompok faktor intern yang dapat dikendalikan oleh perusahaan yaitu profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan serta risiko.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas maka pokok permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur kepemilikan saham berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah faktor intern perusahaan berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Apakah struktur kepemilikan saham berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah faktor intern perusahaan berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

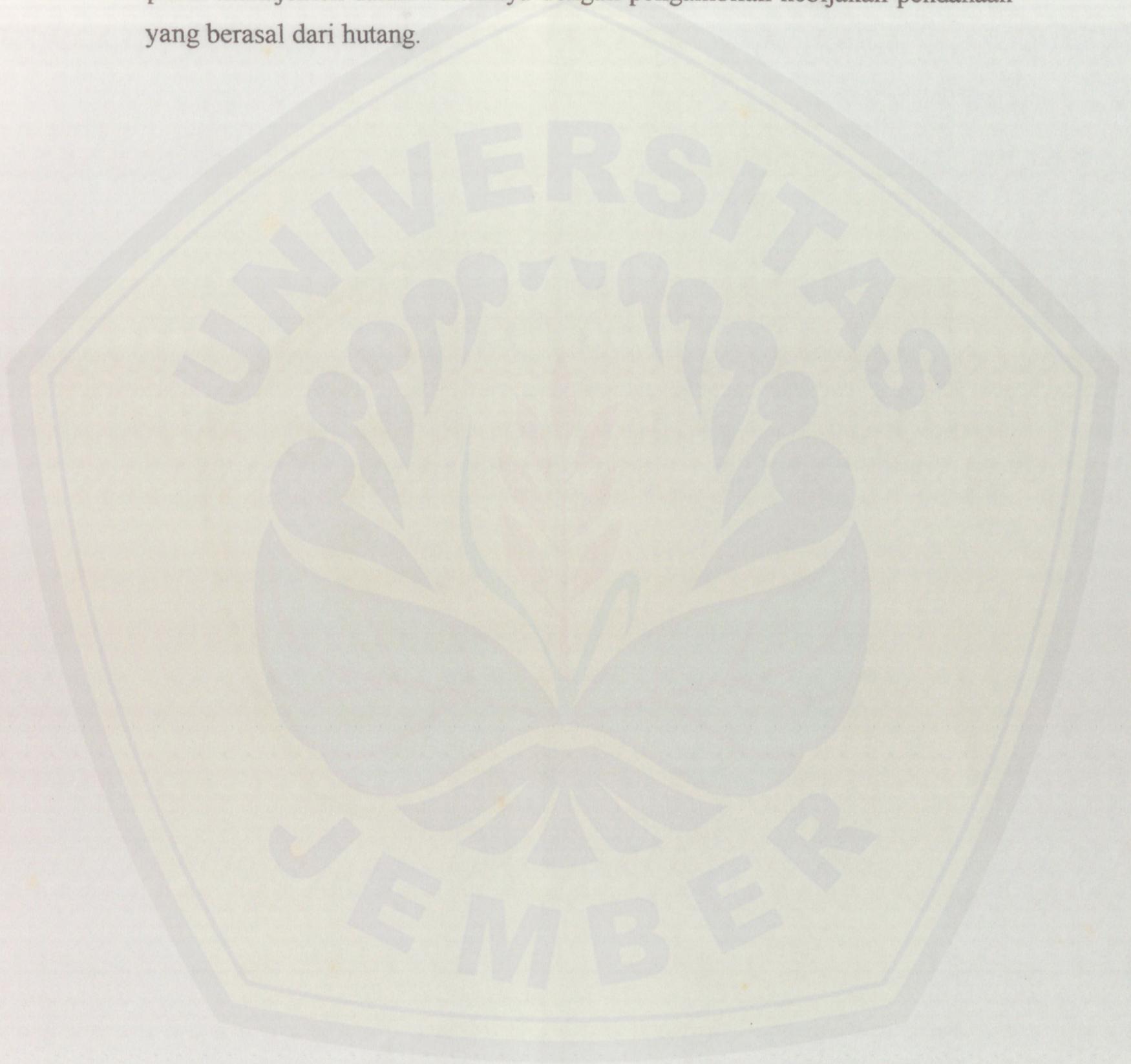
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain :

1. Bagi Peneliti
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dan wacana untuk bahan kajian selanjutnya.
2. Bagi Akademisi dan Praktisi
 - a. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti lain yang ingin menyusun penelitian sekaligus merupakan aplikasi dari teori yang didapatkan pada waktu kuliah.

b. Penelitian ini diharapkan berguna sebagai pengembangan ilmu pengetahuan khususnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan di pasar modal.

3. Bagi pihak Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berharga bagi pihak manajemen dalam kaitannya dengan pengambilan kebijakan pendanaan yang berasal dari hutang.



II. TINJAUAN PUSTAKA



2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan *agency theory* dan faktor intern terhadap kebijakan hutang mengungkapkan hasil yang berbeda tiap penelitiannya. Beberapa penelitian terkait dengan variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut.

Jensen et al. (1992) dalam penelitiannya yang berjudul *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividen Policies* menguji hubungan antara kepemilikan orang dalam, hutang dan kebijakan dividen. Jensen meneliti 565 perusahaan yang terdapat pada *Value Line Investment data Base* pada tahun 1982 dan 1987. Variabel lain yang juga diteliti Jensen antara lain risiko dan profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam, risiko dan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap hutang.

Bathala et al (1994) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Variabel lain yang digunakan dalam penelitian antara lain kepemilikan institusional, pertumbuhan, profitabilitas dan risiko. Sampel yang diambil adalah 516 perusahaan yang terdaftar dalam *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *The American Stock Exchange* (ASE) pada tahun 1988. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan, profitabilitas dan risiko berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang.

Chen, Carl R dan Steiner, Thomas L (1999) menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan utang dan kebijakan pembagian dividen. Penelitian dilakukan pada 785 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) pada tahun 1994. Variabel lain yang diteliti adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, risiko dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan berpebgaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Sartono (2001) meneliti hubungan antara kepemilikan orang dalam, hutang dan kebijakan dividen. Variabel lain yang diteliti adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko dan pertumbuhan. Penelitian ini dilakukan pada 775 perusahaan yang berada di luar sektor keuangan yang terdaftar di BEJ selama kurun waktu 1995-1998. Hasil penelitian ini menunjukkan hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan saja yang secara individual mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hutang.

Wahidahwati (2002) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang. Penelitian wahidahwati dilakukan pada 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) selama kurun waktu 2 tahun mulai tahun 1995-1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) meneliti hubungan diantara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada 136 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1998-2001. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan risiko berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Kim dan Sorenson (1998) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003).

Dari beberapa hasil penelitian tersebut, peneliti ingin menguji kembali sekaligus untuk melihat kekonsistenan hasilnya. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dengan tambahan beberapa variabel dari peneliti lainnya.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Instrumen keuangan di pasar modal antara lain saham, obligasi, dan berbagai produk derivatif dari efek. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Selain itu pasar modal juga didefinisikan sebagai mekanisme ekonomi yang memungkinkan perusahaan-perusahaan memperoleh tambahan dana dengan memperjualbelikan surat-surat berharga baik dalam bentuk saham atau surat berharga lainnya. (Sutrisno, 2000)

Definisi pasar modal menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan pasar modal dalam Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan bertemunya pihak pembeli yang kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dalam rangka perdagangan surat berharga. Pasar modal bagi pihak investor merupakan sarana untuk memperoleh return atas penanaman modal, sedangkan bagi pihak issuer dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan.

Bentuk konkrit pasar modal adalah bursa efek. Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Bursa efek ini berfungsi untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. (Sutrisno, 2000)

2.2.2 Kewajiban

FASB mendefinisikan kewajiban sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa produktif ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Dengan kata lain kewajiban mempunyai tiga karakteristik yang essensial:

1. Merupakan kewajiban sekarang yang diikuti dengan penyelesaian melalui kemungkinan transfer masa depan atau penggunaan kas, barang atau jasa.
2. Harus mempunyai kewajiban yang tak dapat dihindarkan.
3. Transaksi atau kejadian lain yang menimbulkan kewajiban itu harus telah terjadi.

Menurut PSAK No 1 disebutkan bahwa kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Kewajiban adalah suatu tugas atau tanggung jawab untuk bertindak atau untuk melaksanakan sesuatu dengan cara tertentu. Kewajiban dapat dipaksakan menurut hukum sesuai konsekuensi dari kontrak mengikat atau peraturan perundangan. (IAI, 2002)

Penyelesaian kewajiban masa kini biasanya melibatkan perusahaan untuk mengorbankan sumber daya yang memiliki manfaat masa depan demi untuk memenuhi tuntutan pihak lain. Penyelesaian kewajiban yang ada sekarang dapat dilakukan dengan berbagai cara, misalnya dengan:

1. Pembayaran kas,
2. Penyerahan aktiva lain,
3. Pemberian jasa,
4. Penggantian kewajiban tersebut dengan kewajiban lain, atau
5. Konversi kewajiban menjadi ekuitas.

Kewajiban melibatkan pengeluaran aktiva atau jasa masa depan, salah satu segi yang paling penting adalah tanggal saat itu harus dibayarkan. Kewajiban yang jatuh tempo pada masa berjalan merupakan tuntutan atas aktiva lancar perusahaan. kewajiban dengan tahun jatuh tempo yang lebih lama bukan sebagai

pegangan merupakan klaim atas sumber daya perusahaan masa berjalan dan dengan demikian berada dalam kategori yang agak berbeda. Ciri ini menyebabkan pembagian dasar kewajiban menjadi hutang lancar dan hutang jangka panjang.

I. Hutang lancar

Hutang lancar atau hutang jangka pendek menurut Kieso dan Weygant (1995) adalah hutang yang likuidasinya dapat diperkirakan dengan layak memerlukan penggunaan sumber daya yang ada yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar atau penciptaan kewajiban lancar lain.

Yang termasuk kelompok hutang lancar adalah: (Baridwan, 1997)

1. Hutang dagang, yaitu hutang yang timbul dari pembelian barang dagangan atau jasa.
2. Hutang wesel, yaitu hutang yang memakai bukti-bukti tertulis berupa kesanggupan untuk membayar pada tanggal tertentu.
3. Taksiran hutang pajak, yaitu jumlah pajak penghasilan yang diperkirakan untuk laba periode yang bersangkutan.
4. Hutang biaya, yaitu biaya-biaya yang sudah menjadi beban tetapi belum dibayar. Misalnya hutang gaji dan hutang bunga.
5. Hutang-hutang lain yang akan dibayar dalam waktu 12 bulan.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu yang relatif lama (biasanya lebih dari 1 tahun). Apabila hutang tersebut sudah jatuh tempo dan harus dibayar dalam periode satu tahun, maka hutang tersebut menjadi lancar. Akan tetapi apabila hutang tersebut diperbaharui dan bukannya dibayar pada waktu jatuh temponya maka hutang tersebut tetap digolongkan sebagai hutang jangka panjang.

Kieso dan Weygandt (1995) menyatakan bahwa hutang jangka panjang merupakan pengorbanan masa depan yang sangat mungkin dari manfaat ekonomi yang berasal kewajiban sekarang yang tidak dibayarkan dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan mana yang lebih lama.

Yang termasuk dalam hutang jangka panjang antara lain:

1. Hutang obligasi, obligasi merupakan jenis hutang jangka panjang yang paling umum dilaporkan pada neraca perusahaan. Tujuan utama dari obligasi adalah untuk meminjam dana dalam jangka panjang apabila jumlah modal yang diperlukan terlalu besar untuk disediakan oleh satu pemberi pinjaman atau pemasok. Suatu obligasi timbul dari suatu kontrak dan merupakan janji untuk membayar sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang ditetapkan ditambah bunga periodik pada tingkat tertentu dari jumlah yang jatuh tempo.
2. Wesel bayar jangka panjang, wesel bayar jangka panjang sama substansinya dengan obligasi dalam hal bahwa keduanya mempunyai tanggal jatuh tempo yang tetap dan mempunyai tingkat bunga yang ditetapkan. Akan tetapi wesel tidak langsung dijual seperti obligasi dalam pasar sekuritas. Perusahaan bukan perseroan dan perseroan kecil mengeluarkan wesel sebagai instrumen jangka panjang mereka, sedangkan perseroan besar mengeluarkan baik wesel bayar jangka panjang maupun obligasi.
3. Kewajiban jangka pendek yang didanakan kembali. Beberapa kewajiban jangka pendek diperkirakan akan didanakan kembali atas dasar jangka panjang dan karenanya dapat dikeluarkan dari kewajiban lancar dan diklasifikasikan sebagai hutang jangka panjang.

Karakteristik dari hutang jangka panjang apabila dibandingkan dengan saham adalah (Weston dan Copeland, 1997):

1. Dari segi risiko, penggunaan hutang jangka panjang dianggap lebih menguntungkan dibanding dengan penggunaan ekuitas. Hal ini disebabkan hutang jangka panjang memberi prioritas dalam laba dan juga dalam hal likuidasi. Hutang jangka panjang memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad yang dituangkan dalam dokumen yang bersangkutan.
2. Dari segi laba, pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap kecuali kasus obligasi pendapatan dan surat hutang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku.

3. Dari segi kendali, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun demikian jika sampai obligasi tidak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

2.2.3 Teori keagenan

Tujuan utama suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. Pemegang saham menginginkan hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya terkait dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapatkan hasil yang sesuai kesepakatan dengan pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *prinsipal* serta memberi wewenang kepada *agen* untuk membuat keputusan tentunya yang terbaik bagi *prinsipalnya*.

Konflik kepentingan ini pada level perusahaan terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Akar permasalahan antara kedua pihak itu dapat dilihat dari keberadaan aliran kas atau *excess cash flow* (Jensen, 1986 dalam Sartono, 2001). Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites* (Rao, 1992 dalam Sartono, 2001). Konflik tersebut juga dapat disebabkan perbedaan yang terjadi dimana pemegang saham menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian atau *return* yang tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah untuk melindungi posisinya.

Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*. Biaya tersebut antara lain meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost*. **Pertama**, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976 dalam Sartono, 2001). Pemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal, sehingga akan meminimalkan biaya keagenan. **Kedua** adalah dengan meningkatkan kepemilikan institutional karena dengan demikian terdapat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajerial. **Ketiga** dengan cara meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih. Dengan tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas atau *free cash flow* dan manajemen dipaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pengertian *free cash flow* merupakan ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagi sebagai dividen, maka kebutuhan investasi harus dicari dari sumber dana eksternal. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, bankir investasi atau *investment banker* dan investor. Sedangkan **keempat** adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hal itu dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Di samping itu hutang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* yang ada dalam

perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen.

Kebijakan hutang dilihat dari sisi pemegang saham (*principal*) semakin banyaknya pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) mengakibatkan kemampuan monitoring pemegang saham tidak efektif, sehingga diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham juga untuk mengurangi *agency cost of equity*. Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan '*perquisites*' atau tindakan manajemen menggunakan *cash flow* tersebut demi kepentingannya sendiri. Adanya pihak ketiga ini diharapkan dapat mengurangi *agent cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan.

Kim dan Sorenson (1986) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan hutang. Hubungan ini dipelajari dari *demand* dan *supply hypothesis*. *Demand hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikuasai oleh *insider* atau perusahaan tertutup menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. dengan kepemilikan besar pihak *insider* mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan hutang. Berdasarkan hipotesis ini disimpulkan bahwa perusahaan tertutup memiliki *debt agency cost* yang rendah sehingga cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Jensen et al. (1992) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan utang. Arah hubungan kepemilikan manajerial negatif terhadap kebijakan utang. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan manajerial hutangnya akan semakin kecil. Hal ini konsisten dengan penelitian Bathala et al. (1994) serta Tarjo dan Jogiyanto (2003).

Kepemilikan institutional akan berperan sebagai agen pengawas karena keputusan pendanaan yang dibuat manajer perusahaan akan selalu dievaluasi untuk menjamin terakomodasinya kepentingan institusi tersebut. Pada akhirnya keinginan pendanaan dengan hutang akan ditekan. Hal ini juga sesuai dengan *institutional ownership* yang tidak menginginkan risiko sehubungan dengan adanya hutang. Adanya kontrol ini juga digunakan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

2.2.4 Faktor Intern

Faktor intern juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Faktor intern merupakan variabel dari dalam yang bisa dikendalikan oleh manajemen perusahaan seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, serta risiko.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi diharapkan menghasilkan dana untuk menutup investasi yang dilakukan tanpa menggunakan hutang. Menurut Myres dan Majluf (1984) dalam Suhartono (2004) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi mengakibatkan tidak akan ada biaya keagenan yang berkaitan dengan aliran kas bebas yang tinggi karena pada perusahaan ini setiap kelebihan dana selalu dapat digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhannya. Myers (1977) dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil tingkat hutang. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat *leverage* perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak mampu membayar hutang.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Mahadwarta dan Hartono (2002)

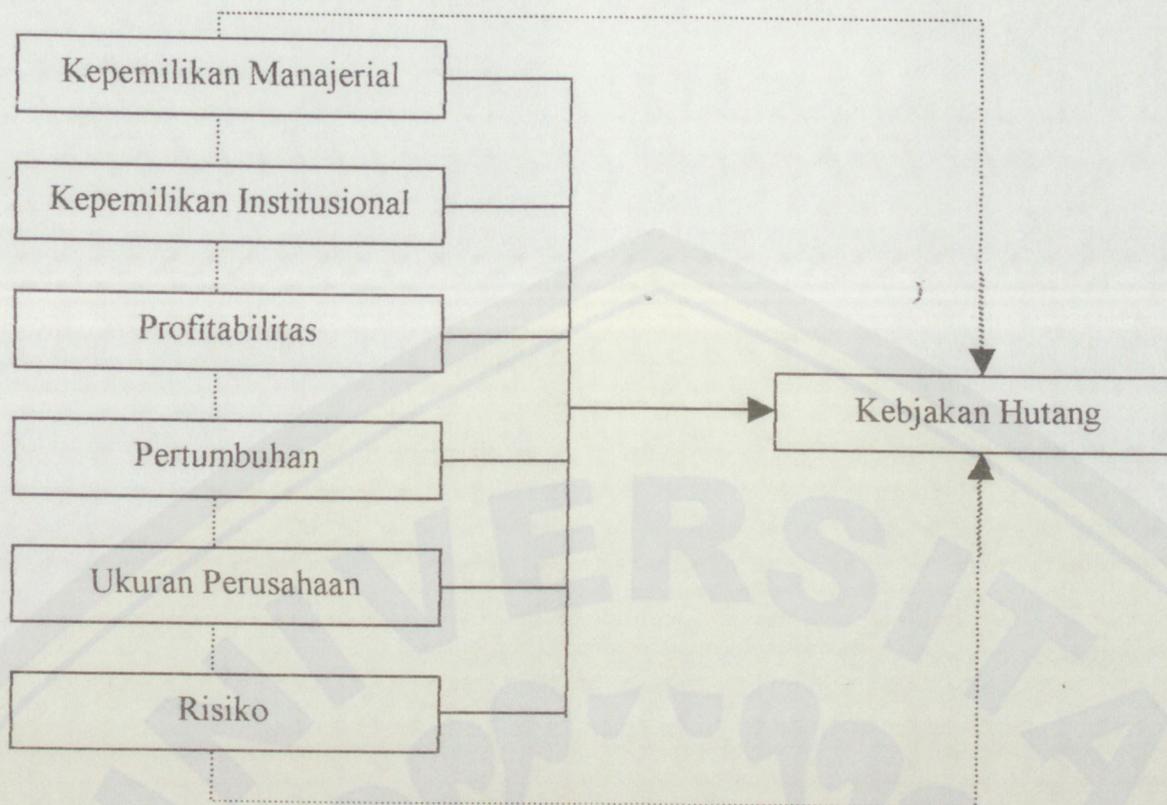
mengukur variabel ukuran perusahaan dengan logaritma dari total aktiva. Perusahaan dengan total aktiva yang besar menggunakan lebih banyak hutang. Argumentasi dari pernyataan tersebut adalah bahwa aktiva merupakan jaminan perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban hutangnya. Dengan total aktiva yang semakin besar juga membuat perusahaan lebih dipercaya oleh pihak pemberi hutang. Jensen et al. (1992) menemukan bahwa aktiva memiliki hubungan positif dengan nilai hutang.

Hubungan antara risiko dengan hutang dapat dijelaskan melalui *financial leverage*. Perusahaan menggunakan *financial leverage* (hutang) untuk mendanai sebagian besar aktiva. Perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah. Jika risiko kebangkrutan tinggi manajer tidak saja menurunkan *debt ratio* tetapi mereka juga akan lebih banyak tergantung kepada sumber dana internal dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya dengan maksud mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan peningkatan risiko keuangan menimbulkan konflik sehingga diperlukan pengaturan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi konflik keagenan.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa hutang memiliki hubungan positif dengan risiko. Peningkatan hutang menyebabkan perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Penggunaan hutang menyebabkan perusahaan menanggung beban bunga dan perusahaan menghadapi risiko yang tinggi. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan Chen dan Steiner (1999).

2.3 Kerangka penelitian

Berdasarkan landasan teori di atas tersebut maka dapat dikemukakan kerangka penelitian yang berfungsi sebagai acuan dan sekaligus mencerminkan pola pikir yang digunakan sebagai dasar penyusunan dan perumusan hipotesis. Kerangka penelitian yang dimaksud adalah seperti tampak pada gambar 2.1 berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

- ▶ = Pengaruh secara parsial
▶ = Pengaruh secara simultan

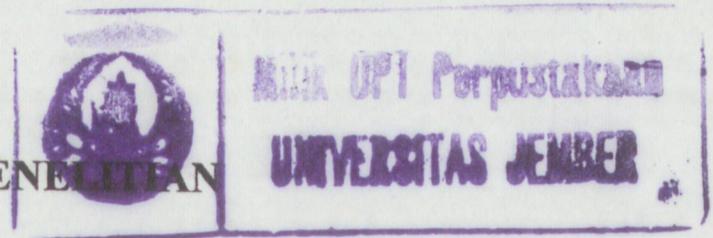
2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
- H₂ : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H₃ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H₄ : Pertumbuhan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H₅ : Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- H₆ : Risiko secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H₇ : Struktur kepemilikan saham dan faktor intern secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.





III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2000-2002. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2001-2003 dan data lain yang didapat dari koran atau publikasi yang lain.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2002. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2000-2002 secara berturut-turut.
2. Perusahaan tersebut harus memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional karena tidak semua perusahaan manufaktur memiliki data tersebut dan data sekunder lain yang diperlukan.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari perluasan makna variabel-variabel yang dibutuhkan, berikut ini disajikan definisi operasional yang digunakan sebagai berikut:

1. Hutang (LEV)

Variabel ini menggambarkan rasio kebijakan hutang perusahaan yang diukur dengan membagi jumlah total hutang perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Variabel *debt* diperoleh dalam ICMD pada bagian *summary of financial statement*.

Rumus variabel hutang yang digunakan adalah sebagai berikut (Ismiyanti dan Hanafi, 2003):

$$\text{Debt} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

2. Kepemilikan manajerial (MO)

Kepemilikan manajerial adalah ukuran prosentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976 dalam Sartono, 2001).

3. Kepemilikan institutional (IO)

Kepemilikan institutional adalah prosentase saham yang dimiliki oleh *investor institutional* seperti BUMN, LSM, Pemerintah, perusahaan swasta maupun kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5%. Variabel kepemilikan institutional diperoleh dalam ICMD pada bagian *shareholders*.

4. Profitabilitas (OPM)

Profitabilitas merupakan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun, yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Semakin efisien suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat kemampuan memperoleh laba operasi.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}}$$

5. Pertumbuhan (GROWTH)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya selama satu tahun yang tercermin dalam besarnya perkembangan total aktiva perusahaan pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Suhartono, 2004). Tingkat pertumbuhan total aktiva diukur dengan persentase perubahan total aktiva dari suatu periode ke periode berikutnya.

6. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan Logaritma normal (Ln) dari total aktiva.

7. Risiko (RISK)

Variabel risiko merupakan proksi dari risiko yang diukur dari standar deviasi dari *return* saham biasa secara bulanan selama satu tahun. Fluktuasi yang terbentuk dari *closing price* secara bulanan menunjukkan fluktuasi *return* saham dan menggambarkan fluktuasi risiko. Variabel risiko diperoleh dalam ICMD pada bagian *closing price monthly*.

Secara matematis risiko diformulasikan sebagai berikut (Sartono, 2001):

$$\text{Risk}_{it} = \text{STD Return}_{it}$$

$$\text{Return} = \frac{P_t + P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = closing price bulanan

P_{t-1} = closing price bulanan sebelumnya

STD Return_{it} = standart deviasi return saham bulanan

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Normalitas Data

Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus berdistribusi normal. Uji normalitas terhadap sampel dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov smirnov test*. Dengan ketentuan jika P value > 0,05 maka data berdistribusi normal. (Santoso, 2003).

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian dari asumsi ini adalah untuk membuktikan bahwa variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Adanya multikolinearitas dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independen (Algifari, 1997). Pendeteksian multikolinearitas dengan menggunakan SPSS digunakan acuan nilai *Value Inflation Factor* (VIF) dan nilai Tolerance. Pedoman suatu regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1 dan mempunyai angka Tolerance mendekati 1 (Santoso, 2003).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama. Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi, sehingga mengakibatkan penafsiran regresi yang tidak efisien.

Cara mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas antara lain dengan melihat residual plot yang terjadi dan persamaan garis regresinya pada diagram scatter plot. Asumsi heteroskedastisitas terpenuhi jika sebaran dari residual plot tidak membentuk suatu pola tertentu atau tersebar. Cara lain yaitu dengan uji Glesjer dengan cara meregresi setiap residual observasi dengan variabel dependen yang ada. Ketentuan yang ada dalam pengujian ini adalah jika variabel residual observasi terhadap variabel dependen mempunyai nilai P value $> 0,05$ maka model regresi yang diajukan dianggap terbebas dari masalah heteroskedastisitasnya.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menurut Gujarati (1995) dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu). Pendeteksian autokorelasi dapat menggunakan Uji Durbin-Watson. Suatu model regresi dikatakan tidak terdapat gejala autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berkisar 1,55 sampai 2,46.

3.4.3 Regresi linier berganda

Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini dikerjakan dengan program SPSS 10.0 for windows.

Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Dimana:

- Y = Kebijakan hutang
- a = Konstanta
- b₁ = Koefisien regresi kepemilikan manajerial
- b₂ = Koefisien regresi kepemilikan institutional
- b₃ = Koefisien regresi profitabilitas
- b₄ = Koefisien regresi pertumbuhan
- b₅ = Koefisien regresi ukuran perusahaan
- b₆ = Koefisien regresi risiko
- X₁ = Kepemilikan manajerial
- X₂ = Kepemilikan institutional
- X₃ = Profitabilitas
- X₄ = Pertumbuhan
- X₅ = Ukuran perusahaan
- X₆ = Risiko
- e = Standart erorr

3.4.4 Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya dianggap konstan. Langkah-langkah yang perlu dilakukan dalam uji t adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

Ho: $b = 0$ berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ha: $b \neq 0$ berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menentukan nilai t hitung dengan rumus (Mulyono, 1998):

$$t_{\text{hitung}} = \frac{b - B}{sb}$$

Dimana:

b = koefisien regresi parsial variabel

B = koefisien regresi parsial populasi

Sb = standar eror koefisien regresi

Penentuan nilai t hitung dilakukan dengan bantuan SPSS

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

$t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3.4.5 Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan hubungan antara variabel independen secara keseluruhan atau serentak terhadap variabel dependennya. Langkah-langkah yang perlu dilakukan dalam uji F adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

$$H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = 0$$

Yang artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel independen.

$$H_a = b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq 0$$

Yang artinya semua variabel independen secara serentak merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menentukan nilai f hitung dengan rumus (J Supranto, 1993):

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

Keterangan:

n = jumlah sampel

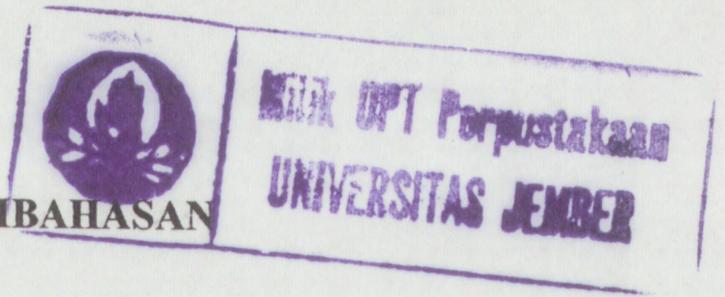
k = jumlah variabel bebas

R^2 = koefisien deteminasi

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

$F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

$F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal di Indonesia secara resmi berdiri sejak zaman penjajahan Belanda tepatnya tahun 1912. Tetapi sebenarnya sinyal-sinyal adanya kegiatan pasar modal di Indonesia sudah ada sejak tahun 1870-an dengan adanya perusahaan Dunlop & Kolf yang bergerak pada perdagangan komoditi dan efek, namun efek yang diperdagangkan adalah efek yang dikeluarkan oleh perusahaan Belanda.

Baru pada 14 Desember 1912 pasar modal di Indonesia resmi dibuka diawali dengan didirikannya *vereniging voor de effectenhadel*. Perkembangan pasar modal di Jakarta mendorong pemerintah kolonial Belanda untuk membuka bursa efek di kota lain yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Ketiga bursa ini menghentikan aktivitasnya menjelang invasi Jepang pada tahun 1942 dan dimulai kembali dengan dibukanya bursa efek di Jakarta pada tahun 1952. Program nasionalisasi yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1956 mengakibatkan terhentinya aktivitas pasar modal.

Pada tahun 1977 pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal dengan membentuk Badan pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan pasar modal mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar keuangan dan sektor swasta. Pada tahun 1991 bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta. Swastanisasi bursa saham menjadi PT bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Untuk melaksanakan tugas perdagangan efek, sebelumnya pada tanggal 17 Februari 1992, Bursa Efek Jakarta telah menetapkan ketentuan mengenai Peraturan bursa Efek Jakarta melalui KEP-01/BEJ/1992. Pada tanggal 3 Oktober

1995 Presiden Soeharto meresmikan Sistem Otomatisasi Perdagangan Efek (*Jakarta Automated Trading Sistem* = JATS) di Bursa Efek Jakarta. JATS merupakan sistem perdagangan otomatisasi yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini memfasilitasi perdagangan saham dengan frekwensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta menetapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat sistem proses penyelesaian transaksi. Tahun 2002, Bursa Efek Jakarta juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Visi Bursa Efek Jakarta adalah menjadikan bursa Efek Jakarta suatu tempat yang efisien untuk menghimpun dana bagi investor dan sebagai tempat yang efisien untuk perdagangan instrumen pasar modal baik untuk masyarakat Indonesia maupun masyarakat internasional. Visi ini menggambarkan cita-cita setiap pihak yang terkait di Bursa Efek mengenai kondisi yang diinginkan di masa yang akan datang. Tercapainya visi ini tergantung dari stabilitas publik nasional dan peran maksimal lembaga-lembaga yang terkait.

Perkembangan bursa efek diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis yaitu keterbukaan informasi dan efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder. Berdasarkan pemikiran tersebut maka misi PT. BEJ yaitu:

1. PT Bursa Efek Jakarta mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia.
2. PT Bursa Efek Jakarta merupakan sarana perdagangan yang efisien, lengkap, tepat waktu dan berkualitas tinggi sehingga menjadikan BEJ sebagai Bursa efek yang transparan, likuid dan efisien yang membawa BEJ sejajar dengan bursa efek dunia.
3. PT Bursa Efek Jakarta aktif berpartisipasi di dalam mengembangkan basis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator pasar modal Indonesia.

4. PT Bursa Efek Jakarta bertekad menawarkan beragam efek berkualitas sejalan dengan pertumbuhan instrumen pasar modal yang semakin meningkat sehingga Bursa Efek Jakarta dapat memberikan manfaat optimal baik bagi pemodal domestik maupun asing.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti

Dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang terdapat pada bab III. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000 sampai dengan 2002. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ adalah sebanyak 155 Perusahaan. Dari 155 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria penyampelan hanya 34 perusahaan.

Tabel 4.1
Pemilihan sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di BEJ hingga th 2002	329
Perusahaan selain manufaktur	174
Perusahaan manufaktur	155
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan institusional	121
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan institusional	34
Perusahaan yang memiliki data lain yang tidak lengkap	0
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	34

Sumber: *Indonesian capital market directory* 2003

Daftar perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk
2	PT. Sekar Laut, Tbk
3	PT. Siantar Top, Tbk
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk
5	PT. Gudang Garam, Tbk
6	PT. H. M sampoerna, Tbk
7	PT. Argo Pantes, Tbk
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk
19	PT. Lautan Luas, Tbk
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk
21	PT. Berlina, Tbk
22	PT. Lion Metal Works, Tbk
23	PT. Tira Austenite, Tbk
24	PT. Kedaung Indah, Tbk
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk
28	PT. Intraco Penta, Tbk
29	PT. Nipress, Tbk
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk
34	PT. Dynaplast, Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2003*

4.2 Analisis data

4.2.1 Pengujian normalitas data

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal ataukah tidak. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data dilakukan dengan menggunakan besaran *kolmogorov-smirnov* dengan ketentuan bahwa apabila angka signifikansi (Sig) lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi secara normal.

Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov test

Variabel	Nilai Asymp. Sig (2-Tailed)	Keterangan
Kepemilikan Manajerial (MO)	0.085	Normal
Kepemilikan Instiusional (IO)	0.684	Normal
Profitabilitas (OPM)	0.854	Normal
Pertumbuhan (GROWTH)	0.654	Normal
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0.838	Normal
Risiko (RISK)	0.398	Normal
Kebijakan Hutang (LEV)	0.176	Normal

Sumber : Data sekunder diolah (Lampiran 8)

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas asymp. Sig (2-tailed) semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh berdistribusi normal.

4.2.2 Pengujian asumsi klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini berkaitan dengan hubungan antar variabel dalam model formula tersebut. Multikolinearitas artinya antara variabel independen satu dengan yang lainnya dalam model regresi terdapat hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Pendeteksian multikolinearitas salah satu caranya dilihat dari VIF masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah:

1. Mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1
2. Mempunyai angka Tolerance mendekati 1.
3. $Tolerance = 1/VIF$

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	TOLERANCE	Keterangan
Kepemilikan Manajerial (MO)	1.066	0.938	Non Multikolinearitas
Kepemilikan Instiusional (IO)	1.184	0.844	Non Multikolinearitas
Profitabilitas (OPM)	1.872	0.534	Non Multikolinearitas
Pertumbuhan (GROWTH)	1.489	0.672	Non Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan (SIZE)	1.294	0.773	Non Multikolinearitas
Risiko (RISK)	1.153	0.868	Non Multikolinearitas

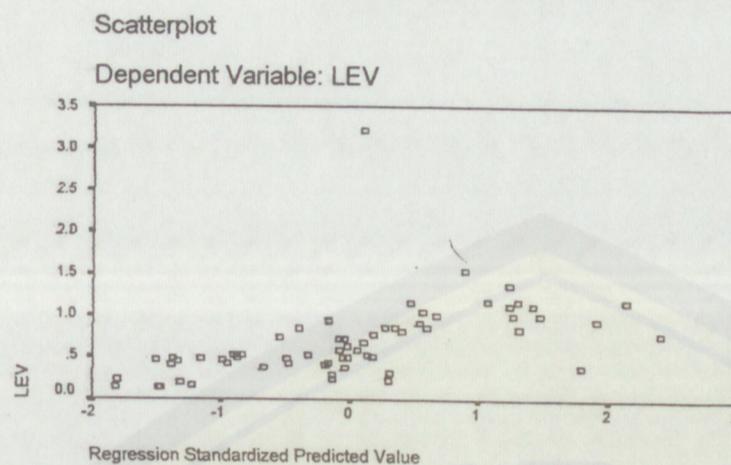
Sumber : Data sekunder diolah (Lampiran 8)

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian nilai VIFnya berada di sekitar 1 dan nilai TOLERANCE mendekati 1. Jadi dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh bebas dari multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama. Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi sehingga mengakibatkan penafsiran regresi yang tidak efisien. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat residual plot yang terjadi dan persamaan garis regresinya pada diagram scatter plot. Asumsi heteroskedastisitas terpenuhi jika sebaran dari residual plot tidak membentuk suatu pola tertentu atau tersebar.

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah (Lampiran 8)

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa sebaran dari residual plot tidak membentuk pola. Hal ini berarti bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian bebas dari heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara variabel pengganggu dengan variabel dependen. Pengujian asumsi ini digunakan uji Durbin Watson. Pendeteksian autokorelasi dapat menggunakan Uji Durbin-Watson. Suatu model regresi dikatakan tidak terdapat gejala autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berkisar 1,55 sampai 2,46.

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Durbin-Watson test	Keterangan
Independen	2.095	Non Autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah (Lampiran 8)

Dari hasil uji Durbin Watson tersebut maka semua variabel yang digunakan pada penelitian terbebas dari autokorelasi.

Berdasarkan hasil uji normalitas dan asumsi klasik diatas menunjukkan bahwa model yang dibuat merupakan model yang valid untuk digunakan dalam pengujian regresi.

4.2.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependennya baik secara parsial maupun simultan. Hasil analisis regresi yang telah dilakukan dapat ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil analisis regresi

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Standart Error	t Statistik	Sig T
(Constanta)	0,11000	1,726	0,064	0,949
Kepemilikan Manajerial (MO)	0,00540	0,016	0,462	0,646
Kepemilikan Institusional (IO)	0,00497	0,006	0,733	0,466
Profitabilitas (OPM)	-1,02100	0,751	-1,359	0,179
Pertumbuhan (GROWTH)	-0,37200	0,407	-0,913	0,365
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,33000	0,120	2,753	0,008
Risiko (RISK)	-2,47700	2,393	-1,035	0,305
$R^2 = 0,268$		$R = 0,518$	$F = 3,477$ Sig.	$F = 0,005$

Sumber: Data sekunder diolah (Lampiran 9)

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut di atas maka dapat diperoleh koefisien regresi sebagai berikut:

$$\text{Hutang} = 0,11 + 0,00540 \text{ MO} + 0,00497 \text{ IO} - 1,021 \text{ OPM} - 0,372 \text{ GROWTH} + 0,33 \text{ SIZE} - 2,477 \text{ RISK}$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai konstanta (a) sebesar 0,11 artinya bahwa jika variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko tetap atau konstan atau nol maka terjadi kenaikan tingkat hutang sebesar 0,11.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh secara Parsial

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam model penelitian secara individual mampu menjelaskan variabel dependen.

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien regresi dari MO sebesar 0,00540 menunjukkan bahwa penambahan prosentase kepemilikan manajerial akan menaikkan tingkat hutang sebesar 0,00540. Nilai koefisien t hitung pada variabel kepemilikan manajerial adalah 0,462 ($p=0,646$) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003).

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur di Indonesia belum merupakan faktor penentu dalam mengambil kebijakan pendanaan dari hutang. Seperti dijelaskan penelitian terdahulu Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan hutang. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi hutang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui hutang. Hasil yang senada juga diungkapkan oleh Kim dan Sorenson (1976) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hutang adalah positif.

b. Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien regresi dari IO sebesar 0,00497 menunjukkan bahwa penambahan prosentase kepemilikan institutional akan menaikkan tingkat hutang sebesar 0,00497. Nilai koefisien t hitung pada variabel kepemilikan institusional

adalah 0,733 ($p=0,466$) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_2 ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan faktor penentu dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional akan berperan sebagai agen pengawas karena keputusan pendanaan yang dibuat manajer perusahaan akan selalu dievaluasi untuk menjamin terakomodasinya kepentingan institusi tersebut. Pada akhirnya keinginan pendanaan dengan hutang akan ditekan.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien OPM sebesar 1,021 menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas perusahaan akan menurunkan tingkat hutang sebesar 1,021. Nilai koefisien t hitung pada variabel profitabilitas adalah $-1,359$ ($p=0,179$) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_3 ditolak. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam memilih kebijakan pendanaan dari hutang tidak memperhitungkan tingkat profitabilitasnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Suhartono (2004) bahwa terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan hutang. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil.

d. Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien GROWTH sebesar 0,372 menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan perusahaan akan menurunkan tingkat hutang sebesar 0,372. Nilai

koefisien t hitung pada variabel pertumbuhan adalah $-0,913$ ($p=0,365$) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi $0,05$. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_4 ditolak. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi mengakibatkan tidak akan ada biaya keagenan yang berkaitan dengan aliran kas bebas yang tinggi karena pada perusahaan ini setiap kelebihan dana selalu dapat digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhannya. Myers (1977) dalam Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil tingkat hutang.

Hasil penelitian ini dimana pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia dalam kebijakan pendanaan dari hutang tidak berdasarkan pertumbuhan perusahaan melainkan hanya berdasarkan ukuran besarnya perusahaan. Temuan penelitian ini mencerminkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai risiko dalam membayar kewajiban tetap atas penggunaan hutangnya, karena tidak ditunjang oleh kemampuan perusahaan dalam jangka panjang.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien SIZE sebesar $0,33$ menunjukkan bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan menaikkan tingkat hutang sebesar $0,33$. Nilai koefisien t hitung pada variabel ukuran perusahaan adalah $2,753$ ($p=0,008$) yang tingkat signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_5 diterima. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Jensen et al. (1992) yang menemukan bahwa aktiva memiliki hubungan positif dengan nilai hutang. Perusahaan dengan total aktiva yang besar menggunakan lebih banyak hutang. Argumentasi dari pernyataan tersebut adalah bahwa aktiva merupakan jaminan perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban hutangnya. Dengan total aktiva yang semakin besar juga membuat perusahaan lebih dipercaya oleh pihak pemberi hutang.

Hal ini juga sesuai dengan penelitian Wahidawati (2002). Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana.

f. Pengaruh Risiko terhadap Kebijakan Hutang

Nilai koefisien RISK sebesar 2,477 menunjukkan bahwa kenaikan risiko perusahaan akan menurunkan tingkat hutang sebesar 2,477. Nilai koefisien t hitung pada variabel risiko perusahaan adalah $-1,035$ ($p=0,305$) yang tingkat signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian secara parsial hipotesis H_6 ditolak. Hal ini berarti bahwa risiko tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

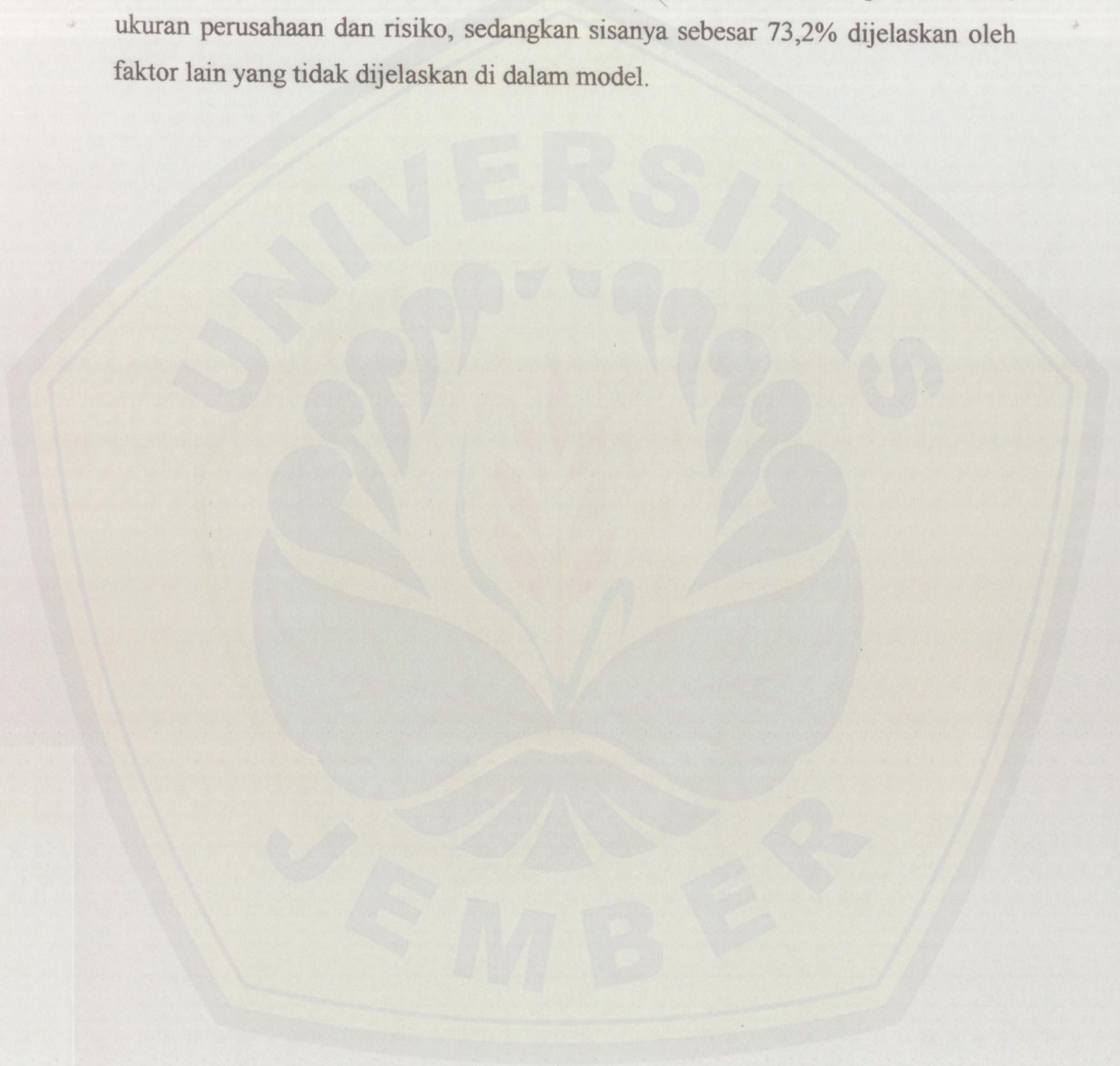
Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam memilih kebijakan pendanaan dari hutang tidak memperhitungkan risikonya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartono (2001) dan Wahidawati (2002). Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat leverage perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak mampu membayar hutang.

4.3.2 Pengaruh Secara Simultan

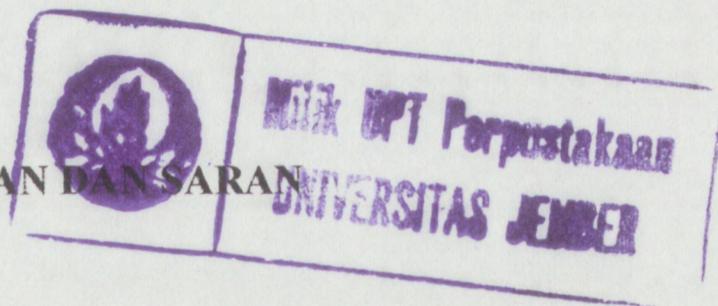
Pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen yaitu dengan nilai $F = 3,477$ dan signifikan pada 0,005. Tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis H_7 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Selanjutnya koefisien multipel korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen dari persamaan regresi berganda adalah sebesar 0,518 ($R=51,8\%$). Ini berarti bahwa tingkat keeratan hubungan antara variabel

independen dan dependen adalah 51,8%. Nilai koefisien determinasi ($R^2 = 0,268$). Hal ini berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 26,8%. Dengan kata lain bahwa 26,8% perubahan dari tingkat hutang pada perusahaan manufaktur di BEJ mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko, sedangkan sisanya sebesar 73,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam model.



V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN



5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisa yang telah dilakukan maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial dari enam variabel yang diteliti, hanya satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel tersebut adalah ukuran perusahaan yang pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Jensen et al. (1992) dan Wahidawati (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Argumentasi dari pernyataan tersebut adalah bahwa aktiva merupakan jaminan perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban hutangnya. Dengan total aktiva yang semakin besar juga membuat perusahaan lebih dipercaya oleh pihak pemberi hutang.
2. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan dan risiko tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian Sartono (2001) menunjukkan hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan saja yang secara individual mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel lain yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko dan pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap hutang.
3. Secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai koefisien determinasi ($R^2 = 0,268$). Hal ini berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 26,8%. Dengan kata lain bahwa 26,8% perubahan dari tingkat hutang pada perusahaan manufaktur di BEJ mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas,

pertumbuhan, ukuran perusahaan dan risiko, sedangkan sisanya sebesar 73,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam model.

5.2 Keterbatasan

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya maka terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari struktur kepemilikan saham dan faktor intern. Dalam penelitian ini tidak menggunakan faktor ekstern perusahaan seperti tingkat bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang asing
2. Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian ini lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya (Wahidawati, 2002). Hal ini disebabkan karena terbatasnya jumlah perusahaan yang memiliki variabel kepemilikan manajerial dan institusional sekaligus pada perusahaan yang sama.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena adanya keragaman dari berbagai sektor industri yang go public di BEJ yang dapat berpengaruh pada hasil analisis.

5.3 Saran

1. Diharapkan penelitian selanjutnya menambah variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian seperti faktor ekstern perusahaan yaitu tingkat bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang asing
2. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan jumlah sampel yang lebih besar.
3. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan sampel dari sektor industri yang lain misalnya perbankan, karena perbankan mempunyai spesifikasi tertentu maupun dapat memperluas sampel misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 1997, "Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi", Yogyakarta
- Baridwan, Zaki, "Intermediate Accounting", Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Bathala, C.T., K.R. Moon, dan R.P. Rao, 1994 "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding; an Agency Perspective", *Financial Management* 23: 38-50
- Chen, Carl R., dan Steiner, Thomas L, 1999, "Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividen Policy", *The financial Review* 34: 119-136
- Darmadji, Tjiptono, dan H.M. Fakhruddin, 2001, "Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab", Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat
- Gujarati, Damodaran, 1995, "Ekonometrika", Jakarta: Erlangga
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, 1996, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Yogyakarta: AMP YKPN
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi, Mamduh M, 2003, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya: 260-326
- J Supranto, 1993, "Statistik Teori dan Aplikasi", Jilid II, Jakarta: Erlangga
- Jensen, G.R., D.P. Solberg dan T.S. Zorn, 1992, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*: 247-263
- Lestari, Holydia, 2004, "Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi", *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali: 635-647
- Mahadwarta, Putu Anom dan Hartono, Jogiyanto, 2002, "Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Utang Dengan Kebijakan Dividen", *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang: 635-648

- Mulyono, Sri, 1998, "*Statistika Untuk Ekonomi*", Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Jember Universitas Indonesia
- Santoso, Singgih, 2003, "*SPSS Versi 10, Mengolah Data Statistik Secara Profesional*", Jakarta: Elekmedia
- Sartono, Agus, 2001, "*Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*", *Jurnal Siasat Bisnis* No. 6 Vol 2: 107-119
- Suhartono, 2004, "*Pengujian Terhadap Keterkaitan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Secara Simultan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, *Ventura* No.1 Vol. 7: 53-71
- Sulistyaningsih, Heny, 2001, "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Pendanaan*", *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, No 1 Vol 1: 28-39
- Tarjo dan Jogiyanto, 2003, "*Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya: 278-290
- Wahidawati, 2002, "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, No1 Vol 5:1-16

Lampiran 1

Daftar Utang Perusahaan

No	NAMA	TAHUN		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	0.23	0.29	0.24
2	PT. Sekar Laut, Tbk	3.21	4.05	3.87
3	PT. Siantar Top, Tbk	0.36	0.41	0.43
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.56	0.57	0.53
5	PT. Gudang Garam, Tbk	0.44	0.39	0.37
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	0.55	0.56	0.47
7	PT. Argo Pantes, Tbk	1.15	1.21	1.01
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	0.63	0.68	0.65
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0.92	1.01	1.05
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	0.96	1.1	0.47
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.76	0.85	0.85
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	0.38	0.53	0.5
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	0.94	1.17	0.78
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	0.72	0.79	0.72
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	1.17	1.37	1.55
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	1.73	0.39	0.31
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	0.85	0.87	0.85
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	1.01	1.1	1.12
19	PT. Lautan Luas, Tbk	0.51	0.49	0.58
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.22	0.16	0.13
21	PT. Berlina, Tbk	0.41	0.47	0.45
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.2	0.14	0.13
23	PT. Tira Austenite, Tbk	0.47	0.44	0.68
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	0.42	0.38	0.38
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	1.12	1.17	0.84
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0.44	0.42	0.52
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.72	0.73	0.72
28	PT. Intraco Penta, Tbk	0.81	0.84	0.81
29	PT. Nipress, Tbk	0.92	0.96	0.88
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	0.93	0.95	0.83
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	0.45	0.42	0.4
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	0.52	0.52	0.59
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	0.47	0.49	0.48
34	PT. Dynaplast, Tbk	0.48	0.48	0.39

Lampiran 2

Daftar Kepemilikan Manajerial

No	NAMA	TAHUN		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	10.8	5.34	5.34
2	PT. Sekar Laut, Tbk	1.2	1.2	1.2
3	PT. Siantar Top, Tbk	2.11	6.28	6.28
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.08	0.1	0.08
5	PT. Gudang Garam, Tbk	1.75	1.75	1.74
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	0	6.72	2.69
7	PT. Argo Pantes, Tbk	2.36	2.36	2.28
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	6.73	8.08	10.43
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0	0.17	0.17
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	0.17	0.55	0.55
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.2	0.2	0.2
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	1.4	1.4	1.4
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	2.78	7.95	2.78
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	0.24	0.2	0.2
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	5.92	5.92	5.92
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	0.46	0.46	0.46
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	1.1	1.12	1.12
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	0.33	0.33	0.29
19	PT. Lautan Luas, Tbk	3.64	3.64	3.64
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.47	1.9	1.9
21	PT. Berlina, Tbk	10.48	10.57	10.51
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.18	1.08	0.18
23	PT. Tira Austenite, Tbk	0	0.89	0.89
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	4.6	4.6	4.6
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	7.06	7.06	5.33
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0	0.41	0.41
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0	0.14	0.21
28	PT. Intraco Penta, Tbk	0	0	3.3
29	PT. Nipress, Tbk	18.35	18.35	18.35
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	9.7	9.7	9.14
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	0	1.91	1.91
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	5.58	5.58	5.58
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	0	3.88	0
34	PT. Dynaplast, Tbk	0.1	0.33	0

Lampiran 3

Daftar Kepemilikan Institusional

No	NAMA	TAHUN		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	64.4	82.83	55.29
2	PT. Sekar Laut, Tbk	69.6	69.6	69.6
3	PT. Siantar Top, Tbk	69.47	65.5	65.5
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	78.23	77	78.21
5	PT. Gudang Garam, Tbk	72.12	72.12	72.12
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	38.81	32.06	42.53
7	PT. Argo Pantes, Tbk	47.71	52.15	47.71
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	57.37	57.37	57.37
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	53.58	57.58	57.57
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	57.55	11.79	10.76
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	57.05	56.75	56.75
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	68.6	68.6	68.6
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	60.19	64.34	60.19
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	59.39	59.39	59.39
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	63.93	63.93	63.93
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	70.6	70.6	73.35
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	62.15	73.25	73.25
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	68.98	68.98	60.25
19	PT. Lautan Luas, Tbk	63.03	63.33	63.03
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	56.37	55.99	55.99
21	PT. Berlina, Tbk	64.23	69.25	61.93
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	67.83	57.7	57.7
23	PT. Tira Austenite, Tbk	93.52	97.28	97.28
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	73.63	76.35	76.33
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	63.53	63.53	72.34
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	9.92	13.26	14.56
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	89.79	84.36	84
28	PT. Intraco Penta, Tbk	76.3	76.25	72.97
29	PT. Nipress, Tbk	65.63	48.38	47.33
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	79.94	79.94	79.76
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	68.02	68.02	68.02
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	71.15	71.15	72.35
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	48.49	59.64	66.89
34	PT. Dynaplast, Tbk	55.51	44.92	62.62

Lampiran 4

Daftar Profitabilitas Perusahaan

No	Nama	Tahun		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	0.01	0.04	0.04
2	PT. Sekar Laut, Tbk	-0.02	-0.05	-0.04
3	PT. Siantar Top, Tbk	0.11	0.08	0.06
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.14	0.07	0.08
5	PT. Gudang Garam, Tbk	0.22	0.19	0.17
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	0.2	0.19	0.18
7	PT. Argo Pantes, Tbk	0.19	0.07	-0.01
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	0.17	0.11	0.04
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0.12	0.03	0.01
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	-0.16	-0.22	-0.2
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.08	0	-0.02
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	0.12	0.02	-0.05
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	-0.07	-0.09	-0.08
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	0.13	0.02	0.03
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	0.1	0	0.05
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	0.04	0.04	0.03
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	0.09	0.11	0.03
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	-0.02	-0.03	0.02
19	PT. Lautan Luas, Tbk	0.1	0.07	0.04
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.21	0.12	0.1
21	PT. Berlina, Tbk	0.27	0.28	0.25
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.19	0.17	0.21
23	PT. Tira Austenite, Tbk	0.06	0.09	0.06
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	0.19	0.12	0.05
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	-0.03	-0.05	-0.13
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0.07	0.04	0.03
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.15	0.11	0.09
28	PT. Intraco Penta, Tbk	0.23	0.1	0.01
29	PT. Nipress, Tbk	0.09	0.11	0.08
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	0.18	0.12	0.01
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	0.18	0.19	0.14
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	0.08	0.05	-0.12
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	0.2	0.11	0.01
34	PT. Dynaplast, Tbk	0.19	0.18	0.11

Lampiran 5

Daftar Pertumbuhan Perusahaan

No	Nama	Tahun		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	0	0.06	-0.01
2	PT. Sekar Laut, Tbk	-0.26	-0.11	-0.06
3	PT. Siantar Top, Tbk	0.32	0.16	0.14
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.22	0	0.08
5	PT. Gudang Garam, Tbk	0.25	0.19	0.13
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	0.24	0.1	0.03
7	PT. Argo Pantes, Tbk	0.08	0.03	-0.2
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	0.12	0.04	0
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0.08	-0.06	0
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	0	-0.1	-0.03
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.2	-0.45	-0.12
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	0.43	0.19	-0.12
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	0.13	-0.02	-0.07
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	0.03	-0.09	0.01
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	-0.21	-0.05	-0.05
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	0.1	-0.67	-0.01
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	0.11	0.02	-0.08
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	0.13	0.12	-0.11
19	PT. Lautan Luas, Tbk	0.15	0.08	0.15
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.21	-0.04	-0.05
21	PT. Berlina, Tbk	0.28	0.22	0.18
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.11	-0.05	0.07
23	PT. Tira Austenite, Tbk	0.06	0.05	0.46
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	0.18	0.03	-0.07
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	-0.02	-0.09	-0.14
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0.48	0.26	-0.19
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	0.08	0.29	0.11
28	PT. Intraco Penta, Tbk	0.23	0.27	-0.06
29	PT. Nipress, Tbk	0.1	0.11	-0.05
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	0.25	0.27	-0.74
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	0.43	0.06	0.03
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	0.08	0.01	-0.06
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	0.12	0.07	-0.04
34	PT. Dynaplast, Tbk	0.25	0.16	0.09

Lampiran 6

Daftar Total Aktiva Perusahaan

No	Nama	Tahun		
		2000	2001	2002
1	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	286,857	304,291	300,442
2	PT. Sekar Laut, Tbk	141,074	127,503	120,639
3	PT. Siantar Top, Tbk	340,257	404,060	470,452
4	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	935,029	936,637	1,021,668
5	PT. Gudang Garam, Tbk	10,843,195	13,448,124	15,452,703
6	PT. H. M sampoerna, Tbk	8,524,815	9,470,540	9,817,074
7	PT. Argo Pantes, Tbk	2,640,790	2,711,531	2,265,174
8	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	787,577	817,268	811,519
9	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	2,845,042	2,680,431	2,687,344
10	PT. Hanson Industri Utama, Tbk	744,896	675,815	656,323
11	PT. Karwell Indonesia, Tbk	725,625	500,208	491,824
12	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	208,206	258,854	231,274
13	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	6,688,783	6,520,276	6,069,088
14	PT. Daya Sakti Unggul Corporation, Tbk	424,158	388,037	392,037
15	PT. Surya Damai Industri, Tbk	1,517,194	1,449,409	1,379,331
16	PT. Aneka Kimia Raya, Tbk	1,045,268	623,789	614,832
17	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	985,467	1,002,993	931,900
18	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	2,853,652	3,261,165	2,928,341
19	PT. Lautan Luas, Tbk	700,431	762,821	902,286
20	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	137,239	131,619	125,604
21	PT. Berlina, Tbk	164,391	211,662	259,311
22	PT. Lion Metal Works, Tbk	104,719	100,099	108,263
23	PT. Tira Austenite, Tbk	102,049	107,219	199,563
24	PT. Kedaung Indah, Tbk	211,192	216,942	202,955
25	PT. Inti Keramik Alamasri Industri, Tbk	1,010,551	923,679	812,188
26	PT. Metrodata Electronics, Tbk	399,171	537,519	452,479
27	PT. Hexindo Adi Perkasa, Tbk	401,986	569,402	638,784
28	PT. Intraco Penta, Tbk	518,209	713,550	670,556
29	PT. Nipress, Tbk	97,847	110,049	105,088
30	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	385,946	528,453	303,102
31	PT. Selamat Sampurna, Tbk	529,837	567,043	583,627
32	PT. Perdana Bangun Pusaka, bk	66,625	67,291	63,438
33	PT. Kurnia kapuas Utama Glue Industries, Tbk	259,074	280,202	270,115
34	PT. Dynaplast, Tbk	402,782	480,699	526,788

Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2000

N0	Nama	Jan.	Feb.	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt.	Sept.	Okt.	Nov.	Des.
1	Cahaya Kalbar	1,025	925	850	700	450	520	520	505	440	365	385	345
2	Sekar Laut	550	1,100	1,100	1,025	1,025	1,025	1,025	600	400	400	400	400
3	Siantar Top	3,950	3,950	4,200	3,900	3,900	2,200	2,200	2,200	2,400	3,000	3,350	1,450
4	Tunas Baru Lampung	1,925	1,900	1,650	1,650	1,925	1,925	2,000	1,890	1,900	1,900	1,850	1,850
5	Gudang Garam	16,725	12,375	14,450	12,500	11,200	13,325	13,325	12,480	10,485	10,050	13,200	13,000
6	H. M sampoerna	16,725	12,275	12,600	11,475	11,000	13,350	13,350	12,350	11,255	11,000	14,050	14,900
7	Argo Pantes	1,400	1,600	1,600	1,700	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,400
8	Sunson Textile	550	575	600	525	475	455	455	455	435	485	500	465
9	Apac Citra	85	80	65	65	70	65	70	70	60	50	40	40
10	Mayertex indonesia	575	575	550	500	500	500	500	500	450	430	430	400
11	Karwell	2,600	2,500	2,275	1,950	2,025	2,700	2,600	2,500	2,275	1,950	2,025	2,700
12	Surya Intrindo	900	900	900	925	925	935	935	1,185	1,790	2,125	2,250	2,250
13	Barito Pacific	240	240	240	250	220	220	195	195	200	160	130	125
14	Daya Sakti Unggul	575	525	500	475	350	370	370	335	335	235	240	250
15	Surya Damai	550	475	475	350	325	300	300	300	300	275	275	290
16	Aneka Kimia Raya	550	500	300	275	300	335	335	325	285	285	270	260
17	Budi Acid Jaya	800	700	650	550	425	505	505	500	405	410	430	400
18	Eterindo Wahana	850	750	700	575	475	605	605	600	555	450	550	460
19	Lautan Luas	775	725	650	550	425	495	495	480	380	390	435	405
20	Duta Pertiwi Nusantara	1,175	1,100	975	850	850	925	925	870	790	575	575	575
21	Berlina	950	925	875	850	1,025	1,275	1,475	1,125	1,050	975	925	975
22	Lion Metal	900	900	900	850	800	775	775	820	700	625	625	650
23	Tira Austenite	1,800	1,800	1,800	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
24	Kedaung Indah	950	950	750	750	750	750	750	600	600	500	600	500
25	Inti Keramik	400	375	350	350	250	275	275	435	345	320	320	295
26	Metrodata	1,825	1,450	1,400	925	700	800	800	805	575	550	480	465
27	Hexindo	2,750	2,900	2,575	2,475	1,850	1,900	1,900	1,800	1,800	1,400	1,200	1,200
28	Intraco Penta	1,625	1,700	1,675	1,675	1,600	1,340	1,340	1,300	1,300	1,050	425	425
29	Nipress	1,525	1,525	1,450	1,150	1,000	1,050	1,050	1,060	1,060	1,750	1,750	1,400
30	Prima Alloy	400	525	725	475	475	450	450	450	400	400	360	380
31	Selamat Sampurna	1,100	1,075	1,200	1,300	1,100	1,150	1,150	1,180	1,235	1,500	2,075	2,000
32	Perdana Bangun	750	725	725	750	600	500	500	560	500	355	375	500
33	Kurnia kapuas	700	700	575	450	450	405	405	405	325	325	340	510
34	Dynaplast	1,125	1,125	1,125	1,100	1,025	1,075	1,075	1,115	950	925	925	750

Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2001

N0	Nama	Jan.	Feb.	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt.	Sept.	Okt.	Nov.	Des.
1	Cahaya Kalbar	270	320	275	200	265	270	270	255	210	210	180	160
2	Sekar Laut	550	1,100	1,100	1,025	1,025	1,025	1,025	600	400	400	400	400
3	Siantar Top	1,450	1,325	1,100	975	1,150	1,150	1,300	1,375	1,375	1,250	1,300	270
4	Tunas Baru Lampung	1,870	1,600	1,350	900	1,125	1,250	1,400	1,400	1,200	325	300	360
5	Gudang Garam	14,000	13,950	12,950	11,450	12,200	13,200	12,550	12,200	10,000	9,000	8,300	8,650
6	H. M sampoerna	14,650	14,250	11,850	12,450	14,500	16,050	15,950	16,850	3,175	3,000	3,400	3,200
7	Argo Pantes	1,400	1,400	800	825	825	825	825	825	825	900	900	900
8	Sunson Textile	400	400	360	360	375	375	370	355	360	355	330	340
9	Apac Citra	455	455	310	280	310	310	385	360	360	275	240	200
10	MayerTex Indonesia	85	80	65	65	70	65	70	70	60	50	40	40
11	Karwell	575	575	550	500	500	500	500	500	450	430	430	400
12	Surya Intrindo	2,600	2,500	2,275	1,950	2,025	2,700	2,600	2,500	2,275	1,950	2,025	2,700
13	Barito Pacific	150	105	90	65	75	80	90	75	65	65	50	50
14	Daya Sakti Unggul	240	240	240	250	220	220	195	195	200	160	130	125
15	Surya Damai	290	295	255	250	275	480	525	550	550	550	525	525
16	Aneka Kimia Raya	260	205	215	140	140	145	200	200	230	230	510	510
17	Budi Acid Jaya	380	345	325	240	310	305	300	300	285	240	100	110
18	Eterindo Wahana	415	400	360	240	200	195	165	140	100	75	70	70
19	Lautan Luas	380	370	320	260	325	345	365	345	290	280	280	240
20	Duta Pertiwi Nusantara	600	600	575	430	525	575	525	495	400	400	410	385
21	Berlina	950	925	875	850	1,025	1,275	1,475	1,125	1,050	975	925	975
22	Lion Metal	575	625	550	625	625	725	700	600	600	650	600	600
23	Tira Austenite	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,800
24	Kedaung Indah	500	425	425	315	440	440	420	390	390	375	300	300
25	Inti Keramik	280	240	200	185	215	210	200	200	195	140	115	165
26	Metrodata	455	335	275	310	405	390	430	455	400	380	125	120
27	Hexindo	925	925	1,200	1,350	1,350	1,200	1,200	1,025	1,025	950	675	700
28	Intraco Penta	400	400	225	225	330	330	370	370	325	295	295	250
29	Nipress	1,400	1,025	1,025	2,015	1,025	1,025	1,000	1,000	1,000	900	900	525
30	Prima Alloy	325	335	340	340	340	315	300	300	285	290	250	270
31	Selamat Sampurna	1,675	1,725	1,675	1,575	1,700	1,700	1,725	1,825	1,850	1,800	1,800	1,825
32	Perdana Bangun	375	375	375	375	375	350	350	350	350	350	350	350
33	Kurnia kapuas	425	425	490	490	455	500	500	420	420	305	305	310
34	Dynaplast	825	850	675	500	625	600	750	700	550	550	500	490

Daftar Harga Saham Perusahaan Tahun 2002

N0	Nama	Jan.	Feb.	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agt.	Sept.	Okt.	Nov.	Des.
1	Cahaya Kalbar	180	170	170	190	205	205	190	205	200	230	220	235
2	Sekar Laut	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
3	Siantar Top	265	270	270	325	340	310	270	290	295	270	260	260
4	Tunas Baru Lampung	310	300	300	275	280	280	275	250	165	175	165	150
5	Gudang Garam	11,400	10,950	10,950	11,450	10,850	10,550	9,250	8,450	8,950	7,150	7,650	8,300
6	H. M sampoerna	4,325	4,500	4,500	4,375	4,575	4,100	3,950	3,875	3,375	2,937	3,175	3,700
7	Argo Pantes	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
8	Sunson Textile	395	360	360	360	400	300	300	215	200	190	120	90
9	Apac Citra	205	190	190	250	205	220	205	170	180	110	130	110
10	Mayertex indonesia	35	35	35	40	35	35	30	40	55	55	50	50
11	Karwell	455	455	455	455	455	350	350	350	350	350	350	350
12	Surya Intrindo	800	825	825	1,000	950	800	725	700	625	675	490	500
13	Barito Pacific	75	75	75	75	75	85	60	55	50	45	50	90
14	Daya Sakti Unggul	115	105	105	85	100	100	90	85	55	80	95	120
15	Surya Damai	500	500	500	500	450	450	450	450	450	450	450	450
16	Aneka Kimia Raya	500	550	550	775	1,000	925	675	700	650	550	600	600
17	Budi Acid Jaya	120	125	125	225	175	160	140	155	105	110	100	105
18	Eterindo Wahana	80	80	80	75	80	80	80	60	60	65	65	75
19	Lautan Luas	280	315	315	345	330	315	260	235	200	195	175	180
20	Duta Pertiwi Nusantara	435	435	435	450	440	415	380	355	340	280	255	220
21	Berlina	1,125	1,300	1,300	1,700	1,750	1,700	1,800	1,700	1,500	1,325	1,425	1,375
22	Lion Metal	675	675	675	750	850	850	750	750	750	700	725	750
23	Tira Austenite	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
24	Kedaung Indah	345	340	340	350	400	310	365	325	325	325	325	325
25	Inti Keramik	135	130	130	140	115	120	120	110	140	90	70	100
26	Metrodata	125	125	125	200	200	165	125	125	100	110	120	115
27	Hexindo	1,050	975	975	1,375	1,475	1,550	650	525	500	500	360	395
28	Intraco Penta	315	335	335	525	425	410	410	315	315	260	260	240
29	Nipress	600	600	600	825	675	675	525	525	525	550	1,000	800
30	Prima Alloy	270	270	270	270	250	250	235	235	235	235	235	235
31	Selamat Sampurna	1,750	1,550	1,550	1,725	1,675	1,450	1,400	1,400	1,450	1,450	1,400	1,450
32	Perdana Bangun	265	200	200	265	260	260	270	270	270	265	265	265
33	Kurnia kapuas	285	255	255	240	265	265	195	160	130	100	100	100
34	Dynaplast	600	600	575	650	625	550	500	400	215	225	145	155

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	MO	IO	OPM	GROWTH	TA	LEV	RISK
N	64	64	64	64	64	64	64
Normal Parameter Mean	3.3814	5.0263	78E-02	09E-02	5.7225	.6919	.6202
Std. Deviation	3.2904	9.2322	78E-02	.1558	.4932	.4590	33E-02
Most Extreme Differences							
Absolute	.157	.090	.076	.092	.077	.138	.112
Positive	.157	.090	.076	.052	.077	.138	.112
Negative	-.152	-.068	-.074	-.092	-.062	-.110	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z	1.256	.716	.608	.734	.619	1.103	.896
Asymp. Sig. (2-tailed)	.085	.684	.854	.654	.838	.176	.398

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.110	1.726		.064	.949		
	MO	40E-03	.016	.054	.462	.646	.938	1.066
	IO	97E-03	.006	.090	.733	.466	.844	1.184
	OPM	-1.021	.751	-.211	-1.359	.179	.534	1.872
	GROWTH	-.372	.407	-.126	-.913	.365	.672	1.489
	TA	.330	.120	.355	2.753	.008	.773	1.294
	RISK	-2.477	2.393	-.126	-1.035	.305	.868	1.153

a. Dependent Variable: LEV

Model Summary^b

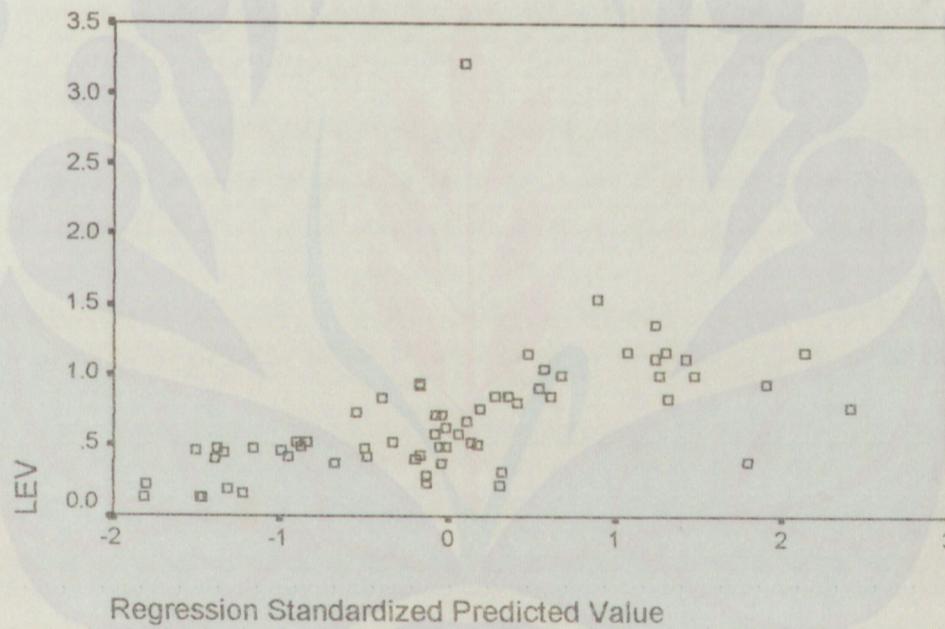
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 ^a	.268	.191	.4129	2.095

a. Predictors: (Constant), RISK, SIZE, MO, GROWTH, IO, OPM

b. Dependent Variable: LEV

Scatterplot

Dependent Variable: LEV



Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RISK, SIZE, MO, GROWTH, ^a IO, OPM		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LEV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 ^a	.268	.191	.4129	2.095

a. Predictors: (Constant), RISK, SIZE, MO, GROWTH, IO, OPM

b. Dependent Variable: LEV

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.557	6	.593	3.477	.005 ^a
	Residual	9.716	57	.170		
	Total	13.273	63			

a. Predictors: (Constant), RISK, SIZE, MO, GROWTH, IO, OPM

b. Dependent Variable: LEV

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.110	1.726		.064	.949					
	MO	540E-03	.016	.054	.462	.646	.009	.061	.052	.938	1.066
	IO	497E-03	.006	.090	.733	.466	.014	.097	.083	.844	1.184
	OPM	-1.021	.751	-.211	-1.359	.179	-.382	-.177	-.154	.534	1.872
	GROWTH	-.372	.407	-.126	-.913	.365	-.258	-.120	-.103	.672	1.489
	SIZE	.330	.120	.355	2.753	.008	.421	.343	.312	.773	1.294
	RISK	-2.477	2.393	-.126	-1.035	.305	-.031	-.136	-.117	.868	1.153

a. Dependent Variable: LEV

