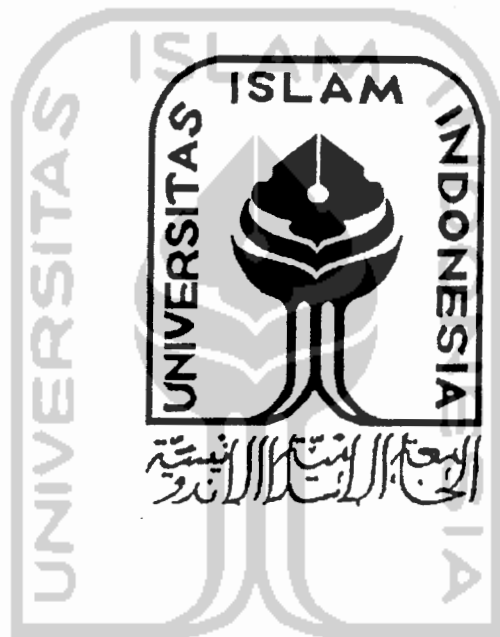


**PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS DAN KEPUTUSAN HEDGING  
SERTA NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

**SKRIPSI**



Disusun oleh :

**DYAH AYU KUSUMAWATY**

**00312150**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2005**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

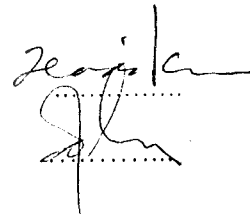
PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
TERHADAP RESIKO SISTEMATIS DAN KEPUTUSAN HEDGING SERTA NILAI  
PERUSAHAAN PUBLIK DI INDOESIA

Disusun Oleh: DYAH AYU KUSUMAWATY  
Nomor mahasiswa: 00312150

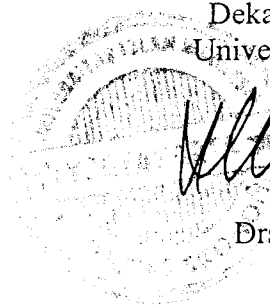
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 19 April 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

**PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS DAN KEPUTUSAN HEDGING  
SERTA NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

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



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2005**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta, Maret 2005

Penyusun,

(Dyah Ayu Kusumawaty)

**PENGARUH LEVERAGE KEUANGAN DAN KEBIJAKAN KEUANGAN  
TERHADAP RISIKO SISTEMATIS DAN KEPUTUSAN HEDGING  
SERTA NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

Hasil Penelitian



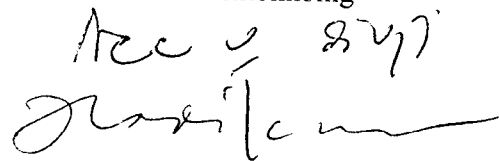
Diajukan oleh

Nama : Dyah Ayu Kusumawaty  
No. Mahasiswa : 00312150  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal Maret 2005

Dosen Pembimbing



(DR. Hadri Kusuma, MBA)

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*“ Pelajarilah ilmu. Maka mempelajarinya karena Allah, itu taqwa. Menuntutnya, itu ibadah. Mengulang-ulang itu tasbih. Membahasnya itu jihad. Mengajarkan orang yang tidak tahu, itu sedekah. Memberikannya kepada ahlinya, mendekatkan diri kepada Tuhan.”*

*(Abusy Syaikh Ibnu Hibban dan Ibnu Abdil Barr, Ihya' Al-Ghozali, 1986)*



*Penulis persembahkan skripsi ini untuk:*

*Orang Tuaku tercinta*

*Kakakku Mas Aik dan Adikku Dik Ajeng*

*Orang-orang yang kusayangi dan yang mengasihiku*

## KATA PENGANTAR



*Assalamu 'alaikum wr wb,*

Alhamdulillah dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, karena dengan Rahmat dan Hidayah-Nya, penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Leverage* Keuangan dan Kebijakan Keuangan terhadap Risiko Sistematis dan Keputusan *Hedging* serta Nilai Perusahaan Publik di Indonesia”. Skripsi ini ditulis sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis dan menyadari sepenuhnya bahwa apa yang dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada beberapa pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Dengan tersusunnya skripsi ini, penulis menghaturkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan FE UII, atas ijin penulisan skripsi.
2. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, petunjuk dan pengertiannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dan semakin dapat memahami arti sebuah perjuangan.
3. Orang tuaku tercinta, Mas Aik, Dek Ajeng dan Eyang yang telah memberikan doa, nasehat dan dukungan kepada penulis. Terima kasih atas kepercayaan, kesabaran dan semua kasih sayang yang selalu dilimpahkan kepada penulis.

4. Especially for M. Kurniawan thanks for your care and support. Bantuanmu sangatlah berarti dalam penyelesaian skripsi, juga dalam hal yang lainnya dalam hidupku.
5. Temen-temen yang selalu memberikan bantuan dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini : Raras, Sita, Citra, Fitri, Deni, Winar, Endah, dan yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Makasih banget atas kebersamaan kalian selama ini. Miss u always.....
6. Beberapa pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya.

Penulis telah berusaha semaksimal mungkin agar skripsi ini dapat selesai dengan hasil yang tidak mengecewakan, tetapi penulis menyadari sepenuhnya mungkin penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu penulis mohon kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat membawa manfaat bagi kita semua.

*Wassalamu 'alaikum wr wb.*

Yogyakarta,     Maret 2005

Penulis

(Dyah Ayu Kusumawaty)



## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Halaman Persembahan .....	iv
Kata Pengantar .....	v
Daftar Isi .....	vii
Daftar Tabel .....	ix
Daftar Gambar .....	x
Daftar Lampiran .....	xi
Abstrak .....	xii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	6
1.3. Batasan Masalah .....	6
1.4. Tujuan Penelitian .....	6
1.5. Manfaat Penelitian .....	7
1.6. Sistematika Pembahasan .....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	9
2.1. Konsep Leverage Keuangan .....	9
2.2. Konsep Risiko Sistematis .....	10
2.2.1. Risiko dan Keuntungan .....	10
2.2.2. Teori Portofolio Modern .....	11
2.3. Konsep Pasar Valuta Asing .....	13
2.3.1. Fungsi Pasar Valuta Asing .....	13
2.3.2. Tipe Transaksi Valuta Asing .....	15
2.3.3. Teori Ekonomi tentang Nilai Tukar .....	16
2.3.4. Eksposur Nilai Tukar .....	18
2.4. Konsep Hedging .....	19
2.4.1. Pihak-pihak yang Melakukan Hedging .....	20
2.4.2. Teknik Hedging .....	22
2.5. Telaah Literature .....	23
2.6. Perumusan Hipotesis .....	26
BAB III METODE PENELITIAN .....	32
3.1. Populasi dan Sampel .....	32
3.2. Jenis Data .....	33
3.3. Variabel Penelitian .....	34
3.3.1. Variabel Eksogen (Bebas) .....	34
3.3.2. Variabel Endogen (Tergantung) .....	35
3.4. Teknik Analisis Data .....	36
3.5. Pengujian Kesesuaian .....	39
3.6. Pengujian Hipotesis .....	40

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....	44
4.1. Analisis Data .....	44
4.2. Analisis Hasil Pengujian .....	44
4.2.1. Uji Kesesuaian Model .....	54
4.2.2. Pengujian Hipotesis .....	55
4.3. Pembahasan .....	65
 BAB V PENUTUP .....	 68
5.1. Kesimpulan .....	68
5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran .....	69
 DAFTAR PUSTAKA .....	 70
 LAMPIRAN.....	 72



## DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
4.1.	Goodness of Fit Indices (FINLEV).....	46
4.2.	Loading Factor Pengukuran Leverage Keuangan (FINLEV) .....	46
4.3.	Goodness of Fit Indices (FINLEV) Revisi.....	48
4.4.	Loading Factor Pengukuran Leverage Keuangan (FINLEV) Revisi.....	48
4.5.	Goodness of Fit Indices (FINPOL).....	50
4.6.	Loading Factor Pengukuran Kebijakan Keuangan (FINPOL) .....	50
4.7.	Goodness of Fit Indices (FINPOL) Revisi.....	52
4.8.	Loading Factor Pengukuran Kebijakan Keuangan (FINPOL) Revisi.....	52
4.9.	Goodness of Fit Indices (SEM).....	54
4.10.	Koefisien Jalur (Regresi Terstandar) Pengaruh Antar Variabel .....	55



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1. Pola Risiko Total .....	13
2.2. Skema Perumusan Hipotesis .....	31
3.1. Skema Analisis Penelitian .....	37
4.1. Pengukuran Model Confirmatory Factor Analysis Leverage Keuangan (FINLEV) .....	45
4.2. Pengukuran Model (Revisi) Confirmatory Factor Analysis Leverage Keuangan (FINLEV).....	47
4.3. Pengukuran Model Confirmatory Factor Analysis Kebijakan Keuangan (FINPOL) .....	49
4.4. Pengukuran Model (Revisi) Confirmatory Factor Analysis Kebijakan Keuangan (FINPOL).....	51
4.5. Full Structural Equation Model .....	53



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Sampel Perusahaan Publik.....	72
2. Data Variabel Penelitian.....	73
3. Hasil Perhitungan rasio.....	84
4. Data Return Saham.....	95
5. Measurment Model Confirmatory Factor Analysis Leverage Keuangan Perusahaan (FINLEV).....	100
6. Measurment Model (Revisi) Confirmatory Factor Analysis Leverage Keuangan Perusahaan (FINLEV).....	103
7. Measurment Model Confirmatory Factor Analysis Kebijakan Keuangan (FINPOL).....	106
8. Measurment Model (Revisi) Confirmatory Factor Analysis Kebijakan Keuangan (FINPOL).....	109
9. Full Structural Equation Model.....	112



## ABSTRAK

Depresiasi nilai tukar rupiah yang terjadi sejak Juli 1997 memungkinkan berdampak ke pasar modal, mengingat sebagian besar perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing. Tingkat kurs mata uang yang berfluktuasi menciptakan risiko sistematis sehingga perusahaan perlu memikirkan cara-cara untuk mengurangi atau menghindari risiko tersebut. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan adalah keputusan *hedging*. Hal ini dilakukan perusahaan dalam upaya mengurangi risiko dan memperoleh kepastian *cash flow*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis dan keputusan *hedging* serta nilai perusahaan publik di Indonesia. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ selain lembaga keuangan, perbankan maupun perusahaan pemerintah mulai dari tahun 2000-2002. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Pengujian statistik dilakukan pada tingkat keyakinan 95 % dan tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis, terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis, risiko sistematis terhadap keputusan *hedging* dan kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*, terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*, terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan risiko sistematis, kebijakan keuangan, keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Leverage* keuangan, risiko sistematis, keputusan *hedging*, nilai perusahaan

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang Masalah

Fluktuasi nilai tukar rupiah menjadi penyebab terjadinya krisis moneter di Indonesia sejak tahun 1997. Banyak perusahaan di Indonesia menderita kerugian akibat melonjaknya nilai tukar rupiah terutama terhadap dollar AS. Djiwandono (1998) mengatakan bahwa krisis moneter di Indonesia, selain karena *contagion effect* dari krisis keuangan di Thailand juga dipengaruhi oleh beberapa faktor : *Pertama*, berkaitan dengan anggapan para investor asing yang menyamaratakan situasi dan kondisi negara-negara ASEAN sehingga mendorong pengalihan penanaman dana keluar ASEAN. *Kedua*, adalah pesatnya permintaan terhadap dollar yang disebabkan besarnya kewajiban luar negeri swasta yang jatuh tempo dan naiknya kebutuhan untuk melakukan *hedging* pinjaman luar negeri swasta. *Ketiga*, menguatnya nilai dollar Amerika terhadap hampir seluruh mata uang dunia yang didorong oleh ekspansi perekonomian Amerika Serikat. *Keempat*, semakin maraknya spekulasi di pasar luar negeri maupun dalam negeri. Terlebih lagi dengan telah diperdagangkannya mata uang rupiah di pasar luar negeri. *Kelima*, berkembangnya berbagai isu sosial, politik, termasuk isu mengenai kesehatan Presiden serta pergantian pemerintah yang akan datang.

Menurut Sartono (2001) krisis moneter ini pertama kali menghantam sektor keuangan, sektor jasa dan akhirnya secara pasif mempengaruhi sektor riil. Pada awal krisis ekonomi, tepatnya pada bulan Juli 1997 diperkirakan antara 70% sampai

dengan 80% dari US \$ 120 milyar hutang pemerintah dan swasta di Indonesia tidak dilindungi nilai (*hedging*).

Akibat krisis ekonomi, perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta diduga merosot kinerjanya. Beberapa faktor penyebabnya antara lain : *pertama*, perusahaan yang go public pada umumnya menggunakan unsur elemen impor pada bahan bakunya; *kedua*, hampir seluruh perusahaan yang go public di BEJ mempunyai hutang dalam bentuk dollar Amerika; *ketiga*, kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi dari pemerintah (Semen Cibinong, Semen Gresik, Indofood, Bank BNI, Telkom dan sebagainya); *keempat*, perusahaan yang go public di BEJ relatif menjual sahamnya dalam jumlah kecil (kurang dari 40%) dengan demikian pengawasan oleh publik kurang efektif (Machfoedz, 1999). Kondisi diatas menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang tidak peduli akan risiko yang diakibatkan fluktuasi nilai tukar. Perusahaan melakukan hutang dalam mata uang asing meskipun pendapatan perusahaan dalam rupiah.

Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu aktiva berisiko dengan risiko dari aktiva tersebut dalam kondisi pasar yang seimbang (Sartono, 1998). Risiko total suatu aktiva terdiri dari risiko tidak sistematis yang bisa didiversifikasi dan risiko sistematis yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi (Hanafi, 2003). CAPM menyatakan, Cuma risiko sistematislah yang mempengaruhi imbal hasil dari suatu aktiva. Risiko lainnya bisa hilang melalui proses diversifikasi. Risiko sistematis didasari oleh pengaruh-pengaruh luas pasar yang mempengaruhi seluruh aktiva, seperti perubahan-perubahan yang tidak dapat diprediksi dalam suatu



bentuk ekonomi atau pada beberapa kebijakan makro ekonomi seperti *supply* uang atau defisit pemerintah, inflasi, pendapatan perkapita, nilai tukar, keadaan politik dan sebagainya.

Perusahaan yang memiliki *cash flow* dalam valuta asing akan memiliki risiko yang tinggi terhadap fluktuasi nilai tukar. Hal ini mendorong perusahaan melakukan pengendalian dengan keputusan *hedging* yaitu tindakan untuk mengelola risiko karena fluktuasi nilai tukar. Pernyataan ini didukung oleh Faisal (2001) yang mengungkapkan prinsip dasar *hedging* adalah menjamin bahwa valuta asing yang digunakan dalam aliran kas perusahaan tidak terpengaruh oleh perubahan nilai tukar.

Lhabitant dan Tinguley (2001) seperti yang dikutip Sadalia (2003) justru mengharuskan perusahaan mengambil risiko untuk tetap bertahan dalam dunia bisnis dan untuk memperoleh keuntungan kompetitif. Bagi perusahaan yang terpenting adalah kemampuan mengidentifikasi risiko dan mengatasinya. Ketika risiko berlebihan, perusahaan memiliki dua pilihan untuk dapat menerima situasi ini dengan merubah operasi (*operational hedging*), misalnya meliputi perubahan sumber daya *supply*, lokasi pabrik dimana produk terutama dijual dan lainnya, atau menggunakan pasar keuangan yaitu dengan keputusan *hedging*. Hal ini didukung oleh He dan Ng (1998) dalam kutipan Sadalia (2003) menyatakan bahwa penggunaan derivatif yang ekstensif sebagai instrumen *hedging* akan meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti lain Dufey dan Srinivasulu (1983) seperti yang dikutip Sadalia (2003) menyatakan bahwa walaupun *exchange rate* itu ada namun tidak perlu dilindung nilai dan walaupun harus dilindung nilai namun perusahaan tidak perlu untuk melakukannya. Pendapat ini didukung oleh alasan bahwa *risk management*

atau keputusan *hedging* merupakan suatu hal yang sia-sia karena perekonomian dalam jangka panjang cenderung akan mencapai hubungan *equilibrium*. Hal ini terlihat dari teori ekonomi yang saling terkait adalah *Purchasing Power Parity* (PPP), *Fischer Effect* (FE), *International Fischer Effect* (IFE), *Interest Rate Parity* (IRP) dan *Forward Rate as Unbiased Predictor of Future Spot Rates* (UFR), (Hanafi, 2003).

Berdasarkan kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa mengendalikan risiko nilai tukar dengan *hedging* merupakan pokok persoalan yang masih diperdebatkan. Kemampuan *hedging* untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kontribusi fluktuasi nilai tukar terhadap perusahaan merupakan masalah utama yang diperdebatkan. Sebagian ada yang berpendapat bahwa *hedging* dalam valuta asing tidak meningkatkan nilai perusahaan dan fluktuasi nilai tukar memiliki kontribusi yang kecil bagi keseluruhan total risiko perusahaan. Namun dalam kenyataannya banyak perusahaan di Indonesia yang terancam bangkrut karena hutangnya yang meningkat akibat fluktuasi nilai tukar. Sehingga permasalahan ini menimbulkan keresahan dikalangan pengusaha karena manajemen perusahaan harus selalu memaksimalkan nilai perusahaan yaitu dengan selalu berusaha melakukan pengambilan keputusan yang dapat menciptakan nilai dan bukannya meminimumkan nilai.

Dengan demikian perusahaan yang menghadapi risiko yang signifikan harus melakukan *hedging*. Walaupun ada bahaya yang mungkin timbul dari *hedging* sangatlah tidak bijaksana menghindari risiko fluktuasi nilai mata uang tanpa melakukan *hedging*.

Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya, Beaver et al. (1970) seperti dikutip oleh Zahra (2000) meneliti tentang pengaruh faktor *leverage* keuangan dan

faktor kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange dan hasilnya menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian yang sama dilakukan oleh Tandelilin (1997) dengan mengambil sampel 60 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1994 dengan hasil faktor *leverage* keuangan dan faktor kebijakan keuangan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian lain dilakukan oleh Mian (1996) yang meneliti tentang pengaruh faktor *leverage* keuangan dan faktor kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging* dengan sampel 3022 perusahaan di Amerika, dengan hasil yang positif signifikan.

Penelitian yang lebih luas dilakukan oleh Sadalia (2003) dengan sampel 114 perusahaan manufaktur yang meneliti pengaruh kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis, pengaruh risiko sistematis dan kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging* serta keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan dengan hasil yang signifikan. Sedangkan yang tidak signifikan pengaruhnya adalah *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis dan keputusan *hedging*, serta *leverage* keuangan, risiko sistematis dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian diatas, penulis mencoba membandingkan penelitian sebelumnya dengan cara memperluas sampel penelitian yang semula hanya perusahaan manufaktur saja menjadi seluruh perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta selain lembaga keuangan, perbankan maupun perusahaan pemerintah. Penulis juga mengganti periode penelitian menjadi tahun 2000 sampai dengan 2002, dimana keadaan perekonomian Indonesia sudah mulai stabil. Untuk itu penulis memilih judul, yaitu : “Pengaruh *Leverage* Keuangan dan Kebijakan Keuangan

terhadap Risiko Sistematis dan Keputusan *Hedging* serta Nilai Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta).”

## **I.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang dikemukakan diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah apakah faktor *leverage* keuangan dan faktor kebijakan keuangan mempengaruhi risiko sistematis, keputusan *hedging*, serta nilai perusahaan di Indonesia.

## **I.3. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini penulis akan membatasi masalah yang diteliti yaitu mengingat luasnya masalah dan mengingat terbatasnya waktu yang tersedia, maka penulis hanya akan menguji pengaruh *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis dan keputusan *hedging* serta nilai perusahaan yang go publik di Indonesia selain lembaga keuangan, perbankan maupun perusahaan pemerintah selama tiga tahun yaitu mulai dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 setelah terjadinya krisis ekonomi di Indonesia.

## **I.4. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh faktor *leverage* keuangan dan faktor kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis dan keputusan *hedging* serta nilai perusahaan di Indonesia.

### **I.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak :

1. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan apakah perusahaan tersebut nantinya akan melakukan tindakan *hedging* atau tidak untuk kebijakan keuangannya.
2. Bagi penanam modal atau investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam mengambil kebijaksanaan untuk membuat keputusan investasi.
3. Bagi kalangan akademisi yang melakukan penelitian ini dengan topik yang hampir sama, diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan informasi empiris dan referensi tambahan.

### **I.6. Sistematika Pembahasan**

Tulisan ini akan dibagi menjadi lima bab yang masing-masing bab akan berisikan hal-hal sebagai berikut :

**BAB I : PENDAHULUAN**

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

**BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini menguraikan teori yang berhubungan dengan materi skripsi, kerangka teori, serta pengembangan hipotesis. Teori ini berasal dari studi kepustakaan dan materi kuliah yang meliputi *leverage* keuangan, kebijakan

keuangan, risiko sistematis, keputusan *hedging* dan nilai perusahaan serta telaah penelitian terdahulu.

### BAB III : METODE PENELITIAN

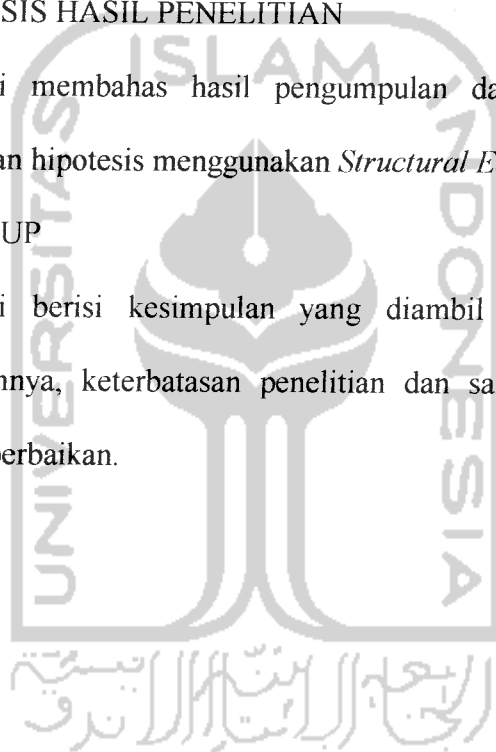
Bab ini menguraikan tentang data dan sampel penelitian, sumber dan metode pengumpulan data, variabel dan pengukurannya serta metode analisis data dan pengujian hipotesis.

### BAB IV : ANALISIS HASIL PENELITIAN

Bab ini membahas hasil pengumpulan data, hasil perhitungan dan pengujian hipotesis menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM).

### BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang diambil dari seluruh pembahasan sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran yang diajukan sebagai bahan perbaikan.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Konsep Leverage Keuangan

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan dan metode pembelanjaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan modalnya diambil dari sumber-sumber modal yang berada di luar perusahaan dinamakan pembelanjaan dari luar perusahaan (*external financing*). Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 1998).

Perusahaan yang menggunakan hutang merupakan suatu perusahaan yang dikatakan menggunakan *financial leverage* karena perusahaan tersebut membelanjai sebagian dari aktivasinya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap (misal : hutang dengan bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen). Jika perusahaan menggunakan *financial leverage* atau hutang, perubahan pada EBIT (*earning before interest dan tax*) perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EPS (*Earning per Share*) (Atmaja, 1999).

*Financial leverage* dilaksanakan dengan harapan dapat meningkatkan laba para pemegang saham. *Leverage* dikatakan menguntungkan bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya (bunga obligasi dan deviden saham preferen yang konstan). Sebaliknya, *leverage* yang tidak

menguntungkan terjadi bila perusahaan tidak menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya.

*Financial leverage* atau *factor leverage* adalah rasio antara total hutang terhadap total asset perusahaan (Sartono, 1998).

$$\text{Factor Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

## 2.2. Konsep Risiko Sistematis

### 2.2.1. Risiko dan Keuntungan

Analisis risiko dan tingkat keuntungan sangat penting bagi seorang investor yang melakukan investasi pada kondisi yang tidak pasti (*probabilistik*). Seperti diketahui “hukum dasar” yang berlaku di bidang investasi adalah : semakin tinggi tingkat keuntungan suatu investasi, semakin besar pula risikonya.

*Return* merupakan tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan risiko menunjukkan penyimpangan antara pendapatan yang diterima (*actual return*) dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Menurut Brigham dan Gapenski (1994), risiko adalah kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil daripada keuntungan yang diharapkan.

Menurut Hartono (2000), risiko dapat diukur dengan dua cara sebagai berikut :

1. *Stand alone risk* adalah penyimpangan atau deviasi dari hasil yang diterima dari ekspektasi terhadap aktiva tunggal.



2. *Market risk* adalah ukuran risiko yang difokuskan pada portofolio aktiva dengan mengukur risiko tiap aktiva yang memberikan kontribusi terhadap risiko portofolio secara keseluruhan.

Husnan (1998) berpendapat bahwa para calon investor dalam menghadapi risiko investasi sekuritas memiliki sikap yang berbeda-beda. Terdapat tiga sikap investor dalam menghadapi risiko, yaitu :

1. *Risk seeker* yaitu investor yang menyukai risiko. Secara ekstrim investor berani menanggung risiko yang lebih besar untuk tiap kenaikan pendapatan yang sama atau bersedia menerima pendapatan lebih kecil untuk tiap kenaikan risiko yang sama.
2. *Risk neutrality* yaitu investor yang bersikap netral terhadap risiko. Setiap kenaikan risiko tertentu harus diimbangi dengan kenaikan pendapatan secara proporsional.
3. *Risk averter* yaitu investor yang tidak menyukai risiko. Secara ekstrim berusaha agar tiap kenaikan pendapatan yang sama harus diimbangi dengan kenaikan risiko tertentu yang lebih kecil.

### 2.2.2. Teori Portofolio Modern

Teori portofolio modern berangkat dari premis bahwa investor adalah enggan terhadap risiko (*risk averse*). Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-saham kedalam suatu portofolio (diversifikasi) untuk : (1) memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko tertentu, atau (2) memperoleh keuntungan tertentu dengan risiko minimal.

Teori ini diajukan oleh Markowitz (1952) dari University of Chicago seperti yang dikutip Atmaja (1999). Markowitz menemukan fenomena sebagai berikut : jika saham-saham berisiko tinggi disatukan dalam suatu portofolio dengan suatu cara, portofolio tersebut lebih kecil risikonya dibandingkan dengan risiko saham secara individu.

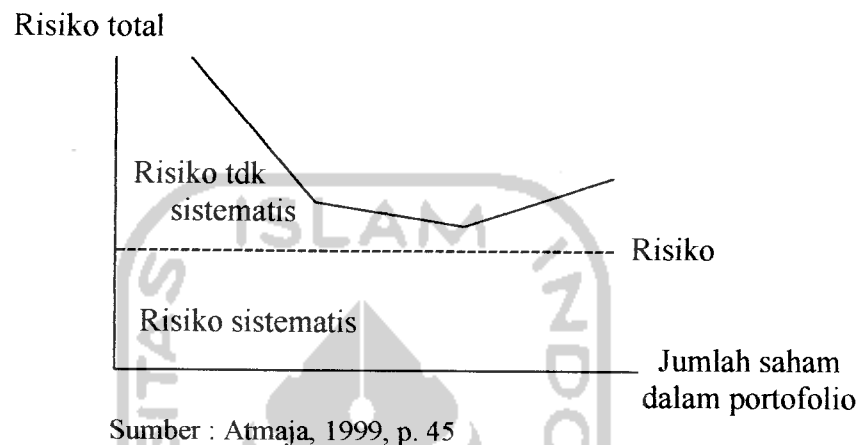
Teori portofolio merubah cara investor dalam menilai risiko suatu saham. Jika semua investor melakukan diversifikasi maka ada sebagian risiko yang hilang akibat diversifikasi. Menurut teori *Capital Asset Pricing Model* atau CAPM, risiko ini disebut sebagai risiko yang tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) yaitu risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi (Atmaja, 1999). Risiko ini merupakan probabilitas keuntungan berada dibawah keuntungan yang diharapkan yang disebabkan oleh faktor-faktor yang ada pada suatu perusahaan. Misalnya : pemogokan buruh, perubahan manajemen, inovasi, kebakaran dan sebagainya. Risiko sistematis (*Systematic Risk*) adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar (*market risk*) karena disebabkan faktor yang menimpa seluruh ekonomi atau pasar. Risiko sistematis ini merupakan probabilitas bahwa keuntungan perusahaan berada di bawah keuntungan yang diharapkan karena adanya faktor-faktor yang membawa dampak bagi seluruh perusahaan yang berada dalam suatu perekonomian. Misalnya : peraturan pemerintah, kenaikan pajak, perubahan tingkat suku bunga, devaluasi dan sebagainya.

Penjumlahan *unsystematic risk* dan *systematic risk* merupakan *total risk* (Hanafi, 2003). Risiko total adalah risiko suatu asset yang disimpan secara terisolisir atau risiko dari suatu asset tunggal. Sebagian dari risiko total bisa dihilangkan melalui

diversifikasi. Lebih jelasnya gambaran total risiko dapat ditunjukkan pada gambar II.1 berikut ini.

**Gambar 2.1**

**POLA RISIKO TOTAL**



### 2.3. Konsep Pasar Valuta Asing

#### 2.3.1. Fungsi Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing adalah suatu mekanisme dimana seseorang ataupun perusahaan melakukan transfer daya beli dari suatu negara ke negara lainnya, untuk mendapatkan dan menyediakan kredit dalam transaksi perdagangan internasional, dan atau meminimalkan eksposur terhadap risiko perubahan nilai tukar (Eiteman, 1998).

#### ➤ Transfer daya beli

Transfer daya beli penting, karena perdagangan internasional dan transaksi kapital biasanya melibatkan pihak-pihak yang memiliki mata uang yang berbeda atau dengan kata lain tinggal di negara yang berbeda. Setiap pihak umumnya ingin melakukan transaksi dalam mata uang negaranya, akan tetapi perdagangan maupun transaksi tersebut hanya dapat dilakukan dalam satu mata uang. Mata

uang manapun yang digunakan, satu atau lebih pihak-pihak yang terlibat tersebut harus mentransfer daya beli kepada maupun dari mata uang negaranya. Jika transaksi dilakukan dalam US dolar, importir dari Brazil harus menukarkan real menjadi dolar dan eksportir dari Jepang akan menukarkan dolar yang didapatkannya menjadi yen.

➤ Penentuan kredit

Disebabkan pengiriman barang antar negara memakan waktu, barang dalam perjalanan harus dibiayai. Dalam kasus pengiriman mobil toyota dari Jepang ke Indonesia, suatu pihak harus membiayai mobil-mobil tersebut selama dikirimkan ke Indonesia, dan juga ketika mobil-mobil tersebut berada di dealer toyota di Indonesia sebelum akhirnya dijual pada konsumen akhir. Waktu yang dibutuhkan untuk melakukan hal ini bisa saja dua minggu atau bahkan bisa enam bulan. Eksportir dari Jepang bisa saja setuju untuk menyediakan kredit ini dengan menerima piutang dagang dari importir Indonesia, dengan bunga maupun tanpa bunga. Sebaliknya, importir dari Indonesia bisa saja membayar tunai pengiriman mobil dari Jepang dan membiayai dengan bank lokal Indonesia.

➤ Meminimalkan risiko valuta asing

Dalam contoh perdagangan antara eksportir Jepang dan importir Indonesia diatas, tidak satupun diantara mereka yang ingin menanggung risiko atas adanya fluktuasi perubahan nilai tukar. Masing-masing dari mereka mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan bisnis yang normal dari transaksi tersebut tanpa harus menghadapi adanya eksposur perubahan profit yang diakibatkan adanya

perubahan nilai tukar. Pasar valuta asing menyediakan fasilitas *hedging* agar risiko ini bisa dihindari.

### 2.3.2. Tipe Transaksi Valuta Asing

Beberapa tipe transaksi valuta asing terjadi di pasar, yaitu :

#### ❖ Transaksi Spot

Transaksi spot adalah transaksi valuta asing yang biasanya selesai dalam waktu maksimal dua hari kerja. Dalam pasar spot dibedakan tiga jenis transaksi (Kuncoro, 1996).

1. Cash, dimana pembayaran satu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan pada hari yang sama.
2. Tom (kependekan dari *tomorrow*), dimana pengiriman dilakukan pada hari berikutnya.
3. Spot, dimana pengiriman diselesaikan dalam tempo 48 jam setelah perjanjian.

#### ❖ Transaksi Forward

Menurut Hanafi (2003) transaksi forward merupakan transaksi valuta asing dimana pengiriman mata uang dilakukan pada suatu tanggal tertentu di masa datang. Kurs dimana transaksi forward akan diselesaikan telah ditentukan pada saat kedua belah pihak menyetujui kontrak untuk membeli dan menjual, sedangkan penyerahan dan pembayarannya dilakukan beberapa waktu mendatang. Waktu antara ditetapkannya kontrak dan pertukaran mata uang yang sebenarnya terjadi dapat bervariasi dari dua minggu hingga satu tahun. Jatuh tempo kontrak forward biasanya satu, dua, tiga, enam, dan dua belas bulan.

#### ❖ Transaksi Swap

Transaksi swap merupakan transaksi valuta asing dimana terjadi aktifitas pembelian dan penjualan valuta asing secara simultan untuk dua tanggal yang berbeda. Masing-masing pembelian dan penjualan dilakukan oleh pihak yang sama. Dealer membeli valuta asing di pasar spot dan kemudian secara simultan menjual kembali jumlah yang sama kepada bank di pasar forward, karena hal ini dilakukan sebagai transaksi tunggal dengan satu pihak, maka dealer tidak akan menghadapi risiko valuta asing yang tidak terantisipasi (Hanafi, 2003).

#### 2.3.3. Teori Ekonomi tentang Nilai Tukar

Beberapa teori telah digunakan para ekonom untuk menentukan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Hanafi (2003) membagi teori ini menjadi lima kondisi keseimbangan (*equilibrium*) paritas internasional, yaitu :

##### a) PPP (*Purchasing Power Parity*)

Teori ini menyatakan bahwa harga suatu barang di satu negara akan sama dengan harga barang tersebut di negara lain yang diukur ke dalam nilai tukar tertentu (*the law of one price*). Teori tersebut menyatakan bahwa apabila terjadi perbedaan harga-harga antar kedua negara maka nilai tukar akan segera menyesuaikan sebagai akibat adanya kekuatan arbitrase pasar.

##### b) FE (*Fischer Effect*)

Teori *Fischer Effect*, dinamakan sesuai dengan ekonom Irving Fischer yang menyatakan bahwa tingkat bunga nominal sama dengan tingkat bunga riil plus

inflasi yang diharapkan. Biasanya tingkat bunga yang diumumkan merupakan tingkat bunga nominal.

c) IFE (*International Fischer Effect*)

Dengan menggabungkan PPP dan *Fischer Effect* yang digeneralisir (hubungan antara tingkat bunga nominal dengan inflasi), maka akan diperoleh Efek Fischer Internasional, yang menjelaskan kaitan antara tingkat bunga dengan kurs mata uang. IFE menyatakan bahwa mata uang negara dengan tingkat bunga rendah diharapkan akan mengalami apresiasi terhadap mata uang negara dengan tingkat bunga tinggi.

d) IRP (*Interest Rate Parity*)

Kondisi paritas tingkat bunga menyatakan bahwa keuntungan (tingkat bunga) yang di" hedge" melalui kontrak forward akan sama di negara di dunia. Jika kondisi paritas tingkat bunga tidak terpenuhi, arbitrase bisa dilakukan melalui investasi antarnegara di pasar spot, kemudian secara simultan memasuki kontrak forward untuk meng" hedge" transaksi spot. Dengan demikian kondisi paritas tingkat bunga mengkaitkan perbedaan tingkat bunga, serta perbedaan antara pasar forward dengan pasar spot.

e) UFR (*forward Rate as Unbiased Predictor of Future Spot Rate*)

Kurs forward dikatakan merupakan prediktor yang tidak bias terhadap kurs spot di masa mendatang. Prediktor tidak bias dalam hal ini bukan berarti bahwa kurs forward bisa dipakai untuk memprediksi kurs spot di masa mendatang dengan tepat. Prediktor yang tidak bias berarti kesalahan prediksi dengan menggunakan kurs forward untuk memprediksi kurs spot di masa mendatang mempunyai

karakteristik random, yang dalam observasi yang banyak menghasilkan rata-rata mendekati nol.

#### 2.3.4. Exposure Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs adalah nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain. Jika jumlah mata uang asing yang dapat ditukar dengan satu rupiah secara tidak langsung meningkat, maka dikatakan rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang asing, dan mata uang asing dikatakan mengalami depresiasi. Perubahan nilai tukar akan menghasilkan perubahan langsung pada harga-harga relative domestik dan barang-barang impor. Pada perusahaan pengimpor baik pada perusahaan bahan jadi maupun bahan baku dimana harga akan ditentukan oleh pasar internasional mendapatkan *cash outflow (expenses)* pada setiap perubahan nilai tukar mata uang negaranya.

Pengertian umum exposure (*exposure*) adalah tingkat seberapa besar perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar (Shapiro, 2003). Dengan SFAS No. 08 dan SFAS No. 52 maka perubahan nilai tukar akan berdampak pada pengukuran eksposur akuntansi dan eksposur ekonomi.

Eksposur akuntansi adalah risiko perubahan dalam nilai rekening perusahaan yang didenominasi dalam mata uang asing yang disebabkan perubahan nilai tukar. Eksposur akuntansi meliputi eksposur translasi dan eksposur transaksi. Risiko ini muncul pada saat perusahaan harus mengkonversi laporan keuangan ke dalam satu denominasi mata uang.



Eksposur ekonomi terdiri dari eksposur transaksi dan eksposur operasi atau biasa juga disebut eksposur arus kas.

- a. Eksposur transaksi, adalah keuntungan atau kerugian yang timbul dari pembayaran kewajiban-kewajiban kontrak yang didenominasi oleh mata uang asing. Pembayaran kewajiban ini langsung mempengaruhi aliran kas perusahaan.
- b. Eksposur operasi, adalah pengaruh fluktuasi nilai tukar mata uang terhadap biaya dan pendapatan perusahaan.

Saudagaran (2000) menyatakan bahwa exposure menggambarkan tingkat risiko yang dipengaruhi oleh nilai tukar yang berubah-ubah. Exposure nilai tukar mata uang asing diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu :

- a. Exposure translasi, yaitu penilaian kembali terhadap aktiva-aktiva perusahaan yang dikonsolidasikan yang nilainya bias berubah karena pengaruh nilai tukar.
- b. Exposure transaksi, yaitu risiko yang berhubungan dengan sensitifitas perjanjian suatu arus kas perusahaan dalam mata uang asing, untuk tingkat perubahan nilai tukar yang diukur dengan mata uang perusahaan domestik.
- c. Exposure ekonomi, yaitu penilaian kinerja perusahaan di masa mendatang karena pengaruh fluktuasi nilai tukar.

#### **2.4. Konsep *Hedging***

*Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valas yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) di masa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valas.

Prinsip dasar *hedging* adalah untuk melakukan komitmen lain penyeimbangan dalam valas yang sama.

Menurut Faisal (2001), *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valas sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis, misalnya :

- a) Karena mempunyai utang maupun piutang dengan pembayaran atau penerimaan baik secara tunai ataupun kredit dalam valas maka perusahaan melakukan pembelian valas melalui *futures contract (future market hedge)*.
- b) Karena mendapatkan pinjaman dalam valas baik dari kreditur lokal maupun asing dan sekarang memerlukan dana rupiah, maka perusahaan melakukan transaksi swap yaitu kombinasi antara *spot* dan *forward transaction*.

#### **2.4.1. Pihak-pihak yang Melakukan Hedging**

Risiko kurs atau nilai tukar dapat mempengaruhi jajaran luas perusahaan-perusahaan dan individu-individu. Dan tidak setiap orang yang terpengaruh oleh risiko kurs (*exchange risk*) sanggup melakukan *hedging* terhadapnya dan bagi yang memiliki kesempatan untuk melakukan *hedging*, tidak seharusnya peluang tersebut selalu dilaksanakan (Faisal, 2001). Peirson (1992) seperti yang dikutip Faisal (2001) menggolongkan tiga kategori perusahaan yang seharusnya melakukan *Hedging*. Kategori 1 adalah *once-off transaction*, kategori 2 adalah *the committed exporter importer* dan kategori 3 adalah perusahaan multinasional.

a) *Once-off transaction*

Perusahaan domestik yang secara tidak diduga menghadapi keterlibatan valas yang signifikan. Misalnya sebuah perusahaan mungkin memutuskan untuk menjadi *once-off exporter* pada saat ia menerima permintaan yang tidak terantisipasi untuk mensuplai barang-barang ke pembeli asing atau luar negeri pada harga yang didenominasi oleh valas. *Forward contract* merupakan *hedging* yang paling cocok untuk ini.

b) *The committed exporter importer*

Pada kategori ini *committed exporter importer* secara reguler terlibat dalam transaksi-transaksi valas. Sebagai contoh, *forward rate hedging* yang berulang-ulang atau rutin mungkin tidak memberi manfaat apapun yang diharapkan dan mungkin menjadi berbahaya.

c) Perusahaan multinasional

Perusahaan multinasional memproduksi dan menjual *output*-nya di dua negara atau lebih.

Sifat atau karakter risiko kurs dan peluang-peluang untuk melakukan *hedging* berbeda dari kategori satu ke kategori yang lainnya. Perusahaan multinasional sering menerima *net cash flows* dalam berbagai valas secara kontinu di masa datang. Demikian pula dengan *long term debt* yang didenominasi dalam valas yang akan dipenuhi pembayaran-pembayarannya di masa datang (Faisal, 2001).

Pada saat terdapat perubahan permanen dalam nilai riil dari valas, terdapat scope kecil untuk melakukan *hedging* yang merupakan sifat atau karakter alamiah keuangan. Untuk mengatasi perubahan-perubahan jenis ini, manajemen secara umum

perlu mengubah aspek-aspek riil dari perusahaan dengan cara mengambil tindakan-tindakan seperti menargetkan pasar-pasar baru, mengembangkan produk-produk baru, memperoleh input-input dari sumber-sumber baru dan merelokasi pabrik-pabrik.

#### 2.4.2. Teknik *Hedging*

Menurut Hanafi (2003), teknik *hedging* dapat dibagi menjadi enam, yaitu :

a. Hedging Melalui Forward

Patokan yang dipakai untuk menentukan *forward* atau *opsi* yang akan dipakai bukan kurs di masa mendatang, melainkan sebesar mana kepastian eksposur yang dihadapi. Kontrak forward bisa dipakai untuk *hedge* dengan sempurna, apabila besarnya eksposur transaksi diketahui dengan pasti. Aliran kas gabungan (spot dan gabungan) akan stabil dengan menggunakan *forward*.

b. Hedging Melalui Opsi

Jika besarnya eksposur transaksi tidak bisa ditentukan dengan pasti, maka teknik yang digunakan adalah *opsi*. *Opsi* dibedakan menjadi dua yaitu *opsi call* dan *opsi put*. *Opsi call* adalah hak untuk membeli suatu aset tertentu dengan harga tertentu pada jangka waktu tertentu, jika harga pasar aset lebih besar dibandingkan dengan harga tertentu tersebut. Sedangkan *opsi put* adalah hak untuk menjual suatu aset tertentu dengan harga yang tertentu pada jangka waktu tertentu, jika harga pasar aset tersebut lebih kecil dibandingkan dengan harga tertentu tersebut.

c. Hedging Melalui Pasar Uang (*Money Market Hedge*)

Hedging melalui pasar uang dilakukan dengan jalan meminjam dan meminjamkan dua mata uang yang berbeda secara simultan.

d. Pengalihan Risiko

Pengalihan risiko dilakukan dengan jalan mengalihkan risiko perubahan kurs kepada pihak lawan main kita.

e. Manajemen Kuitansi (*Invoice*) dan Pertanggungjawaban Risiko Bersama

Manajemen kuitansi dan pertanggungjawaban risiko bersama dilakukan dengan menanggung bersama risiko perubahan kurs yang dihadapi.

f. Eksposur Bersih (*Netting Exposure*)

Teknik ini dilakukan dengan menjumlahkan eksposur yang ada pada mata uang tertentu, sehingga akan diperoleh eksposur bersih.

## 2.5. Telaah Literature

Beaver et al. (1970 : 654-681) seperti yang dikutip oleh Zahra (2000) meneliti beta ( $\beta$ ) dengan memprediksikan pengaruh beberapa variabel akuntansi terhadap beta ( $\beta$ ) dengan menggunakan 307 perusahaan yang tercatat di New York Stock Exchange selama 2 periode yaitu tahun 1947-1956 dan 1957-1965. Penelitian ini memprediksikan bahwa semakin besar *financial leverage*, fluktuasi tingkat laba, tingkat pertumbuhan aktiva dan beta akuntansi maka beta ( $\beta$ ) saham juga semakin besar, sedangkan semakin tinggi likuiditas dan *dividen payout* serta semakin besar *asset size* maka beta ( $\beta$ ) saham akan semakin kecil. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas *dividen payout*,

*leverage, earnings variability* dan beta akuntansi terhadap beta ( $\beta$ ), sedangkan *asset growth, liquidity* dan *asset size* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Penelitian lain dilakukan oleh Tandelilin (1997 : 101-115) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis ( $\beta$ ) saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil sampel sebanyak 60 perusahaan non keuangan dari tahun 1990-1994. Metode yang digunakan dalam memilih variabel bebas pada pembuatan model adalah dengan Metode Backward Elimination. Hasilnya menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis oleh perusahaan yang mempunyai total asset tergolong besar antara lain CLTA (*Current Liabilities Total Assets*), EPS (*Earning per Share*), GPM (*Gross Profit Margin*), QR (*Quick Asset Current Liabilities*), ROI (*Return on Investment*), TATO (*Sales/Total Asset*), TDE (*Total Debt Total Equity*). Untuk emiten yang tergolong kecil antara lain : LDTA (*Long Term Debt Total Asset*), dan ROE (*Return on Equity*). Dari penelitian tersebut dapat diketahui bahwa rasio-rasio keuangan tersebut signifikan dan secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko sistematis, namun rasio ROI (*Return on Investment*) tidak lolos dari uji kriteria ekonomika yaitu rasio keuangan tersebut tandanya berbeda dengan yang diharapkan dalam teori keuangan.

Penelitian tentang *hedging* dilakukan oleh Mian (1996 : 419-437) dengan sampel sebanyak 3022 perusahaan, yang dibagi menjadi 771 *hedgers* dan 2251 *nonhedgers* diambil dari laporan tahunan pada tahun 1992. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan *hedging* terhadap *leverage, dividend yield, dividen payout, liquidity, dan debt maturity*. Dari penelitian tersebut dapat diketahui

bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan dari *dividend yield*, *dividen payout*, *leverage*, dan *debt maturity*, serta pengaruh yang negatif signifikan dari *liquidity* yang diukur dengan *current ratio* terhadap keputusan *hedging*.

Sadalia (2003) melakukan pengujian pengaruh *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis, keputusan *hedging* serta nilai perusahaan. Sampel yang digunakan sebesar 114 perusahaan manufaktur selama periode tahun 1998 sampai 2001. Dari penelitian tersebut variabel yang berpengaruh positif signifikan adalah kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis, risiko sistematis terhadap keputusan *hedging* dan keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan yang berpengaruh negatif signifikan adalah kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*. Dari penelitian tersebut terdapat juga variabel yang berpengaruh positif tidak signifikan yaitu *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*, dan yang berpengaruh negatif tidak signifikan adalah *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis, *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan, risiko sistematis terhadap nilai perusahaan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) dengan 95 sampel perusahaan manufaktur dari tahun 1993 hingga 1997. Penelitian menggunakan *Structural Equation Model* dan hasil yang didapat adalah terdapat pengaruh positif signifikan kebijakan hutang terhadap ukuran perusahaan, nilai perusahaan terhadap kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Sedangkan nilai perusahaan terhadap kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan.

## 2.6. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu proporsi atau kondisi maupun prinsip yang dianggap benar untuk dapat menarik kesimpulan yang bersikap logis dengan cara menguji kebenaran hipotesis tersebut. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan data-data yang ada. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

### 1. Hubungan antara *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis

*Leverage* keuangan merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *leverage* keuangannya. *Financial leverage* mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis ( $\beta$ ), semakin tinggi tingkat *leverage* semakin tinggi risiko yang melekat pada perusahaan bersangkutan. Akibatnya prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menurun. Prospek perusahaan akan mempengaruhi harga saham, apabila prospek diperkirakan meningkat (menurun), maka harga saham akan naik (turun). Perubahan harga saham ini menunjukkan perubahan *return* saham. Semakin besar perubahan saham maka makin besar beta saham yang berarti makin besar pula risiko yang ditanggung investor. Dari kondisi tersebut, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_1$  = Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis.



## 2. Hubungan antara kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis

Kebijakan keuangan perusahaan bisa berbeda-beda, baik dalam hal pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen. Setiap kebijakan keuangan yang ditetapkan mengandung risiko. Kebijakan keuangan mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis, artinya semakin tinggi kebijakan keuangan yang ditetapkan maka risikonya akan semakin besar. Keputusan investasi baik itu investasi jangka pendek maupun jangka panjang yang semakin besar mengandung risiko yang besar pula, karena keputusan investasi bisa mempengaruhi keuntungan di masa datang. Demikian juga dalam penetapan kebijakan, karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan maka semakin besar posisi kas dan kemampuan membayar kewajiban perusahaan, akan semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen, serta risiko yang ditanggung juga semakin besar. Dari uraian diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis.

## 3. Hubungan antara risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*

*Hedging* merupakan suatu usaha atau tindakan yang dilaksanakan dengan tujuan menghindari ataupun meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh pengaruh naik turunnya suatu mata uang. Hampir semua jenis perusahaan, akan menghadapi dilema atas kemungkinan timbulnya risiko atau kerugian yang diakibatkan oleh *exchange rate*. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi perlu melakukan *hedging* untuk menurunkan risikonya tersebut, karena semakin tinggi

risiko finansial maka risiko sistematis juga tinggi. Dari kondisi tersebut, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_3$  = Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

4. Hubungan antara kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*

*Hedging* dan kebijakan keuangan merupakan substitusi. Keinginan perusahaan menggunakan *hedging* dipengaruhi oleh keputusan yang berkaitan dengan kebijakan pendanaannya. Seperti dalam kebijakan dividen, perusahaan dapat membatasi pembayaran dividennya. Dengan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah serta aset yang lebih likuid akan cukup membantu untuk meyakinkan pemberi kredit kalau dana perusahaan cukup untuk membayar kewajibannya.

Berdasarkan uraian diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_4$  = Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*.

5. Hubungan antara *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*

*Leverage* keuangan merupakan gambaran struktur modal perusahaan yang mengukur seberapa besar perusahaan bersangkutan didanai oleh modal pinjaman atau utang. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, maka semakin besar *leverage* keuangannya. Dengan keputusan *hedging* perusahaan dapat melakukan perencanaan aliran kas yang baik sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan bisa memenuhi pembayaran kewajibannya. Kemampuan membayar kewajiban tersebut bisa mengurangi risiko kebangkrutan.

Dari uraian diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_5$  = Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

6. Hubungan antara *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat dicapai melalui penggunaan *financial leverage*. *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham, serta dapat menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Oleh karena perusahaan meningkatkan penggunaan *financial leverage* maka risiko akan meningkat, sehingga para investor juga akan meningkatkan laba yang disyaratkan pada modal sendiri secara langsung sesuai dengan kenaikan rasio hutang. Pendekatan tradisional merupakan teori struktur modal dimana terdapat struktur modal yang optimal dan manajemen dapat meningkatkan total nilai perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan yang tepat. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan dan dengan demikian dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pendekatan ini menganjurkan bahwa perusahaan secara awal dapat menurunkan biaya modalnya dan meningkatkan nilai totalnya melalui peningkatan *leverage*. Dari kondisi tersebut, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_6$  = Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

7. Hubungan antara risiko sistematis terhadap nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan. Nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, atau kebijakan investasinya. Investasi yang berbeda memiliki tingkat risiko yang berbeda pula.

Investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, maka semakin tinggi risikonya. Investasi yang menciptakan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Harga saham yang semakin tinggi akan menyebabkan *return* saham semakin tinggi dan beta saham juga tinggi, sehingga risiko sistematisnya semakin besar pula. Dari uraian diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_7$  = Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

8. Hubungan antara kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan keuangan yang tepat akan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga nantinya nilai perusahaan akan meningkat. Seperti dalam kebijakan investasinya, jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang lebih besar dari investasi maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kebijakan investasi yang tepat, perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Berdasarkan kondisi diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

$H_8$  = Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

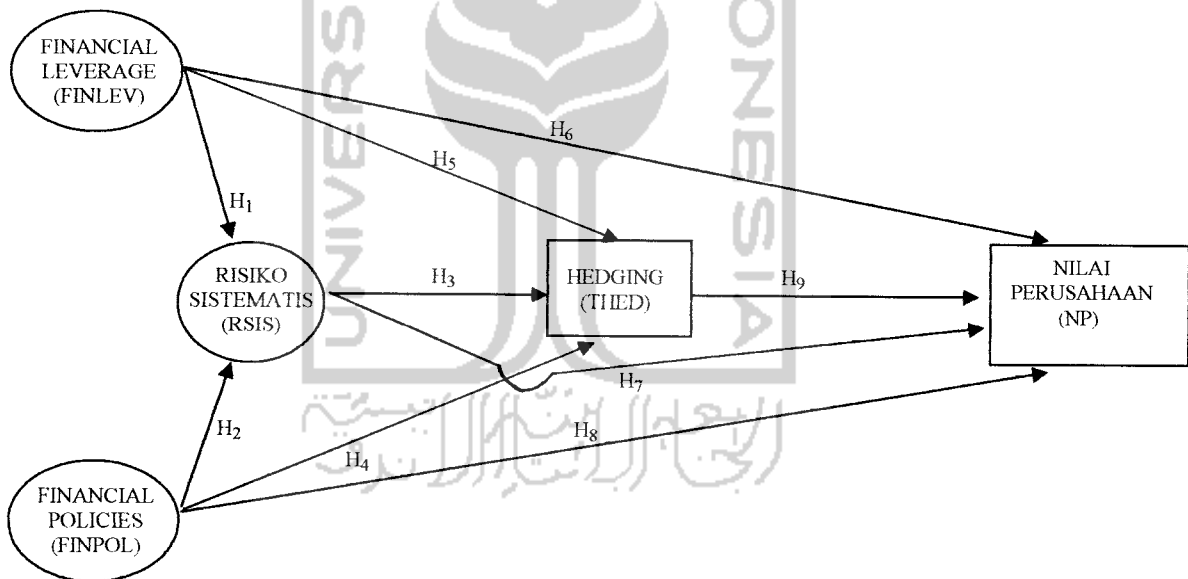
9. Hubungan antara keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan

*Hedging* ditujukan untuk melindungi perusahaan dari perubahan nilai aliran kas yang dipunyai. Nilai perusahaan ditentukan oleh *present value* aliran kas masuk bersih yang dipunyai perusahaan. *Hedging* bisa mengurangi ketidakpastian aliran kas dan dengan demikian bisa meningkatkan perencanaan aliran kas di masa

mendatang. Perencanaan yang baik memungkinkan perusahaan melakukan kegiatan investasi yang lebih baik, memastikan memperoleh dana yang cukup untuk kegiatan investasi, dan dengan demikian bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jika *hedging* bisa membuat aliran kas yang diharapkan menjadi lebih besar, berarti *hedging* bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian diatas, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>9</sub> = Terdapat pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

**Gambar 2.2**  
**Skema Perumusan Hipotesis**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu kumpulan data sasaran atau kumpulan mengenai suatu masalah dimana keduanya secara keseluruhan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selain lembaga keuangan, perbankan maupun perusahaan pemerintah selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2002. Hal ini dilakukan karena krisis ekonomi di Indonesia akibat fluktuasi nilai tukar yang terlalu drastis atau melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing lainnya yang dimulai pada pertengahan tahun 1997. Pada saat itu banyak perusahaan yang jumlah hutangnya melonjak secara tajam karena banyak diantara perusahaan tersebut yang meminjam dalam mata uang asing terutama dalam dollar US, sehingga mengakibatkan banyak perusahaan yang terancam bangkrut. Dengan demikian diharapkan setelah tahun 1997 perusahaan yang melakukan transaksi dalam valuta asing sebaiknya melakukan lindung nilai (*hedging*).

Sampel merupakan bagian populasi yang dijadikan obyek dimana sifat sampel penelitian ini adalah homogen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling method*, merupakan metode pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan tertentu, yaitu pertimbangan dengan mendasarkan pada tujuan penelitian (Sutrisno Hadi, 1997).

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEJ selama kurun waktu tahun 2000 – 2002, dipilihnya periode ini karena keadaan ekonomi Indonesia sudah mulai stabil setelah terjadinya krisis ekonomi tahun 1997.
- b. Perusahaan tersebut mempunyai laporan keuangan beserta catatan-catatannya dan memiliki data-data yang dibutuhkan oleh penulis untuk diolah menjadi variabel eksogen maupun variabel endogen.
- c. *Equity* selama tiga tahun berturut-turut adalah positif karena ini akan berpengaruh terhadap variabel *leverage* keuangan.

Berdasarkan kriteria diatas, penulis berhasil memperoleh sampel perusahaan sebanyak 112 perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta dalam jangka waktu analisis mulai tahun 2000 sampai dengan 2002.

### 3.2. Jenis Data

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain, berupa data tentang laporan keuangan perusahaan secara lengkap dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003. Sumber-sumber data tersebut diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta yang terdapat di Universitas Islam Indonesia serta dari situs [www.indoexchange.com](http://www.indoexchange.com).

### 3.3. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini ada dua jenis variabel yaitu variabel eksogen (bebas) dan variabel endogen (tergantung). Variabel (konstruk) eksogen adalah variabel yang tidak diprediksi oleh variabel lain dalam model. Sedangkan variabel (konstruk) endogen adalah variabel yang diprediksi oleh satu atau beberapa konstruk. Konstruk endogen dapat memprediksi satu atau beberapa konstruk endogen lainnya, tetapi konstruk eksogen hanya dapat berhubungan kausal dengan konstruk endogen (Ferdinand, 2002). Dalam penelitian ini ada lima konsep yang diteliti, yang dikelompokkan menjadi dua yaitu :

#### 3.3.1. Variabel Eksogen (Bebas)

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

- *Leverage* Keuangan (FINLEV)

Rasio yang digunakan dalam *leverage* keuangan ini meliputi :

$$\text{- Debt Size Ratio (DSR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{- Debt Maturity (DM)} = \frac{\text{Long Term Liabilities}}{\text{Total Liabilities}}$$

$$\text{- Long Term Debt to Equity Ratio (LDE)} = \frac{\text{Long Term Liabilities}}{\text{Shareholders Equity}}$$

$$\text{- Debt to Equity Ratio (DE)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders equity}}$$

$$\text{- Hutang Valas (VLS)} = \frac{\text{Total Liabilities (dalam valuta asing)}}{\text{Total Asset (dalam valuta asing)}}$$



- Kebijakan keuangan (FINPOL)

Rasio yang digunakan dalam kebijakan keuangan ini meliputi :

$$\text{- Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{- Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Current Asset - Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{- Current Liabilities to Total Asset (CLTA)} = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{- Current Asset to Total Asset Ratio (CATA)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{- Dividen Payout Ratio (DIV)} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

$$\text{- DividenYield (DY)} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Closing Price per Share}}$$

### 3.3.2. Variabel Endogen (Tergantung)

Variabel endogen dalam penelitian ini adalah :

- Risiko sistematis (RSIS)

Rasio yang digunakan dalam risiko sistematis ini meliputi :

- Eksposur nilai tukar rupiah terhadap dollar (ER), adalah perbandingan antara laba atau rugi selisih kurs dengan kurs rupiah terhadap dollar.
- Kondisi pasar modal perusahaan (IHSG), didapat dari rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (*composite share price index*) per tahun.

$$IHSG = \frac{\text{Jumlah saham tercatat x harga terakhir}}{\text{Jumlah saham tercatat x harga perdana}} \times 100$$

- Keputusan *hedging* (THED)

Rasio yang digunakan dalam keputusan *hedging* ini adalah proporsi transaksi *hedging* dan transaksi valas.

- Nilai Perusahaan (NP)

Rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah :

$$\text{Return Saham } (R_{it}) = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

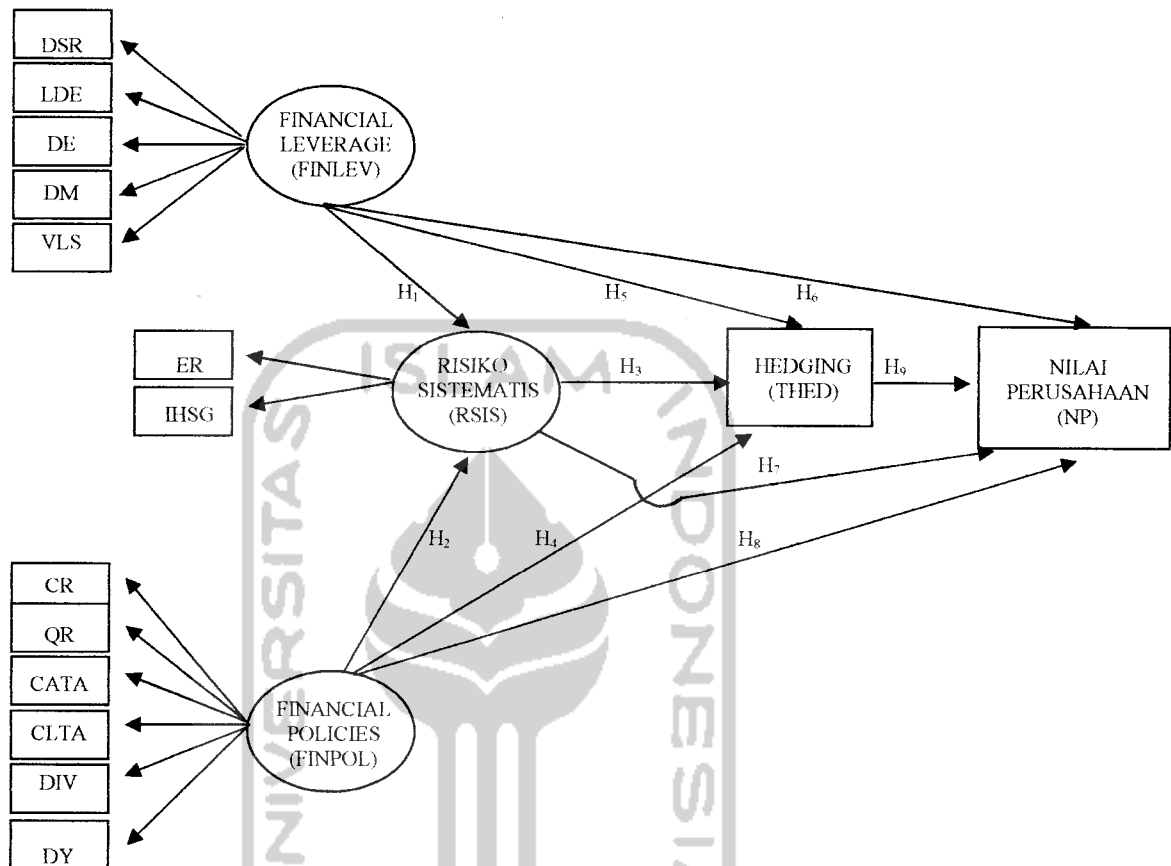
$P_{it}$  = Harga penutupan saham i pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga penutupan saham i pada periode t-1

### 3.4. Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan untuk menjawab pengujian hipotesis menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan paket program AMOS 4,01. SEM adalah sekumpulan teknik-teknik statistikal yang memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan yang relatif rumit secara simultan (Ferdinand, 2002). Berikut ini disajikan skema analisis penelitian dengan model persamaan struktural.

**Gambar 3.1**  
**Skema Analisis Penelitian**



Persamaan struktural yang menyatakan hubungan kausal antara berbagai konstruk, sebagai berikut :

$$1) \text{RSIS} = \beta_1 \text{FINLEV} + \beta_2 \text{FINPOL} + \zeta_1 \dots\dots\dots 3.1$$

$$2) \text{THED} = \beta_1 \text{FINLEV} + \beta_2 \text{FINPOL} + \gamma_1 \text{RSIS} + \zeta_2 \dots\dots\dots 3.2$$

$$3) \text{NP} = \beta_1 \text{FINLEV} + \beta_2 \text{FINPOL} + \gamma_1 \text{RSIS} + \gamma_2 \text{THED} + \zeta_3 \dots\dots\dots 3.3$$

Setelah diagram jalur dalam model lengkap SEM, berikut ini adalah persamaan spesifikasi model pengukurannya :

1. Leverage Keuangan Perusahaan = FINLEV spesifikasinya sebagai berikut :

$$\text{DSR} = \lambda_1 \text{FINLEV} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots 3.4$$

$$\text{LDE} = \lambda_2 \text{FINLEV} + \varepsilon_2 \quad \dots\dots\dots 3.5$$

$$\text{DE} = \lambda_3 \text{FINLEV} + \varepsilon_3 \quad \dots\dots\dots 3.6$$

$$\text{DM} = \lambda_4 \text{FINLEV} + \varepsilon_4 \quad \dots\dots\dots 3.7$$

$$\text{VLS} = \lambda_5 \text{FINLEV} + \varepsilon_5 \quad \dots\dots\dots 3.8$$

2. Kebijakan Keuangan = FINPOL spesifikasinya sebagai berikut :

$$\text{CR} = \lambda_6 \text{FINPOL} + \varepsilon_6 \quad \dots\dots\dots 3.9$$

$$\text{QR} = \lambda_7 \text{FINPOL} + \varepsilon_7 \quad \dots\dots\dots 3.10$$

$$\text{CATA} = \lambda_8 \text{FINPOL} + \varepsilon_8 \quad \dots\dots\dots 3.11$$

$$\text{CLTA} = \lambda_9 \text{FINPOL} + \varepsilon_9 \quad \dots\dots\dots 3.12$$

$$\text{DIV} = \lambda_{10} \text{FINPOL} + \varepsilon_{10} \quad \dots\dots\dots 3.13$$

$$\text{DY} = \lambda_{11} \text{FINPOL} + \varepsilon_{11} \quad \dots\dots\dots 3.14$$

3. Risiko Sistematis = RSIS spesifikasinya sebagai berikut :

$$\text{ER} = \lambda_{12} \text{RSIS} + \varepsilon_{12} \quad \dots\dots\dots 3.15$$

$$\text{IHSG} = \lambda_{13} \text{RSIS} + \varepsilon_{13} \quad \dots\dots\dots 3.16$$

4. Keputusan Hedging = THED spesifikasinya adalah :

$$\text{THED} = \lambda_{14} \text{THED} + \varepsilon_{14} \quad \dots\dots\dots 3.17$$

5. Nilai Perusahaan = NP spesifikasinya adalah :

$$R_{it} = \lambda_{15} \text{NP} + \varepsilon_{15} \quad \dots\dots\dots 3.18$$

### 3.5. Pengujian Kesesuaian

Pengujian ini digunakan untuk mengukur kesesuaian antara input sesungguhnya atau data dengan model yang digunakan. Menurut Ferdinand (2002) ukuran kesesuaian yang direkomendasikan oleh beberapa penelitian, adalah :

1. *Chi-Square* ( $\chi^2$ ), digunakan untuk mengukur kesesuaian model secara menyeluruh. Model yang diuji dianggap baik jika memiliki nilai  $\chi^2$  yang semakin kecil, yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara data sesungguhnya dengan model yang digunakan.
2. *Probability*, nilai *probability* yang direkomendasikan adalah sebesar  $\geq 0,05$ .
3. CMIN/DF, indeks ini diperoleh dengan membagi *the minimum sample discrepancy function* (CMIN) dengan *degree of freedom* (DF). Indeks ini digunakan untuk mengukur tingkat kesesuaian model yang diuji. Nilai CMIN/DF yang direkomendasikan adalah  $\leq 2$ .
4. *Goodness of Fit Index* (GFI), indeks ini memiliki rentang nilai dari 0 sampai dengan 1. nilai 0 menunjukkan kesesuaian yang tidak baik (*poor fit*) dan nilai 1 menunjukkan kesesuaian yang sempurna (*perfect fit*). Nilai GFI yang direkomendasikan adalah  $\geq 0,90$ .
5. *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI), merupakan GFI yang disesuaikan terhadap *degree of freedom* untuk menguji diterima tidaknya model. Nilai AGFI yang direkomendasikan adalah  $\geq 0,90$  (Hair, 1995 dalam Ferdinand, 2002).
6. *Comparative Fit Index* (CFI) dan *Tucker-Lewis Index* (TLI). CFI dan TLI sangat dianjurkan untuk digunakan karena indeks-indeks ini relatif tidak sensitif terhadap besarnya sampel dan kurang dipengaruhi pula oleh kerumitan model

(Hulland et al., 1996 dalam Ferdinand, 2002). Nilai CFI yang direkomendasikan adalah  $\geq 0,90$  sedangkan nilai TLI yang direkomendasikan adalah  $\geq 0,95$ .

### 3.6. Pengujian Hipotesis

Jenis pengujian hipotesis yang akan dilakukan dengan adanya persamaan struktural diatas adalah menggunakan uji statistik t. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tergangungnya. Dalam uji statistik t ini digunakan hipotesis :

- Hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis. Hipotesis pertama ini dirumuskan menjadi :

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis.

$H_{A1} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis.

- Hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis. Hipotesis kedua ini dirumuskan menjadi :

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis.

$H_{A2} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis.

- Hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*. Hipotesis ketiga ini dirumuskan menjadi :

$H_{O3} : \gamma_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A3} : \gamma_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

- Hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*. Hipotesis keempat ini dirumuskan menjadi :

$H_{O4} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A4} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*.

- Hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*. Hipotesis kelima ini dirumuskan menjadi :

$H_{O5} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A5} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

- Hipotesis keenam bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keenam ini dirumuskan menjadi :

$H_{O6} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{A6} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

- Hipotesis ketujuh bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh risiko sistematis terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketujuh ini dirumuskan menjadi :

$H_{O7} : \gamma_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

$H_{A7} : \gamma_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

- Hipotesis kedelapan bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedelapan ini dirumuskan menjadi :

$H_{O8} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{A8} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.



- Hipotesis kesembilan bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kesembilan ini dirumuskan menjadi :

$H_{09} : \gamma_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

$H_{A9} : \gamma_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini terdapat sembilan hipotesis yang akan diuji. Pengujian kesembilan hipotesis tersebut menggunakan model persamaan struktural yang dapat dilihat dari persamaan 3.1, 3.2, dan 3.3 diatas. Untuk pengujian hipotesis alternatif ( $H_{A1}$  sampai dengan  $H_{A9}$ ) digunakan uji statistik t, dengan melihat probabilitas (P) dari hasil pengujian pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ .

Jika : Probabilitas  $> 0,05$ , maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Probabilitas  $< 0,05$ , maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Analisis Data

Penelitian ini menguji ada tidaknya pengaruh *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis dan keputusan *hedging* serta nilai perusahaan. Analisis data dapat dilakukan setelah semua variabel bebas maupun variabel terikat dihitung sesuai dengan formula masing-masing variabel tersebut. Pengujian dilakukan untuk keseluruhan tahun pengamatan, yaitu tahun 2000, 2001 dan 2002. Perusahaan yang dijadikan objek pengamatan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta selain lembaga keuangan perbankan maupun perusahaan pemerintah. Sampel yang didapat sebanyak 112 perusahaan sehingga observasinya sejumlah 336, dan dari sampel tersebut rata-rata hanya 37 perusahaan yang melakukan *hedging* serta menyampaikan transaksi *hedging*-nya secara *disclosure* pada laporan keuangannya.

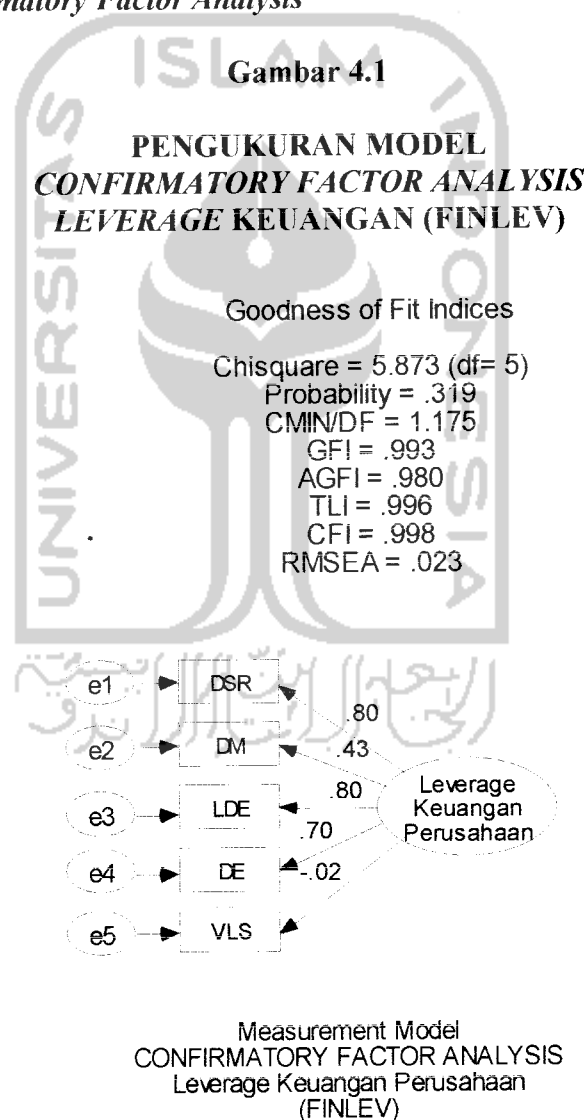
#### 4.2. Analisis Hasil Pengujian

Analisis pengujian dalam penelitian ini menggunakan program AMOS 4 yang terdiri dari beberapa tahap pengujian, yaitu :

1. Pengukuran *leverage* keuangan (FINLEV) dengan *Confirmatory Factor Analysis*.
2. Pengukuran kebijakan keuangan (FINPOL) dengan *Confirmatory Factor Analysis*.

3. Pengujian pengaruh *leverage* keuangan (FINLEV) dan kebijakan keuangan (FINPOL) terhadap risiko sistematis (RSIS), keputusan *hedging* (THED) serta nilai perusahaan (NP) dengan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM).

**Tahap 1. Pengukuran Leverage Keuangan (FINLEV) Perusahaan dengan Confirmatory Factor Analysis**



Dari pengukuran model FINLEV diatas dapat disajikan evaluasi *Goodness of Fit*-nya, hal ini dimaksudkan untuk mengetahui kesesuaian antara model

pengukuran dengan data. *Confirmatory Factor Analysis* dari model pengukuran FINLEV menunjukkan bahwa model ini dapat diterima dengan baik, hal ini dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1

**Goodness of Fit Indices (FINLEV)**

Kriteria	Cut-off Value	Hasil Model	Evaluasi Model
<i>Chi-Square</i>	Ralatif kecil	5,873	-
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	0,319	Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,175	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,993	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,980	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0,996	Baik
CFI	$\geq 0,90$	0,998	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,023	Baik

Selanjutnya untuk mengetahui variabel-variabel yang dapat digunakan sebagai indikator dari variabel laten *leverage* keuangan perusahaan dapat dilihat dari *loading factor* atau *regression weight* yang disajikan pada tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2

**Loading Factor Pengukuran Leverage Keuangan (FINLEV)**

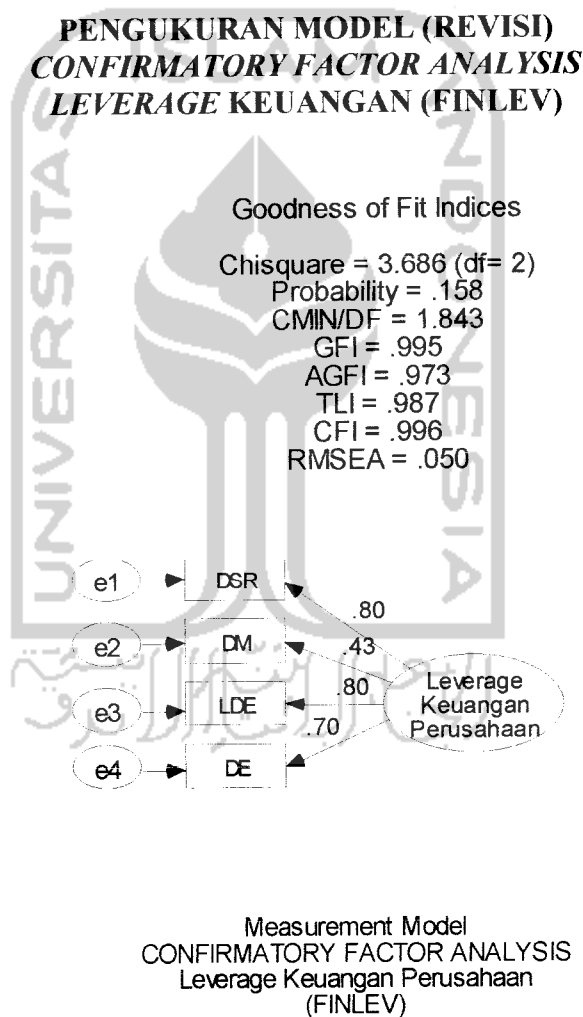
Variabel Indikator	Loading Factor	t-hitung (C.R)	Probability (P)	Keterangan
DSR	0,801	15,643	0,000	Signifikan
DM	0,433	7,572	0,000	Signifikan
LDE	0,798	15,559	0,000	Signifikan
DE	0,701	13,362	0,000	Signifikan
VLS	-0,022	-0,373	0,709	Tidak signifikan

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel indikator DSR, DM, LDE dan DE adalah signifikan yang terlihat dari nilai P yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan

variabel indikator VLS tidak signifikan karena nilai P yang lebih besar dari 0,05, sehingga variabel VLS harus dihilangkan.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan diatas, perlu untuk dilakukan revisi terhadap analisis faktor konfirmatori atas pengukuran model FINLEV ini, dengan mengeluarkan variabel yang tidak signifikan yaitu VLS.

**Gambar 4.2**



Dari pengukuran model FINLEV yang telah direvisi diatas dapat disajikan evaluasi *Goodness of Fit-nya*. *Confirmatory Factor Analysis* dari model pengukuran

FINLEV menunjukkan bahwa model ini dapat diterima dengan baik, hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini.

**Tabel 4.3**

***Goodness of Fit Indices (FINLEV) Revisi***

<b>Kriteria</b>	<b>Cut-off Value</b>	<b>Hasil Model</b>	<b>Evaluasi Model</b>
<i>Chi-Square</i>	Ralatif kecil	3,686	-
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	0,158	Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,843	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,995	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,973	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0,987	Baik
CFI	$\geq 0,90$	0,996	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,050	Baik

Selanjutnya dilakukan interpretasi terhadap *loading factor* untuk mengetahui bobot dari masing-masing indikator yang diamati dalam membentuk faktor *leverage* keuangan perusahaan.

**Tabel 4.4**

***Loading Factor Pengukuran Leverage Keuangan (FINLEV) Revisi***

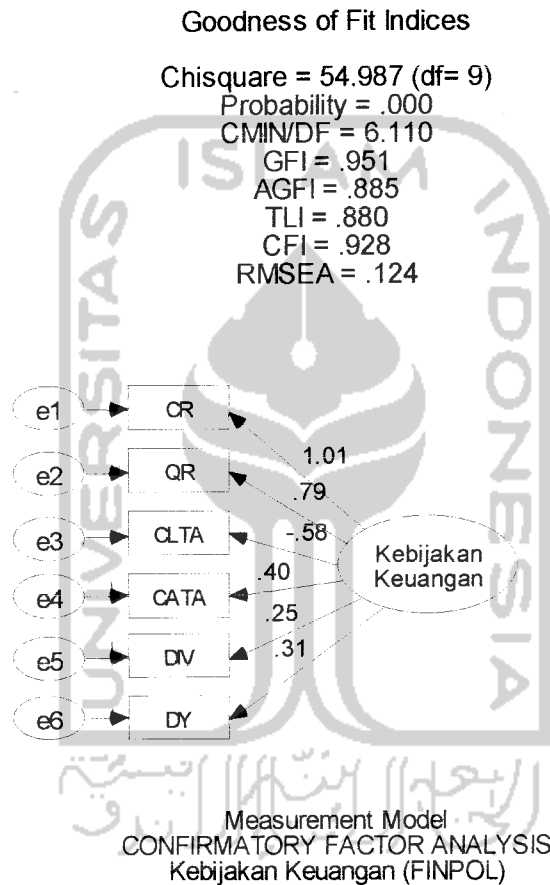
<b>Variabel Indikator</b>	<b>Loading Factor</b>	<b>t-hitung (C.R)</b>	<b>Probability (P)</b>	<b>Keterangan</b>
DSR	0,802	15,654	0,000	Signifikan
DM	0,432	7,566	0,000	Signifikan
LDE	0,797	15,550	0,000	Signifikan
DE	0,701	13,362	0,000	Signifikan

Dari tabel diatas variabel DSR,DM, LDE dan DE adalah signifikan dilihat dari angka probabilitas lebih kecil dari 0,05. Sehingga keempat variabel terukur tersebut dapat digunakan untuk mewakili variabel laten FINLEV dalam *full model* persamaan struktural.

**Tahap 2. Pengukuran Kebijakan Keuangan (FINPOL) Perusahaan dengan Confirmatory Factor Analysis**

**Gambar 4.3**

**PENGUKURAN MODEL  
CONFIRMATORY FACTOR ANALYSIS  
KEBIJAKAN KEUANGAN (FINPOL)**



Dari model pengukuran FINPOL diatas dapat diketahui evaluasi *Goodness of Fit*-nya, hal ini dimaksudkan untuk mengetahui kesesuaian model pengukuran dengan data.

Tabel 4.5

*Goodness of Fit Indices (FINPOL)*

Kriteria	Cut-off Value	Hasil Model	Evaluasi Model
<i>Chi-Square</i>	Ralatif kecil	54,987	-
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	0,000	Kurang Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	6,110	Kurang Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,951	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,885	Marginal
TLI	$\geq 0,95$	0,880	Marginal
CFI	$\geq 0,90$	0,928	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,124	Kurang Baik

*Confirmatory Factor Analysis* pada pengukuran model FINPOL menunjukkan bahwa model diatas tidak dapat diterima, karena hanya dua kriteria *Goodness of Fit* saja yang menunjukkan hasil yang baik yaitu GFI dan CFI. Sedangkan kriteria yang lain kurang memenuhi batas *Goodness of Fit* yang disarankan.

Disamping itu *loading factor* atau *regression weight* dari variabel-variabel indikator menunjukkan adanya variabel yang tidak dapat diterima oleh model pengukuran FINPOL, seperti terlihat pada tabel 4.6 dibawah ini.

Tabel 4.6

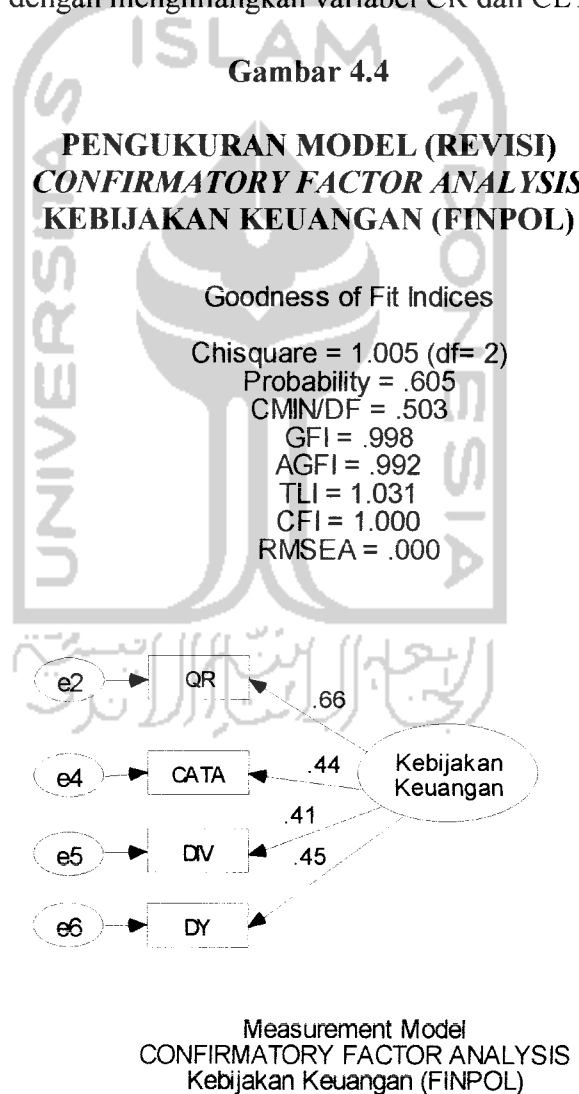
*Loading Factor Pengukuran Kebijakan Keuangan (FINPOL)*

Variabel Indikator	Loading Factor	t-hitung (C.R)	Probability (P)	Keterangan
CR	1,010	23,233	0,000	Signifikan
QR	0,794	16,535	0,000	Signifikan
CLTA	-0,576	-11,265	0,000	Signifikan
CATA	0,400	7,595	0,000	Signifikan
DIV	0,246	4,586	0,000	Signifikan
DY	0,306	5,745	0,000	Signifikan



Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel CR mempunyai nilai *loading factor* yang melampaui 1, dimana *loading factor* tidak boleh lebih besar dari 1 (Hair et al., 1998) dan CLTA mempunyai nilai *loading factor* bernilai negatif, sehingga kedua variabel tersebut perlu dihilangkan. Agar nantinya dicapai kesesuaian antara variabel-variabel indikator yang membentuk variabel laten FINPOL dengan data.

Atas pertimbangan diatas berikut ini disajikan model pengukuran FINPOL yang telah direvisi, dengan menghilangkan variabel CR dan CLTA.



Pengujian kesesuaian model pengukuran kebijakan keuangan setelah direvisi disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.7

*Goodness of Fit Indices (FINPOL) Revisi*

Kriteria	Cut-off Value	Hasil Model	Evaluasi Model
<i>Chi-Square</i>	Ralatif kecil	1,005	-
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	0,605	Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	0,503	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,998	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,992	Baik
TLI	$\geq 0,95$	1,031	Baik
CFI	$\geq 0,90$	1,000	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,000	Baik

*Confirmatory Factor Analysis* melalui pengujian *Goodness of Fit* untuk menguji undimensionalitas dari dimensi-dimensi yang menjelaskan variabel laten kebijakan keuangan diatas menunjukkan bahwa model ini dapat diterima. Selanjutnya dilakukan pengujian signifikansi yang bisa dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8

*Loading Factor Pengukuran Kebijakan Keuangan (FINPOL) Revisi*

Variabel Indikator	Loading Factor	t-hitung (C.R)	Probability (P)	Keterangan
QR	0,660	8,074	0,000	Signifikan
CATA	0,444	6,175	0,000	Signifikan
DIV	0,409	5,740	0,000	Signifikan
DY	0,454	5,335	0,000	Signifikan

Pengujian *loading factor* atau *standardized regression weight estimate* diatas menunjukkan bahwa semua variabel indikator yang membentuk model pengukuran FINPOL diatas adalah signifikan. Hal ini terlihat pada nilai *probability* yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga keempat variabel terukur (indikator) tersebut dapat

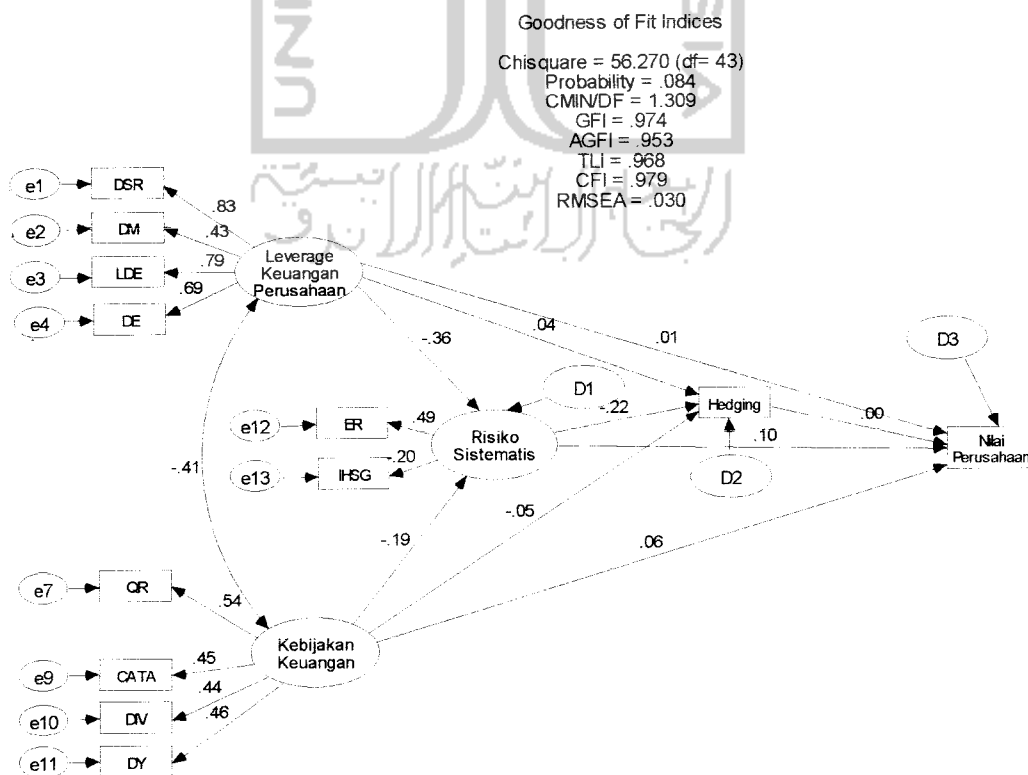
digunakan untuk mewakili variabel laten FINPOL dalam *full model* persamaan struktural.

**Tahap 3. Pengujian Pengaruh *leverage* Keuangan dan Kebijakan Keuangan terhadap Risiko Sistematis, Keputusan *Hedging* serta Nilai Perusahaan dengan Model Persamaan Struktural.**

Setelah dilakukan analisis pengukuran model FINLEV dan FINPOL melalui *confirmatory factor analysis* dan telah ditemukan variabel-variabel indikator yang signifikan dan dapat diterima untuk digunakan dalam mendefinisikan sebuah konstruk laten, maka sebuah *full model* SEM dapat dianalisis. Hasil pengolahan AMOS adalah sebagai berikut.

**Gambar 4.5**

***FULL STRUCTURAL EQUATION MODEL***



Seperti halnya dalam *Confirmatory Factor Analysis*, pengujian *Full Structural Equation Model* juga dilakukan dengan dua macam pengujian yaitu uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*) serta uji signifikansi koefisien jalur (*regression weights estimate*), seperti yang diuraikan dibawah ini.

#### 4.2.1. Uji Kesesuaian Model

Tabel 4.9

*Goodness of Fit Indices (SEM)*

Kriteria	Cut-off Value	Hasil Model	Evaluasi Model
<i>Chi-Square</i>	Ralatif kecil	56,270	-
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	0,084	Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,309	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,974	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,953	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0,968	Baik
CFI	$\geq 0,90$	0,979	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,030	Baik

Dari pengujian kesesuaian menunjukkan sebuah tingkat penerimaan yang baik seperti terlihat dari indeks-indeks di atas telah memenuhi kriteria (*cut-off value*) yang direkomendasikan sehingga model dapat diterima. Oleh karena itu pengujian hipotesis (uji signifikansi koefisien jalur atau *standardized regression weights estimate*) didasarkan pada model ini.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*, risiko sistematis serta nilai perusahaan yang telah dirumuskan dalam model SEM ini didasarkan pada pengujian signifikan nilai probabilitasnya (P). Berikut ini adalah tabel regresi untuk mengetahui pengaruh antar variabel.

Tabel 4.10

## Koefisien Jalur (Regresi Terstandar) Pengaruh Antar Variabel

Jalur	Koefisien Jalur	t-hitung (C.R)	Probabilitas (P)	Kesimpulan
FINLEV → RSIS	-0,357	-2,613	0,009	signifikan
FINPOL → RSIS	-0,186	-1,166	0,244	Tidak signifikan
RSIS → THED	-0,217	-0,958	0,338	Tidak signifikan
FINPOL → THED	-0,055	-0,570	0,569	Tidak signifikan
FINLEV → THED	0,038	0,367	0,714	Tidak signifikan
FINLEV → NP	0,010	0,122	0,903	Tidak signifikan
RSIS → NP	0,096	0,637	0,524	Tidak signifikan
FINPOL → NP	0,056	0,630	0,529	Tidak signifikan
THED → NP	0,005	0,077	0,939	Tidak signifikan

## 4.2.2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (uji signifikansi koefisien jalur) dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada AMOS. Dikatakan signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $P < 0,05$ ) dan dikatakan tidak signifikan apabila probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $P > 0,05$ ). Berdasarkan pada tabel 4.10 diatas terdapat satu hipotesis yang signifikan. Untuk lebih jelasnya berikut ini akan diuraikan masing-masing pengujian hipotesis tersebut.

## 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis pertama yang menyatakan :

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis.

$H_{A1} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis.

Uji signifikansi terhadap hipotesis pertama diperoleh probabilitas sebesar 0,009, karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 berarti signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh *leverage* keuangan perusahaan (FINLEV) terhadap risiko sistematis (RSIS) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = -0,357. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel *leverage* keuangan dengan variabel risiko sistematis adalah negatif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang merepresentasikan pengaruh positif *leverage* keuangan perusahaan terhadap risiko sistematis, tidak terdukung. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh melemahnya kurs rupiah terhadap dollar sehingga tingkat *leverage* perusahaan terutama hutang dalam valuta asing menjadi tinggi, sementara itu harga saham perusahaan mengalami penurunan yang tercermin dari IHSG yang menurun. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh negatif dari *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis, meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Selain itu konsisten dengan penelitian Beaver et al. (1970) dalam Zahra (2000) yang menunjukkan pengaruh signifikan antara *leverage* keuangan dengan risiko sistematis.

## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis kedua yang menyatakan :

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis.

$H_{A2} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis.

Uji signifikansi terhadap hipotesis kedua diperoleh probabilitas sebesar 0,244, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kebijakan keuangan perusahaan (FINPOL) terhadap risiko sistematis (RSIS) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = -0,186. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel kebijakan keuangan dengan variabel risiko sistematis adalah negatif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang merepresentasikan pengaruh positif kebijakan keuangan perusahaan terhadap risiko sistematis, tidak terdukung. Hal ini kemungkinan karena pengaruh meningkatnya kurs dollar serta IHSG yang menurun sehingga investor ragu untuk berinvestasi, sementara itu kebijakan keuangan untuk aktivitas pembayaran meningkat seiring dengan kewajiban dalam valuta asing yang naik. Selain itu fluktuasi nilai tukar menyebabkan banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen, tapi lebih memilih untuk menahan labanya, karena laba ditahan merupakan sumber dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Tandelilin (1997) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh negatif yang tidak signifikan dari kebijakan keuangan yang diwakili oleh variabel CLTA dan QR terhadap risiko sistematis. Sedangkan penelitian yang dilakukan Beaver et al. (1970) dalam

Zahra (2000) juga menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan dari dividen payout (mewakili variabel kebijakan keuangan) terhadap risiko sistematis.

### 3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis ketiga yang menyatakan :

$H_{03} : \gamma_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A3} : \gamma_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

Uji signifikansi terhadap hipotesis ketiga diperoleh probabilitas 0,338, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh risiko sistematis (RSIS) terhadap keputusan *hedging* (THED) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = -0,217. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel risiko sistematis dengan keputusan *hedging* adalah negatif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang merepresentasikan pengaruh positif risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*, tidak terdukung. Hal ini kemungkinan disebabkan sebagian besar perusahaan tidak melakukan *hedging*, sehingga perusahaan-perusahaan yang memiliki transaksi dalam valuta asing dimana nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar memiliki risiko yang tinggi. Fluktuasi nilai tukar yang merupakan salah satu indikator risiko sistematis, akan mempengaruhi *cash flow* yang diperoleh perusahaan. Sedangkan perusahaan membutuhkan kepastian *cash*



*flow* untuk dapat melakukan perencanaan kedepan dengan lebih baik. Agar diperoleh kepastian *cashflow* maka dilakukan *hedging* atas fluktuasi nilai tukar rupiah. *Hedging* pada umumnya dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko (Bukit, 2001). Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh positif yang signifikan dari risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*.

#### 4. Pengujian Hipotesis Keempat

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis keempat yang menyatakan :

$H_{04} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A4} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*.

Uji signifikansi terhadap hipotesis keempat diperoleh probabilitas sebesar 0,569, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kebijakan keuangan perusahaan (FINPOL) terhadap keputusan *hedging* (THED) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = -0,055. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel kebijakan keuangan dengan variabel keputusan *hedging* adalah negatif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang merepresentasikan pengaruh positif kebijakan keuangan perusahaan terhadap keputusan *hedging*, tidak terdukung. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh

banyak perusahaan yang beranggapan bahwa perekonomian dalam jangka panjang akan mencapai hubungan *equilibrium* (Sadalia, 2003) sehingga mereka tidak perlu melakukan *hedging*, cukup dengan melakukan peningkatan kebijakan keuangannya sehingga dapat menarik para investor. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh negatif dari kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*, meskipun pengaruhnya signifikan.

#### 5. Pengujian Hipotesis Kelima

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis kelima yang menyatakan :

$H_{05} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

$H_{A5} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

Uji signifikansi terhadap hipotesis kelima diperoleh probabilitas sebesar 0,714, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh *leverage* keuangan perusahaan (FINLEV) terhadap keputusan *hedging* (THED) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = 0,038. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel *leverage* keuangan dengan variabel keputusan *hedging* adalah positif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang merepresentasikan pengaruh positif *leverage* keuangan perusahaan terhadap

keputusan *hedging*, terdukung meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan keterbatasan data dimana perusahaan yang melakukan *hedging* hanya sepertiga dari keseluruhan sampel yang ada, sehingga kurang mewakili sampel. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, namun hasil analisis *leverage* keuangan memiliki hubungan yang positif dengan keputusan *hedging*, artinya apabila perusahaan melakukan *hedging* maka hutang dalam valuta asing tidak akan terpengaruh dengan kurs dollar yang meningkat. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh positif yang tidak signifikan dari *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mian (1996) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan dari *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*.

#### 6. Pengujian Hipotesis Keenam

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis keenam yang menyatakan :

$H_{06} : \beta_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{A6} : \beta_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

Uji signifikansi terhadap hipotesis keenam diperoleh probabilitas sebesar 0,903, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh *leverage* keuangan perusahaan (FINLEV) terhadap nilai perusahaan (NP) diperoleh koefisien jalur (*standardized*

$regression\ weight\ estimate) = 0,010$ . Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel *leverage* keuangan dengan variabel nilai perusahaan adalah positif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang merepresentasikan pengaruh positif *leverage* keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan, terdukung meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan harga saham yang tidak stabil sehingga mengakibatkan return saham juga tidak stabil. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, namun hasil analisis *leverage* keuangan memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, artinya dengan meningkatnya *leverage* maka akan meningkatkan *return* saham serta dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh positif yang tidak signifikan dari *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan.

## 7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis ketujuh yang menyatakan :

$H_{07} : \gamma_1 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

$H_{A7} : \gamma_1 > 0$  Terdapat pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan.

Uji signifikansi terhadap hipotesis ketujuh diperoleh probabilitas sebesar 0,524, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh risiko sistematis (RSIS) terhadap nilai perusahaan (NP) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight*

signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh kebijakan keuangan (FINPOL) terhadap nilai perusahaan (NP) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = 0,056. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel kebijakan keuangan dengan variabel nilai perusahaan adalah positif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan yang merepresentasikan pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan, terdukung meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan harga saham yang tidak stabil sehingga mengakibatkan return saham juga tidak stabil. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, namun hasil analisis kebijakan keuangan memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, artinya dengan kebijakan keuangan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan, seperti dalam kebijakan investasi dengan naiknya harga saham maka *return* juga meningkat. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh negatif dari kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya sama-sama tidak signifikan.

## 9. Pengujian Hipotesis Kesembilan

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis kesembilan yang menyatakan :

$H_{09} : \gamma_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

$H_{A9} : \gamma_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

*estimate*) = 0,096. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel risiko sistematis dengan variabel nilai perusahaan adalah positif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh yang merepresentasikan pengaruh positif risiko sistematis terhadap nilai perusahaan, terdukung meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan kurs dan IHSG yang tidak stabil sehingga mengakibatkan return saham juga tidak stabil. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, namun hasil analisis risiko sistematis memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, artinya nilai perusahaan dapat tercipta dengan investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, karena harga saham yang semakin tinggi menyebabkan *return* semakin tinggi, meskipun risikonya juga besar. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh negatif dari risiko sistematis terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya sama-sama tidak signifikan.

#### 8. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Untuk menginterpretasikan data pada tabel 4.10 kita kembali ke hipotesis kedelapan yang menyatakan :

$H_{08} : \beta_2 \leq 0$  Tidak ada pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{A8} : \beta_2 > 0$  Terdapat pengaruh positif kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Uji signifikansi terhadap hipotesis kedelapan diperoleh probabilitas sebesar 0,529, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf

Uji signifikansi terhadap hipotesis kesembilan diperoleh probabilitas sebesar 0,939, karena probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hasil estimasi pengaruh keputusan *hedging* (THED) terhadap nilai perusahaan (NP) diperoleh koefisien jalur (*standardized regression weight estimate*) = 0,005. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel keputusan *hedging* dengan variabel nilai perusahaan adalah positif.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesembilan yang merepresentasikan pengaruh positif keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan, terdukung meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan keterbatasan data dimana perusahaan yang melakukan *hedging* hanya sepertiga dari keseluruhan sampel yang ada, sehingga kurang mewakili sampel. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan, namun hasil analisis keputusan *hedging* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, artinya *Hedging* bisa mengurangi ketidakpastian aliran kas dimasa datang. Jika *hedging* bisa membuat aliran kas masuk yang diharapkan menjadi lebih besar, berarti *hedging* bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Sadalia (2003) yang menunjukkan terdapatnya pengaruh positif yang signifikan dari keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

#### 4.3. Pembahasan

Dari hasil analisis AMOS diatas maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis, kebijakan keuangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis, risiko

(2001) bahwa langkah-langkah bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* atau tidak adalah, langkah pertama mengidentifikasi posisi mata uang asing untuk mengetahui arus kas masuk ataupun arus kas keluar dalam periode waktu tertentu. Langkah kedua adalah mengembangkan ramalan tingkat kurs, dimana tingkat kurs dikembangkan dengan menggunakan pergerakan tingkat kurs. Langkah ketiga adalah menghitung seluruh exposure.

Bagi investor temuan ini dapat digunakan dalam membuat keputusan investasi. Perubahan kurs yang tidak menentu yang mempengaruhi tingkat *leverage* dan kebijakan perusahaan serta harga saham dapat menjadi pertimbangan investor dalam mengidentifikasi perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang semakin tinggi harga sahamnya dan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Investor biasanya memilih perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi yang tercermin dari *return* saham yang semakin tinggi, meskipun tinggi juga risikonya.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Terdapat pengaruh signifikan dengan arah yang negatif antara *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis. Artinya semakin besar *leverage* keuangan maka risiko sistematis menjadi menurun dan begitu juga sebaliknya. Nilai tukar rupiah terhadap dollar dan harga saham yang merupakan indikator risiko sistematis mengalami penurunan sehingga tingkat *leverage* keuangan menjadi tinggi dikarenakan hutang dalam valuta asing meningkat.
2. Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara kebijakan keuangan terhadap risiko sistematis, antara risiko sistematis terhadap keputusan *hedging*, antara kebijakan keuangan terhadap keputusan *hedging*, antara *leverage* keuangan terhadap keputusan *hedging*, antara *leverage* keuangan, risiko sistematis, kebijakan keuangan dan keputusan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan atau pemegang saham kurang menyadari atau memperhatikan variabel-variabel terukur yang membentuk variabel laten *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan sehingga pada waktu dilakukan pengujian secara simultan terhadap risiko sistematis, keputusan *hedging* dan nilai perusahaan hasilnya menjadi tidak signifikan. Kemungkinan lain disebabkan karena periode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan periode

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas S., *Manajemen Keuangan*, Andi Offset, Yogyakarta, 1999.
- Brigham, F.E., and Gapenski, C.L., *Financial Management Theory and Practice*, Seven Edition, The Dryden Press, 1994.
- Bukit, Rina Br., *Insentif dan Strategi Hedging Mata Uang*, Kajian Bisnis, No. 22, Januari-April 2001, Hal. 19-30.
- Djiwandono, J. Soedrajat, *Kebijakan Moneter-Perbankan dalam Mengatasi Gejolak Moneter*, Usahawan, Nomor 02 Tahun ke XXVII, Hal. 14-17.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I., and Moffet, Michael H., *Multinational Business Finance*, Eight Edition, Addison-Wesley Publishing Company Inc., United State of America, 1998.
- Faisal M., *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Ferdinand, Augusty, *Structural Equation Model dalam Penelitian Manajemen*, Edisi Kedua, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2002.
- Hadi, Sutrisno, *Statistik*, Andi Offset, Yogyakarta, 1997.
- Hair et al., *Multivariate Data Analysis*, New Jersey: Prentice Hall International Inc., 1998.
- Hanafi, Mamduh M., *Manajemen Keuangan Internasional*, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Hartono, Jogiyanto, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Kelima, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Kuncoro, Mudrajad, *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 1996.
- Machfoedz, Mas'ud, *Financial Ratio Analysis and The prediction of Earnings Changes in Indonesia*, Kelola, No. 07/III, Hal. 144-187.
- Mian, Shehzad L., *Evidence on Corporate Hedging Policy*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 03, September 1996, Hal. 419-439.

- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Sadalia, Isfenti, *Pengaruh Leverage Keuangan dan Kebijakan Keuangan terhadap Risiko Sistematis dan Keputusan Hedging serta Nilai Perusahaan Manufaktur Terbuka*, Journal of Economics Studies, Vol. 13, No. 20, Desember 2003, Hal. 125-153.
- Sartono, Agus R., *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- \_\_\_\_\_, *Manajemen Keuangan Internasional*, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001.
- Saudagaran, S. M., *International Accounting : A User Perspective*, First Edition, South Weston College Publising, Amerika Serikat, 2000.
- Shapiro A., *Multinational Financial Management*, 7<sup>th</sup> Edition, Prentice-Hall International Inc., Amerika, 2003.
- Solihah E., dan Taswan, *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 09, No. 02, September 2002, Hal.149-163.
- Tandelilin, Eduardus, *Determinants of Systematics Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock*, Kelola, No. 16/VI, Hal. 101-115.
- Zahra, Fathimati, *Pengaruh TA, QR, LDE, NPM dan EPS terhadap Risiko Sistematis*, Tesis Program Pascasarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2000.

**Lampiran 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan Publik**

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	57	DYNA	PT Dynaplast Tbk
2	DSFI	PT Dharma Samudra Fishing industries Tbk	58	IGAR	PT Igar Jaya Tbk
3	CPPR	PT Central Proteina Prima Tbk	59	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Ltd. Tbk
4	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	60	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
5	SHSA	PT Surya Hidup Satwa Tbk	61	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
6	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk	62	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
7	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	63	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
8	INCO	PT Internasional Nickel Indonesia (INCO) Tbk	64	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk
9	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	65	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk
10	TINS	PT Tambang Timah (Persero) Tbk	66	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk
11	PTRO	PT Petrosea Tbk	67	TIRA	PT Tira Austenite Tbk
12	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	68	KDSI	PT Kedawang Setia Industrial Tbk
13	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	69	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
14	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk	70	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
15	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	71	ASGR	PT Astra-Graphia Tbk
16	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	72	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
17	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	73	MLPL	PT Multipolar Corporation Tbk
18	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	74	TRPK	PT Trafindo Perkasa Tbk
19	SHDA	PT Sari Husada Tbk	75	ASII	PT Astra Internasional Tbk
20	STIP	PT Siantar Top Tbk	76	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
21	SUBA	PT Suba Indah Tbk	77	BRAM	PT Branta Mulia Tbk
22	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	78	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk
23	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	79	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
24	BATI	PT BAT Indonesia Tbk	80	INDS	PT Indospring Tbk
25	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	81	INTA	PT Intraco Penta Tbk
26	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	82	NIPS	PT Nipress Tbk
27	CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	83	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk
28	ERTX	PT Eratex Djaja Ltd Tbk	84	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
29	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk	85	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
30	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk	86	UNTR	PT United Tractor Tbk
31	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk	87	MDRN	PT Modern Photo Film Company Tbk
32	TIFI	PT Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk	88	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk
33	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk	89	BYSB	PT Bayer Indonesia Tbk
34	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	90	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk
35	GRIV	PT Great River Internasional Tbk	91	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
36	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	92	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
37	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk	93	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
38	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	94	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
39	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	95	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
40	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	96	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
41	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	97	ISAT	PT Indonesian Satellite Co. (Indosat) Tbk
42	DSUC	PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	98	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
43	TIRT	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	99	MIRA	PT Mitra Rajasa Tbk
44	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	100	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk
45	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	101	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
46	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	102	ARTA	PT Artha Graha Investama Sentral Tbk
47	SMPL	PT Summitplast Interbenua Tbk	103	DNET	PT Dyviacom Intrabumi Tbk
48	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	104	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
49	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	105	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading
50	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	106	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
51	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	107	SDPC	PT Millenium Pharmacon International Tbk
52	EKAD	PT Ekadharmata Tape Industries Tbk	108	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
53	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	109	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
54	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	110	LPLI	PT Lippo Life Tbk
55	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk	111	TKGA	PT Toko Gunung Agung Tbk
56	BRNA	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	112	BGMT	PT Siloam Health Care Tbk

**Lampiran 2**  
**DATA VARIABEL PENELITIAN**

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
		2001	304291	119902	73129	87030	82784	4246	1072764	236639	792	-11377	9595	0	237639
		2002	300442	116560	72637	73430	60580	12850	1050951	35235	34246	-10457	10400	0	989
14	DLTA	2000	386524	212636	709101	109991	60590	60590	1306936	146124	1587	-2206	8940	0	144537
		2000	188559	118207	65777	57566	50958	6607	130994	8695	23304	1267	9595	0	14609
		2001	230310	93168	71834	83659	75072	8587	146651	6820	18720	6845	10400	184	11900
		2002	228846	86622	66175	88151	80510	7640	140695	8018	26248	1962	8940	49	18230
		2000	3877289	2382104	674784	3538915	794928	2743987	58612	382756	2552097	-582265	9595	582265	2169341
		2001	3804448	2243200	768686	3375692	1078892	2296800	96815	319577	2938073	-168546	10400	168546	2618496
		2002	3923672	2301364	792608	2916081	1594778	1321303	620487	251829	1783294	222924	8940	0	1531465
		2000	2015001	1414410	394280	1318164	415900	902264	657997	136993	281498	-144305	9595	0	144305
		2001	2046331	1311359	465521	1219549	621254	598295	778205	211870	966500	-63911	10400	12939	754630
		2002	2087116	1273964	478050	1148783	767470	381313	895604	142807	213627	-1627	8940	75331	70820
		2000	4285487	2691424	863978	4147604	998228	2841733	137883	196701	846962	-650261	9595	0	650261
		2001	4282651	2589259	945527	4043984	1318405	2347582	238667	388830	3166829	-194231	10400	194231	2777999
		2002	4471817	2563280	818200	4033430	1923587	1329038	438387	303262	1963400	245843	8940	245843	1660138
		2000	61148	15611	7320	23215	13652	9341	37933	79736	237698	763	9595	0	157962
		2001	91677	41860	17456	18410	11635	6534	73266	5535	16	57	10400	0	5519
		2002	113273	59413	20738	38085	36491	1346	75188	53083	435263	52512	8940	0	382180
		2000	2516337	1261972	238949	756998	498935	258064	1750307	691225	372590	39174	9595	15736	318635
		2001	2555511	1328031	256504	629579	433365	196214	1919725	786447	330225	-2201	10400	62150	456222
		2002	2487110	1256790	336080	542081	399251	142830	1939342	657850	239173	-62399	8940	93092	418677
		2000	12481243	1436736	504812	6578246	1086634	5491612	6989631	124338	102643	3301	9595	7973	21695
		2001	12795619	1360954	618592	5147085	1130740	4016345	7648534	109811	84570	5325	10400	26395	25241
		2002	10890655	1285864	499633	3989158	1042254	2946904	6901497	130147	61687	8180	8940	47069	68460
		2000	4370568	1603642	136837	1039513	578913	389758	3331054	2040806	709169	-17348	9595	0	1331637
		2001	5358937	1774997	217922	1028169	625102	238736	4330768	1367604	446059	34809	10400	0	921545
		2002	6739814	2185649	304879	2403019	1062097	1098142	4336795	1149656	396815	15091	8940	11175	752841
		2000	2061930	1088516	566539	460277	416486	43779	1601661	397517	176743	106677	9595	0	220774
		2001	1921951	995779	582721	429135	372972	56151	1492816	290477	152341	17925	10400	0	138136
		2002	1940502	1186437	848696	452250	411440	40804	1488252	209352	187723	57723	8940	0	21629

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labal/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
22	TBLA	2000	935029	241294	80233	526928	89286	437029	408101	57923	368995	-100516	9595	955	311072
		2001	936637	135843	48588	534971	159917	374519	401666	32299	366885	-22642	10400	6006	334586
		2002	1021668	197828	51313	542002	193017	348508	479666	55569	315469	52807	8940	10527	259900
23	ULTJ	2000	707021	192373	103146	230588	124694	105895	476433	17300	31184	-4177	9595	0	13884
		2001	970601	248671	101132	463772	145630	318142	506829	33602	27477	-707	10400	0	6125
		2002	1018073	194519	103295	492338	176266	316071	525735	10202	51531	1509	8940	0	41329
24	BATI	2000	812466	552180	472260	430947	411651	16372	381519	13001	17188	-1718	9595	562	4187
		2001	730886	502379	392531	327675	302081	21643	403211	9854	32273	2298	10400	10572	22419
		2002	696440	479855	392566	291905	254891	32133	404535	7348	7633	-10752	8940	73	285
25	GGRM	2000	10843195	9130444	7197500	4732087	4562345	169737	6111108	227493	717656	-95034	9595	0	193629
		2001	13448124	11123218	9103779	5249932	5058526	191400	8198192	170316	363945	-40582	10400	0	490163
		2002	15452703	11491018	9381700	5743002	5527058	215936	9709701	90669	295860	-23011	8940	0	205191
26	HMSP	2000	8524815	5299591	4125651	4702953	2010033	2483207	3821862	1158554	918706	-472406	9595	905886	239848
		2001	9470540	6761987	5294415	5308973	2673034	2406780	4161567	432736	838347	-22052	10400	295435	405611
		2002	9817074	6983776	5333008	4616181	2122733	2299268	5200893	739721	756786	194903	8940	505147	17065
27	CNTX	2000	210418	106191	48795	58589	34086	24503	151829	52638	39388	1076	9595	0	13250
		2001	245095	109789	57018	80255	58765	21490	164840	34861	40924	-2186	10400	0	6063
		2002	263004	119339	62231	117485	104332	13153	145519	34046	100932	1212	8940	0	66886
28	ERTX	2000	514877	388620	148336	449043	206350	235294	65834	194798	407893	-54917	9595	0	213095
		2001	458983	310935	134613	389075	138592	242534	69908	156109	361054	-19832	10400	0	204946
		2002	418678	284645	129730	345598	147528	192132	73080	140510	306251	31108	8940	0	165741
29	HDTX	2000	2365686	707508	4747	2220729	1009193	1185105	144957	131240	1381098	80008	9595	0	1249858
		2001	2300305	669615	395173	2133063	1120855	978299	167242	217814	1670019	-120200	10400	0	1452205
		2002	2010353	586168	338103	1708635	498614	950761	276460	183834	1455334	186577	8940	0	1271500
30	RDTX	2000	317093	170662	48098	58497	43407	15091	258595	61202	32377	13282	9595	0	28825
		2001	303730	126952	52135	42529	31853	10676	261201	57645	17295	7597	10400	0	40350
		2002	301737	98074	48473	48751	34394	14357	252986	76449	38587	13282	8940	0	37862
31	SSTM	2000	763790	300536	177258	530765	231179	299586	233025	19915	365382	16827	9595	0	345467
		2001	817268	334286	196511	556508	239219	317289	260760	26307	395515	-30372	10400	0	369208
		2002	811519	312854	182564	530508	260124	270384	280925	12968	340812	49609	8940	0	327844
32	TIFI	2000	2418666	794365	259616	1460221	499244	960977	958445	170623	100908	-69410	9595	6953	69713
		2001	2635587	816429	256011	1582594	783184	799410	1052993	159048	56015	-9787	10400	13894	103033
		2002	2290905	760105	201326	1432362	642262	790100	858543	134792	61997	4897	8940	8064	72795

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
33	ESTI	2000	802911	388959	168838	441141	149247	291882	361771	41997	122411	-85477	9595	11254	80414
		2001	741159	342586	224616	349602	123446	226143	391557	74135	238749	-17684	10400	5238	164614
		2002	664935	309761	200845	276119	207068	69039	388816	62043	147820	21962	8940	0	85777
34	FMII	2000	250405	213471	48531	46684	43996	2688	203722	141334	33314	20182	9595	0	108020
		2001	231590	195612	72275	26914	23513	3401	204676	98155	17045	139	10400	0	81110
		2002	220794	185150	82169	26676	25095	1581	194118	7365	157	-350	8940	0	7208
35	GRIV	2000	1674716	379717	272162	1322503	788816	531872	352213	111113	2128435	22656	9595	0	2017322
		2001	1248281	353454	255284	1751047	1061222	687866	363828	69128	2498325	-198844	10400	0	2429197
		2002	987026	389087	270016	561583	331993	227486	425513	41864	122822	-656811	8940	0	80958
36	INDR	2000	5541400	1759253	502932	3065420	1569675	1495745	1475980	90634	117251	55325	9595	385484	26607
		2001	5694957	2021583	515393	3378232	1661192	1717040	2316725	52038	98394	-26978	10400	119194	46356
		2002	4837748	1808882	436176	2820089	1299614	1520475	2017659	72084	130923	-42375	8940	190502	58839
37	KARW	2000	725625	453202	34706	559070	496882	56727	166555	240643	521603	-67724	9595	0	280960
		2001	500208	249003	102217	425344	412226	10054	74864	178911	385362	-25319	10400	0	206451
		2002	491824	252346	113039	419025	418658	3775	72799	170665	337905	23317	8940	0	167240
38	PBRX	2000	115784	93257	19381	70101	46213	22918	45683	58643	5028	2716	9595	0	53615
		2001	158528	131639	15829	97438	72067	24317	61090	96558	59845	5578	10400	0	36713
		2002	140844	116399	30006	67458	39718	27177	73386	71256	26542	-5192	8940	0	44714
39	RICY	2000	339610	248520	116056	282386	73356	204813	57224	128398	197336	-51170	9595	0	68938
		2001	293025	202656	111644	278531	103825	170275	14493	85620	210836	-17933	10400	0	125216
		2002	260766	178161	93218	251053	193552	52956	9713	84942	122583	31144	8940	0	37641
40	BATA	2000	207844	149120	89030	83424	76688	6736	124420	2581	3710	1113	9595	0	1129
		2001	222913	155809	89193	81175	73915	7260	141738	2288	3345	1037	10400	0	1057
		2002	210082	140873	82828	60931	53619	7312	149150	1898	499	-231	8940	0	1399
41	SIMM	2000	208206	128723	73676	78426	66646	4764	129779	43968	154579	6664	9595	0	110611
		2001	258854	165328	84677	136373	88026	17299	122481	32418	73642	4431	10400	0	41224
		2002	231274	134218	77156	116359	107763	2224	114915	11231	38735	-76	8940	0	27504
42	DSUC	2000	424158	213049	147749	306003	197653	108156	118154	38341	229352	-63935	9595	0	191011
		2001	388037	195143	134292	306055	215477	90411	81982	24223	230055	-13983	10400	0	205833
		2002	392037	197076	138011	282009	209562	72310	110028	24134	186982	29663	8940	0	162848
43	TIRT	2000	283534	167559	94113	167611	132505	32855	115923	38784	168048	6288	9595	0	129264
		2001	336353	182588	133881	217277	191162	23865	119075	34440	175317	-3356	10400	0	140877
		2002	403386	197239	130180	276704	189299	72740	126682	43764	119483	16543	8940	0	75719

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
44	FASW	2000	3166878	572688	188015	2512661	691894	1820768	654216	24274	954355	61034	9595	0	930081
		2001	2821062	365601	181792	1984601	810782	1173819	836461	50531	1576463	-129647	10400	0	1525932
		2002	2720954	370783	180119	1707002	242084	1464918	1013952	53772	1124564	211210	8940	0	1070782
45	INKP	2000	55134858	7642089	2964001	32335863	31412924	922939	22798995	2106324	8831203	415185	9595	0	6724879
		2001	58275211	7580808	1889719	35460295	34737787	722508	22814916	1333842	8947640	374379	10400	0	7613798
		2002	49310681	7063676	2506691	32146879	32116904	29975	17163002	1613849	1.2E+07	-690794	8940	1966800	9990271
46	TKIM	2000	20736232	3648060	2213998	15485888	15167285	318527	5250344	1409549	4142661	-138894	9595	550098	2733112
		2001	22597138	4210822	1671572	17452556	16964301	488195	5163749	1474824	8995906	174106	10400	690019	7521082
		2002	18994899	4041170	1742156	14975622	14975669	54	4019286	1362849	3051410	-295145	8940	588565	1688561
47	SMPL	2000	204513	112151	20416	93498	79687	13811	111015	37118	61210	315	9595	0	24092
		2001	205862	62983	6772	91844	80099	11744	114018	49634	71407	777	10400	0	21773
		2002	164164	44724	8573	52849	47291	5558	111315	31691	37850	4758	8940	0	6159
48	BUDI	2000	985467	411213	89540	835322	138469	663736	150145	184963	463608	-116848	9595	0	648571
		2001	1002993	400848	97743	869764	320275	526823	133229	22794	474935	-39922	10400	0	452141
		2002	931900	358461	81570	792694	122292	645520	139206	22235	398510	12361	8940	0	376275
49	LTL	2000	700431	463083	129800	354026	147933	196642	346405	216142	91797	-7418	9595	0	124345
		2001	762821	493892	128422	372906	159400	196612	389915	169370	104283	17927	10400	0	65087
		2002	902286	510490	141718	505587	249581	208412	396699	203267	122927	438	8940	820	80340
50	UNIC	2000	2048581	796708	395855	1375149	1271977	69721	673432	204849	37325	9729	9595	39080	167524
		2001	2211461	921290	600780	1407125	406773	954218	804336	151683	53719	4285	10400	30150	97964
		2002	1855530	762750	459548	1068986	289989	745727	786544	170924	68567	-6400	8940	0	102357
51	DUTI	2000	137239	112118	13971	31346	29884	151	105893	86401	440289	-63007	9595	0	353888
		2001	131619	97793	11035	21231	13745	6167	110388	156912	291009	-18345	10400	0	134097
		2002	125604	88794	12630	15714	6803	7871	109890	61363	178666	24766	8940	0	117303
52	EKAD	2000	58399	43502	13818	14520	13773	321	43879	2847	3532	-816	9595	0	685
		2001	59710	44959	6660	13187	12376	461	46523	5536	5754	360	10400	0	218
		2002	58491	42861	9327	9921	9380	403	48570	2504	5447	1018	8940	0	2943
53	INCI	2000	151811	96297	8493	28875	27144	1731	122937	108922	19016	-5277	9595	0	89906
		2001	162305	107659	7524	22296	21549	747	140009	94077	19421	1776	10400	0	74656
		2002	164060	110514	12094	25417	24353	1064	138643	85925	22006	-8766	8940	0	63919
54	AMFG	2000	1689159	672334	318451	1275825	371900	903021	413334	210649	1063990	-250950	9595	1337	853341
		2001	1645701	703407	280168	1106287	314058	790481	539414	348379	864822	-78450	10400	3319	516443
		2002	1504685	601517	290058	778867	341717	434904	725817	225652	515391	67684	8940	4331	289739



No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Lab/Rugi Sellish Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
55	APLI	2000	220377	37273	20404	67300	29484	37816	153078	1154	13393	-13105	9595	0	12239
		2001	233600	44352	33889	75561	41313	34248	158039	11548	50010	-5295	10400	0	38462
		2002	282217	46023	28606	135908	66587	69321	146310	6071	65318	-525	8940	0	59247
56	BRNA	2000	164391	97405	25243	67172	44564	11039	97219	7096	24516	-2309	9595	0	17420
		2001	211662	115427	25306	98817	65822	19039	112846	35761	22681	-636	10400	0	13080
		2002	259311	113404	29082	116487	51739	46064	142824	33116	9667	877	8940	0	23449
57	DYNA	2000	402782	137122	35432	184643	110979	57096	218139	37225	65891	-5426	9595	0	28666
		2001	480699	137494	34570	229496	170482	40163	251203	6817	51572	-2084	10400	0	44755
		2002	526788	154011	36000	208069	128800	54144	318719	2799	33680	7744	8940	0	30881
58	IGAR	2000	228645	141351	60364	125036	92771	15629	103609	12756	60719	-10617	9595	0	47963
		2001	250481	138525	54537	145459	110915	22996	105021	6064	34753	-1432	10400	0	28689
		2002	237577	132229	55876	115614	78870	19253	121962	8218	17993	1876	8940	0	9775
59	LMP1	2000	504421	106106	78464	470574	65533	405041	33847	9379	168021	-33588	9595	0	158642
		2001	525919	108359	76866	455039	454280	759	70881	6943	125426	-10524	10400	0	118483
		2002	504312	136987	99501	451476	449751	1725	52836	2122	105502	16671	8940	0	103380
60	TRST	2000	1621196	482730	168526	1519531	1517915	1617	101665	198371	1183667	-353192	9595	0	985296
		2001	1534877	553931	166638	1135649	1007115	128534	339228	86062	982789	-109675	10400	0	896727
		2002	1522356	549542	153250	902970	643325	259644	619387	121183	621584	90442	8940	0	500401
61	INTP	2000	11649037	1291630	562090	10529813	376410	10150363	1119223	455410	5219315	38209	9595	3088	4763905
		2001	11930019	1527989	828045	9166932	720333	8446599	2763088	572900	8666921	-319520	10400	39200	8094021
		2002	11464805	1804900	875872	7656410	639238	7017173	3808395	868804	7228596	848776	8940	136612	6359792
62	SMGR	2000	7539269	2251766	662610	4558021	1204432	3317600	2881248	448862	2198757	15666	9595	0	1749895
		2001	8763075	3999054	769957	5601461	3185261	2372488	3161614	2100713	2124689	-150491	10400	0	23976
		2002	6939238	2443033	897837	3667590	1710166	1905839	3271648	77795	173588	28210	8940	0	95793
63	ALMI	2000	993746	488953	299370	666309	268049	375622	327437	100063	545477	-104772	9595	0	445414
		2001	1049057	479065	342528	688063	364604	296385	360995	57718	406613	-23398	10400	0	347895
		2002	976142	406405	262089	629681	404369	209453	346461	48872	290410	38772	8940	0	241538
64	CTBN	2000	634823	287280	54100	70634	52157	18229	564189	8934	16991	-23615	9595	0	8057
		2001	715014	332440	66296	88223	67828	18888	626792	14312	6504	-3306	10400	0	7808
		2002	663952	345318	87747	130920	109682	19135	533032	8131	12072	-1088	8940	0	3941
65	INAI	2000	259436	123260	87288	162568	132655	29914	96868	37015	120724	-12270	9595	0	83709
		2001	267093	100105	53839	168870	110414	58456	98223	44291	114871	-3901	10400	0	70580
		2002	300555	121214	79146	201955	69598	132357	98599	44598	107976	2924	8940	0	63378

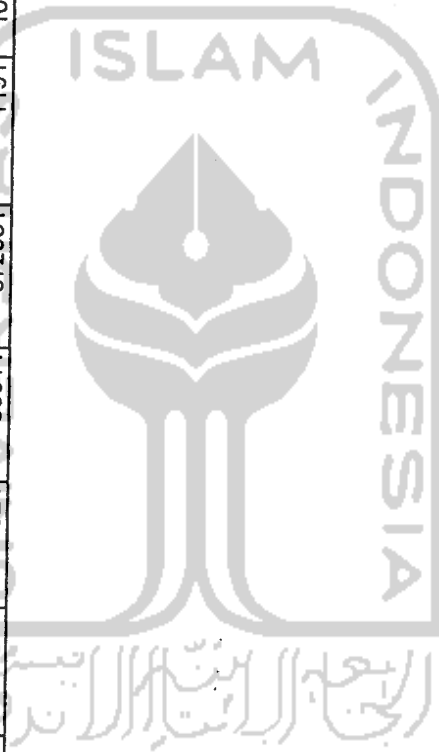
No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Seisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
66	LMSH	2000	38160	21810	5996	29351	24936	4415	8810	2001	13741	834	9595	0	11740
		2001	39262	23424	8249	29493	27974	1519	9769	6974	22089	-1220	10400	0	15116
		2002	34853	20398	7589	23605	22403	1203	11248	4022	16794	2072	8940	0	12771
67	TIRA	2000	102049	65035	26382	48235	35013	10670	53814	5604	7900	64	9595	0	2295
		2001	107219	67240	36795	47209	36641	6357	60010	11246	14546	1260	10400	0	3300
		2002	199563	66609	31048	135999	107051	26948	63564	97556	41033	974	8940	0	56523
68	KDSI	2000	422696	222759	67925	277738	120388	157350	144958	5618	163676	10112	9595	0	158058
		2001	410650	193452	73652	283399	264486	18914	127251	5564	207547	-18581	10400	0	201983
		2002	410776	207519	89486	286780	262244	24537	123996	6658	172664	27344	8940	0	166004
69	TOTO	2000	413443	152294	95148	395096	223871	171225	18347	56738	482502	20647	9595	0	425764
		2001	525603	203385	107232	486988	236419	250569	38594	34241	442831	-32711	10400	0	408590
		2002	551573	221225	112975	444106	221767	222338	107468	30367	356667	9469	8940	0	326300
70	JECC	2000	212029	162984	87034	152655	149267	3389	59374	29912	132656	-27121	9595	0	102744
		2001	300834	210057	89705	240055	163574	76458	60779	38804	195820	-13904	10400	0	157016
		2002	304258	195859	113209	239178	203784	35388	65080	20551	126354	21763	8940	0	105803
71	ASGR	2000	851558	430322	110193	643539	234577	408961	208019	344028	534616	-5051	9595	12531	190588
		2001	837637	414419	162571	593659	230543	363116	243978	309102	537162	-18581	10400	10000	228060
		2002	722881	394955	102516	403839	146279	22218	319042	242949	316874	22669	8940	4900	73925
72	MTDL	2000	399171	287334	83583	177502	103119	65159	221669	164723	147109	-458	9595	0	17614
		2001	537519	399264	75447	227187	167329	36559	310332	242411	76304	-30952	10400	0	166107
		2002	452479	330195	49721	235855	133195	72008	216624	157391	57068	-24859	8940	0	100323
73	MLPL	2000	1508904	174324	29668	518297	518204	93	990607	103725	85335	2955	9595	0	18390
		2001	1648120	303323	86869	617409	510520	106889	1030711	108080	151829	4890	10400	0	43749
		2002	1772387	412197	82043	726099	522606	203055	1046287	158620	155362	-868	8940	0	3268
74	TRPK	2000	155719	63416	31591	53572	33126	20441	102147	34	573	8916	9595	0	539
		2001	117292	34353	12901	38001	23009	14988	79290	16	436	-727	10400	0	420
		2002	144680	64016	20528	53304	45922	7377	91376	13	0	83	8940	0	13
75	ASII	2000	26862744	8930134	3038371	25717773	10100012	13868177	1704971	2916367	4233763	162424	9595	11946	1317396
		2001	26573546	10172616	3028927	24006720	10354940	11668228	2566826	5338524	6972130	10441	10400	12977	1633606
		2002	26185605	10468616	2590775	19687044	7983415	9280880	6498561	2673574	1.5E+07	940079	8940	281558	12353331
76	AUTO	2000	1767778	989250	259430	1203718	708312	292884	564060	85114	319810	5664	9595	0	234696
		2001	1767868	965088	381350	938458	485063	348371	829410	315104	516108	-29596	10400	0	201004
		2002	1831509	942421	262407	784417	477697	186215	1047092	171823	395836	26708	8940	0	224013

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labas/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
77	BRAM	2000	1914397	821663	362623	1517907	391395	1059997	396490	365176	1342667	-200682	9595	0	977481
		2001	1809573	786341	260883	1333144	270540	986650	476429	436332	1115774	-48690	10400	0	679442
		2002	1641446	717470	233042	1077231	305063	678482	564215	372905	867135	72511	8940	0	494230
78	BLTA	2000	2939065	351729	0	2075088	475264	1599824	863977	100559	423370	-45443	9595	0	322811
		2001	3290166	420505	0	2208487	533828	1674659	1081678	131956	412842	-18883	10400	12966	280886
		2002	2590908	466523	0	1593009	322720	1270289	997899	254274	259090	24334	8940	2432	4816
79	HEXA	2000	400638	343352	142881	286624	119484	167140	114014	233137	385006	690	9595	0	151869
		2001	569402	440154	164651	415527	375947	39580	153875	247644	354810	-124	10400	0	107166
		2002	638784	455836	187378	461046	308729	152317	177738	237780	409246	3357	8940	0	171466
80	INDS	2000	242964	143123	74883	212461	84167	128162	30503	8547	187698	-42521	9595	0	179151
		2001	277596	170213	81166	240093	99970	140123	37503	13082	214108	-21751	10400	0	201026
		2002	282378	165665	76253	213981	49456	164317	68397	7812	156701	0	8940	0	148888
81	INTA	2000	518209	425141	202160	418303	124100	294203	99906	175724	386257	-48608	9595	0	210533
		2001	713550	594581	309869	600037	269271	330767	113513	246876	570372	-14620	10400	60	323496
		2002	670556	548207	288128	542772	246368	296404	127784	204790	473784	40841	8940	0	268994
82	NIPS	2000	97847	44191	18251	90494	25997	64496	7353	16016	71149	-16816	9595	0	55134
		2001	110049	46893	20164	105919	31587	74332	4130	16342	96487	-5910	10400	0	80145
		2002	105088	48563	21702	92986	35033	57953	12102	18633	77407	4445	8940	0	58774
83	PRAS	2000	385946	276623	59577	359608	328881	30727	26338	184641	202561	-3996	9595	0	17920
		2001	528453	273277	60859	501128	338972	162156	27325	342088	463521	-2075	10400	0	121433
		2002	303102	174436	56143	252894	72673	180221	50208	121147	56027	13480	8940	0	65120
84	SMSM	2000	529837	253605	105063	238553	76168	111457	291284	137045	185560	4398	9595	123795	48515
		2001	567043	270417	94574	235919	62461	115219	331125	95128	57107	932	10400	36400	38021
		2002	583627	302539	100336	235519	56381	118513	348119	92666	59523	1083	8940	31290	33143
85	TURI	2000	800269	633150	75494	516999	504762	8502	283270	1833	0	506	9595	0	1833
		2001	1113007	910651	117412	750329	542413	207916	362678	3	0	-24	10400	0	3
		2002	1111266	634178	109920	590418	454775	235643	420848	0.13	0	7	8940	0	0.13
86	UNTR	2000	5450044	2695436	997909	4881159	1339465	3490545	568885	1136	2425	-627343	9595	621740	1289
		2001	6464186	3377078	1107784	5649212	2957705	2608465	814974	546	1022	-274640	10400	468000	476
		2002	6096434	3331832	978261	4998625	4316761	593326	1097809	128	497	347122	8940	107280	369
87	MDRM	2000	987189	529357	305326	789896	773766	16130	197303	284137	763521	142365	9595	0	479384
		2001	958645	519484	298330	759813	442275	317538	198832	110218	685251	-28486	10400	0	575033
		2002	1017904	610056	346026	796106	455655	340451	221798	146246	695596	91323	8940	0	549350

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
88	KONI	2000	66625	26239	17640	34393	33485	907	32232	115	30387	-7619	9595	0	30272
		2001	67292	28785	17429	34926	34046	879	32365	83	32209	-1791	10400	0	32216
		2002	63438	28364	18758	37255	36385	869	26184	3	32327	3841	8940	0	32324
89	BYSB	2000	443369	348049	174602	246465	238587	7878	196905	15758	35104	-3725	9595	0	19346
		2001	537562	435467	183511	332130	297795	34335	205432	15963	39937	-22289	10400	19561	23974
		2002	649833	587184	104367	312763	269250	43513	337070	8946	103845	-5217	8940	0	94899
90	DNKS	2000	481812	271821	66660	321252	118275	196887	160560	27447	24623	-3103	9595	18702	2824
		2001	568511	341889	82156	367048	128610	232879	201464	37899	17715	-564	10400	17676	20184
		2002	660949	421876	95838	383222	169454	207895	277727	43525	21955	-2512	8940	14919	21570
91	DVLA	2000	372319	186321	88024	202145	151936	50209	170174	3894	135571	-36724	9595	0	131677
		2001	380440	199528	93050	216886	207121	9764	163554	1293	145475	-11652	10400	0	144182
		2002	322922	178697	38743	95837	81174	14662	227085	814	44714	15728	8940	0	43900
92	KLBF	2000	1757841	913021	275463	1569347	433074	1019031	188494	341638	1048415	-262317	9595	21363	706777
		2001	1877316	1057728	340477	1656542	500475	1030867	220774	115454	983807	-97420	10400	20465	868353
		2002	2015538	1333861	330208	1525619	1133666	230458	489918	128988	832276	109538	8940	0	703288
93	TSPC	2000	1428314	957319	224472	375023	290945	29809	1053291	295610	58381	6091	9595	0	237229
		2001	1663925	1183363	266903	393343	316125	13906	1270581	399429	100609	3977	10400	0	298820
		2002	1816536	1234416	245275	392963	307857	11534	1423573	327784	71065	6334	8940	0	256719
94	TCID	2000	333582	175073	3109	92117	85052	7065	241465	13175	24744	-6192	9595	0	11569
		2001	357575	175328	115145	92713	85535	7179	264862	7991	33450	2010	10400	0	25459
		2002	356007	175908	111640	52536	44518	8018	303471	9110	12081	635	8940	0	2971
95	MRAT	2000	278215	207375	39602	50490	45192	5288	227725	78261	15462	14646	9595	0	62799
		2001	295031	222790	49427	45981	45571	394	249049	84513	12076	2874	10400	0	72437
		2002	291549	216756	53039	51389	50531	848	240160	71401	9828	-9318	8940	0	61573
96	UNVR	2000	2253637	1534055	412673	828078	723389	104689	1425559	469387	72625	63699	9595	0	396762
		2001	2681430	1774505	301318	953231	812512	133808	1728199	683571	82992	67199	10400	10951200	600579
		2002	3091853	2129877	383902	1072105	939191	113212	2019748	540419	112697	-596	8940	98340	427722
97	ISAT	2000	7314484	3706673	0	3955575	769809	3093373	3358909	2335341	377160	462768	9595	37092	1958181
		2001	22348700	8835454	0	11608997	5511577	5858457	10739703	2182564	2482760	524087	10400	41918	300196
		2002	22002465	5140140	0	11399063	3182452	8079169	10603402	2001533	5258226	393820	8940	36984	3256693
98	HITS	2000	2546118	509373	3038	2155849	329708	1792081	390268	325681	8572	-150520	9595	0	317109
		2001	2578091	501737	2520	1999357	274968	1692071	578734	211218	6004	31990	10400	0	205214
		2002	2167752	470364	3310	1533173	260701	1240816	634579	234926	5149	-37635	8940	0	229777

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Seisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
99	MIRA	2000	114656	31309	3458	105175	58265	46898	9481	877	74524	-20983	9595	0	73647
		2001	127904	33524	4044	93561	61546	32003	34343	256	66366	-5465	10400	0	66110
		2002	118272	29233	3571	73318	50152	23148	44954	538	35823	8803	8940	0	35285
100	SMDR	2000	2171836	1010156	5925	1361253	635600	401224	810583	921699	958586	-7286	9595	2697	36887
		2001	2336445	1065477	7174	1395605	645490	417030	940840	969792	878003	18881	10400	3924	91789
		2002	2083510	986796	7710	1188013	494999	350651	895497	773887	602096	-20152	8940	26524	171791
101	TLKM	2000	32018940	10299704	157088	17109764	4509355	11786375	13687643	1118148	6690021	-944077	9595	0	5571873
		2001	32470280	7308519	191092	23146705	10075323	11836048	9323575	1143353	8150340	-378720	10400	0	7006987
		2002	42322167	10980544	139682	26422984	10854981	12124440	15899183	3920250	9207176	57971	8940	1081740	5286926
102	ARTA	2000	253535	213280	59987	160202	159639	564	87573	8764	5728	-95	9595	0	3036
		2001	392423	237153	48992	74389	59108	7714	318033	2274	3432	-587	10400	0	1158
		2002	432481	277829	50942	112051	91538	5992	320430	9037	6325	-417	8940	0	2712
103	DNET	2000	31582	17057	0	4562	2909	1653	27020	106	5625	-1170	9595	0	5731
		2001	25906	13021	0	4667	3519	1148	21238	21	3483	-331	10400	0	3462
		2002	23646	12395	0	4990	4686	303	18657	73	2801	-126	8940	0	2728
104	RMBA	2000	1677351	1215378	816899	916864	557097	359768	563378	3547	75588	-12143	9595	0	72041
		2001	2001056	1545412	883598	1003836	675948	327887	996443	8789	74559	-11121	10400	0	65770
		2002	2072801	1558401	810670	976813	780703	196110	1095089	3498	64621	1855	8940	0	61123
105	EPMT	2000	819618	560970	249177	745079	445506	299573	74014	132508	349921	-56348	9595	0	217413
		2001	896589	707150	280605	767260	486366	280894	128682	50922	345512	-30655	10400	0	294590
		2002	1098386	1008375	348937	845484	810397	35087	250902	62575	301714	41559	8940	0	239139
106	MPPA	2000	2945523	1635589	368826	1251296	1183192	68094	1694227	365060	340642	23660	9595	15543	24418
		2001	2732434	1304029	480475	1022691	907855	61022	1709743	47660	26454	46318	10400	3076	21206
		2002	3312158	1493826	373267	1640184	1103616	473775	1671974	42895	102359	2740	8940	0	59464
107	SDPC	2000	113376	99641	34259	82910	81884	1021	30466	71	0	-8507	9595	0	71
		2001	84523	70433	33066	65411	64218	1190	19112	63	0	-8	10400	0	63
		2002	108272	87541	39626	71615	66515	5100	36657	56	2034	147	8940	0	1978
108	RALS	2000	1754322	1252571	147437	794449	701942	92507	959873	206976	105598	41426	9595	0	101378
		2001	2232014	1418099	261676	1056712	830734	225978	1175302	350934	199249	33430	10400	0	151685
		2002	2291668	1294124	227369	952806	730257	222549	1338862	301075	178699	8958	8940	0	122376
109	TGKA	2000	561365	330948	75175	219775	148885	54709	341590	3104	0	-2531	9595	0	3104
		2001	626446	384642	178661	313717	235237	63128	312729	2781	7615	45	10400	0	4834
		2002	722412	470185	232440	385136	295767	74329	337276	6558	5633	-37	8940	0	925

No	Kode Prshn	Thn	Total Asset	Current Asset	Inventory	Liabilities	Current Liabilities	Long Term Liabilities	Shareholder Equity	Total Asset (Valas)	Liabilities (Valas)	Labar/Rugi Selisih Kurs	Kurs Rp thd \$	Transaksi Hedging	Transaksi Valas
110	LPLI	2000	782186	579977	0	570413	565769	4644	211773	62576	185	180	9595	0	62391
		2001	946711	679721	0	650510	650445	65	296201	105263	40	-1670	10400	0	105223
		2002	678474	453556	0	650350	649866	484	28124	26757	445	-15720	9595	0	26312
111	TKGA	2000	122090	51584	33454	103076	49175	53901	19014	6036	2565	89	9595	0	3471
		2001	139368	56505	42864	120086	64172	55914	19282	1095	0	165	10400	0	1095
		2002	145367	53063	38807	137217	80100	57117	8150	1172	0	15	8940	0	1172
112	BGMT	2000	358186	40989	11790	164755	162472	2283	193432	1199	92740	7454	9595	0	91541
		2001	537972	183852	11030	148566	67897	55061	389407	122308	54881	-2739	10400	0	67427
		2002	570821	46058	12225	197890	88924	86014	372931	1191	104777	-11806	8940	0	103586



**LAMPIRAN 3**  
**HASIL PERHITUNGAN RASIO**

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
1	AALI	53.19062	73.1218	86.4049	118.166	0.0033	0.83239	0.4524	0.14297	0.119	15.02	0.99	-1.186	508	0	-0.5
		54.95857	67.7607	85.4991	126.178	0.9719	0.59424	0.3104	0.17718	0.1053	24.42	1.44	-1.005	404	0	-0.0513
		48.36219	64.5264	62.3454	96.6199	0.0109	0.98824	0.6742	0.17156	0.1695	39.93	7.01	-0.247	445	0	0.6757
2	DSFI	30.52944	11.4773	5.04374	43.9455	2.6802	2.31969	1.0289	0.27025	0.6269	292.26	1.74	0.132	508	0	2.5556
		36.32452	10.2643	5.8554	57.0463	2.7449	1.24105	0.2842	0.32596	0.4045	-	-	0.6582	404	1.546218	-0.9188
		38.51979	8.66695	5.43019	62.654	3.2736	1.07592	0.254	0.35181	0.3785	-	-	0.2195	445	0.268788	-0.6346
3	CPPR	91.27292	77.5375	4681.61	6037.87	6.6677	2.99663	2.1478	0.20502	0.6144	-	-	-60.68	508	26.84064	-0.2857
		88.73014	68.0394	2372.36	3486.74	9.1936	2.07917	1.3667	0.28359	0.5896	-	-	-16.21	404	6.436748	-0.36
		74.3202	45.3109	212.946	469.966	7.0814	1.44306	0.9461	0.40645	0.5865	-	-	24.936	445	0	0.0156
4	CPIN	65.41754	68.4485	137.123	200.33	2.0548	3.40084	2.4528	0.2064	0.7019	-	-	-15.04	508	0	-0.2031
		59.59686	49.0587	76.8814	156.713	4.5618	2.11083	1.3615	0.30359	0.6408	-	-	-6.145	404	1.714615	-0.8451
		55.04165	33.1928	42.5761	128.269	1.4959	1.65995	1.0371	0.36772	0.6104	-	-	-0.182	445	106.3697	-0.0886
5	SHSA	96.78256	68.5151	2060.97	3008.06	4.3058	2.6962	1.8307	0.23293	0.628	-	-	-67.77	508	0	-0.0638
		94.42712	58.0512	983.622	1694.4	8.1445	1.96393	1.2468	0.30785	0.6046	-	-	-18.68	404	6.991759	-0.1364
		90.19667	32.9506	303.165	920.061	6.4743	1.33255	0.9072	0.43016	0.5732	-	-	27.499	445	14.80859	0.6316
6	WAPO	37.96526	40.2369	24.625	61.2	2.9811	1.1435	0.6073	0.22326	0.2553	-	-	0.0795	508	0	0.2174
		20.08137	35.4916	8.91819	25.1276	0.0029	3.59777	2.0975	0.12691	0.4566	-	-	0.0055	404	0	-0.9357
		33.62231	3.5342	1.79018	50.653	8.1997	1.62815	1.0599	0.32215	0.5245	-	-	5.8738	445	0	-0.3333
7	ANTM	30.08333	34.0904	14.7439	43.2494	0.539	2.52933	2.0504	0.19828	0.5015	50	17.3	4.0828	508	4.938566	-0.3571
		24.63613	31.1659	10.2209	32.7953	0.4199	3.06446	2.4726	0.16958	0.5197	32.26	11.73	-0.212	404	13.62275	-0.1111
		21.79562	26.3485	7.36487	27.9518	0.3636	3.14787	2.3061	0.16053	0.5053	-	-	-6.98	445	22.2348	-0.25
8	INCO	52.70506	83.4814	78.568	94.1144	0.8255	1.32219	0.8576	0.08706	0.1151	-	-	0.344	508	36.7504	0.246
		40.22537	78.0314	52.5113	67.2951	0.7701	1.2036	0.6565	0.08837	0.1064	-	-	0.512	404	104.5719	-0.3631
		36.62918	73.8728	42.6995	57.8013	0.474	1.23373	0.7544	0.0957	0.1181	-	-	0.915	445	68.75402	-0.265
9	MEDC	23.78439	37.4943	11.7007	31.2067	0.3475	2.77009	2.5337	0.13246	0.3669	49.29	8.5	-1.808	508	0	-0.7872
		19.18606	23.2195	5.51256	23.741	0.3262	2.83953	2.4909	0.11665	0.3312	49.09	7.33	3.347	404	0	0.5
		35.65408	45.6984	25.3215	55.41	0.3452	2.05786	1.7708	0.15759	0.3243	-	-	1.688	445	1.484377	-0.1
10	TINS	22.32263	9.51145	2.73335	28.7375	0.4446	2.61357	1.2533	0.20199	0.5279	36.11	17.3	11.118	508	0	-0.7179
		22.32809	13.0847	3.76141	28.7467	0.5245	2.66985	1.1075	0.19406	0.5181	-	-	1.7236	404	0	-0.6873
		23.30582	9.02244	2.74174	30.388	0.8967	2.88362	0.8209	0.21203	0.6114	294.05	19.1	6.4567	445	0	-0.1977

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
11	PTRO	44.39458	5.90405	4.71371	79.8386	0.2488	1.23634	1.0972	0.41774	0.5165	28.88	6.67	0.7579	508	0	-0.5652
		21.13929	13.2427	3.54982	26.8059	0.3376	2.75317	2.4238	0.1834	0.5049	17.46	12.9	2.2074	404	0	0.0333
		19.45382	7.97535	1.90108	23.837	0.2305	3.52019	3.2818	0.17902	0.6302	21.93	3.28	-3.97	445	0	-0.0161
12	AQUA	63.70456	5.00727	8.7886	175.517	0.0887	0.70965	0.6627	0.59012	0.4188	17.11	3.57	0.2094	508	0	0.75
		67.89467	4.65953	9.85372	211.475	0.0072	0.67843	0.6505	0.63588	0.4314	17.13	1.79	0.0095	404	0	1.5
		59.52192	13.5142	19.8723	147.047	0.0605	0.71454	0.687	0.50389	0.36	17.12	2.29	0.0591	445	0	0.0714
13	CEKA	22.58721	7.294	2.12822	29.1776	4.8142	1.78845	0.6325	0.20939	0.3745	-	-	-1.316	508	0	-0.7488
		28.60091	4.87878	1.95474	40.0661	4.8386	1.44837	0.565	0.27206	0.394	-	-	-0.282	404	0	-0.4074
		24.44066	17.4997	5.66049	32.3463	1.9876	1.92407	0.725	0.20164	0.388	-	-	-0.152	445	0	0.4688
14	DLTA	43.89508	40.9784	32.0603	78.2371	27.755	2.1364	1.9292	0.2575	0.5501	13.97	4.05	1.2902	508	0	-0.2525
		26.01628	20.6557	7.26356	35.1649	0.5	2.53264	2.0668	0.20454	0.518	14.36	5.26	0.634	404	1665.192	0.027
		22.25159	22.654	6.48358	28.62	0	3.3894	2.8922	0.17024	0.577	14.29	4.86	0.1018	445	0	0.0789
15	FAST	55.55752	28.9948	36.2463	125.01	3.5893	1.36075	1.0281	0.39448	0.5368	18.79	1.16	-0.105	508	0	-0.9
		50.54004	16.4239	16.7825	102.184	29.615	1.11138	0.7763	0.42239	0.4694	18.96	1.42	-0.012	404	0	-0.1842
		44.04761	20.9645	16.5039	78.7234	17.874	1.33012	0.9402	0.34814	0.4631	18.96	1.78	0.0493	445	0	0.1613
16	INDF	75.63677	50.7606	157.589	310.455	1.4535	1.30407	0.8165	0.32195	0.4198	25.51	2.32	-92.7	508	117.6934	-0.9114
		71.89811	27.6438	73.0956	264.42	1.7459	0.86651	0.5136	0.4623	0.4006	30.67	4	-35.54	404	78.53459	-0.1935
		75.9847	54.9826	173.966	316.401	2.1335	1.64628	1.0144	0.28465	0.4686	32.74	4.67	24.18	445	63.75039	-0.04
17	MYOR	54.5451	83.5475	100.256	119.998	8.213	4.89302	3.8774	0.08514	0.4166	-	-	-10.44	508	0	-0.4211
		52.63949	80.0465	88.9688	111.146	2.7548	4.56902	3.7739	0.09934	0.4538	0.12	0.02	-1.778	404	0	-0.4182
		44.22148	79.0784	62.6938	79.2805	1.9438	5.9918	5.218	0.08557	0.5127	-	-	3.3239	445	0	0.1875
18	MLBI	50.39056	7.56669	7.68587	101.575	0.6947	0.86109	0.5635	0.46578	0.4011	18.37	2.4	0.1169	508	0	-0.15
		84.12399	51.8512	77.3655	149.207	0.4632	1.16689	0.8693	0.40505	0.4726	82.61	21.25	-0.69	404	42.16642	-0.3824
		40.43836	10.1339	6.88023	67.8933	0.6049	1.23474	0.8893	0.3634	0.4487	76.72	11.26	-0.646	445	14.302	0.3095
19	SHDA	15.64748	13.4692	2.49856	18.5501	0.0599	5.59287	4.0683	0.1353	0.7567	-	-	0.9287	508	13.61522	0.2857
		14.6426	10.4053	1.78497	17.1545	0.05	5.15305	4.1713	0.13106	0.6754	-	-	3.3758	404	6.337806	1.0556
		10.47343	22.4115	2.62185	11.6987	0.0493	8.60095	7.2036	0.0811	0.6976	0.4	0.04	-7.935	445	1.532435	0.0811
20	STIP	36.28845	19.3685	11.0328	56.9627	9.2496	1.41884	0.7541	0.2926	0.4151	-	-	-0.156	508	0	-0.6329
		40.83775	16.4991	11.3888	69.0267	23.549	1.16291	0.7507	0.341	0.3966	-	-	-0.455	404	0	-0.8138
		42.75356	15.6949	11.7215	74.6836	16.987	1.2786	0.618	0.36043	0.4609	-	-	0.628	445	0	-0.037
21	SUBA	42.91506	70.254	52.8154	75.1778	2.1259	0.94456	0.8708	0.11263	0.1064	-	-	0.0126	508	0	-0.7943
		29.05198	73.3898	30.0518	40.9483	1.7904	1.30045	1.1186	0.06316	0.0821	-	-	0.0196	404	0	-0.8333
		43.27168	66.4328	50.6741	76.2788	8.7867	0.56111	0.3906	0.13066	0.0733	-	-	0.0971	445	0	0



No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
22	TBLA	56.35419	82.939	107.088	129.117	6.3704	2.70248	1.8039	0.09549	0.2581	116.84	0.08	-10.48	508	0.307003	-0.8054
		57.11615	70.0073	93.2414	133.188	11.359	0.84946	0.5456	0.17074	0.145	-	-	-2.177	404	1.795054	-0.5833
		53.0507	64.3001	72.6564	112.996	5.6771	1.02493	0.7591	0.18892	0.1936	-	-	5.9068	445	4.050404	0
23	ULTJ	32.61402	45.9239	22.2266	48.3988	1.8025	1.54276	0.7156	0.17637	0.2721	-	-	-0.435	508	0	-0.4043
		47.78194	68.5988	62.7711	91.5046	0.8177	1.70755	1.0131	0.15004	0.2562	-	-	-0.068	404	0	-0.1429
		48.35979	64.198	60.1198	93.6476	5.0511	1.10355	0.5175	0.17314	0.1911	50.93	1.83	0.1688	445	0	0
24	BATI	53.04185	3.79908	4.29127	112.956	1.3221	1.34138	0.1941	0.50667	0.6796	40.2	2.89	-0.179	508	13.4225	-0.4793
		44.83257	6.60502	5.36766	81.2664	3.2751	1.66306	0.3636	0.41331	0.6874	46.55	12.7	0.221	404	47.15643	0.4206
		41.91388	11.008	7.94319	72.1582	1.0388	1.88259	0.3425	0.36599	0.689	11.17	2.23	-1.203	445	25.61404	0
25	GGRM	43.64108	3.58694	2.77752	77.4342	3.1546	2.00126	0.4237	0.42076	0.842	42.89	3.85	-9.905	508	0	-0.3346
		39.0384	3.64576	2.33466	64.0377	2.1369	2.1989	0.3992	0.37615	0.8271	27.56	3.47	-3.902	404	0	-0.0405
		37.16503	3.75998	2.22392	59.1471	3.2631	2.07905	0.3816	0.35768	0.7436	27.66	3.61	-2.574	445	0	0
26	HMSP	55.1678	52.801	64.9737	123.054	0.793	2.63657	0.584	0.23579	0.6217	160.17	2.33	-49.23	508	377.6917	-0.7852
		56.05776	45.3342	57.8335	127.571	1.9373	2.5297	0.549	0.28225	0.714	11.78	0.78	-2.12	404	72.83703	0.1563
		47.02196	49.8089	44.2091	86.7575	1.0231	3.28999	0.7777	0.21623	0.7114	13.46	1.35	21.801	445	2960.135	0
27	CNTX	27.8441	41.8218	16.1386	38.5888	0.7483	3.11538	1.6839	0.16199	0.5047	-	-	0.1121	508	0	0
		32.74445	26.7771	13.0369	48.6866	1.1739	1.86827	0.898	0.23976	0.4479	-	-	-0.21	404	0	-0.02
		44.67042	11.1955	9.03868	80.7352	2.9646	1.14384	0.5474	0.39669	0.4538	-	-	0.1356	445	0	0
28	ERTX	87.21365	52.399	357.405	682.064	2.0939	1.88331	1.1644	0.40078	0.7548	46.15	5.88	-5.724	508	0	-0.0118
		84.76893	62.3361	346.933	556.553	2.3128	2.24353	1.2722	0.30195	0.6774	22.42	3.57	-1.907	404	0	-0.5238
		82.54506	55.5941	262.906	472.904	2.1796	1.92943	1.0501	0.35237	0.6799	22.91	5	3.4796	445	0	0
29	HDTX	93.87252	53.3656	817.556	1531.99	10.523	0.70106	0.6964	0.4266	0.2991	-	-	8.3385	508	0	-0.7515
		92.72957	45.8636	584.96	1275.43	7.6672	0.59741	0.2449	0.48726	0.2911	-	-	-11.56	404	0	-0.0244
		84.99179	55.6445	343.905	618.041	7.9166	1.17559	0.4975	0.24802	0.2916	-	-	20.87	445	0	0
30	RDTX	18.4479	25.7979	5.83577	22.6211	0.529	3.93167	2.8236	0.13689	0.5382	19.52	1.67	1.3843	508	0	0.119
		14.00224	25.1029	4.08727	16.2821	0.3	3.98556	2.3488	0.10487	0.418	-	-	0.7305	404	0	-0.1489
		16.15679	29.4497	5.67502	19.2702	0.5047	2.85149	1.4421	0.11399	0.325	-	-	1.4857	445	0	0
31	SSTM	69.49096	56.4442	128.564	227.772	18.347	1.30001	0.5333	0.30267	0.3935	-	-	1.7537	508	0	-0.2688
		68.0937	57.0143	121.679	213.418	15.035	1.39741	0.5759	0.29271	0.409	0.23	0.01	-2.92	404	0	-0.7353
		65.37222	50.967	96.2478	188.843	26.281	1.20271	0.5009	0.32054	0.3855	-	-	5.5491	445	0	0
32	TIFI	60.37299	65.8104	100.264	152.353	0.5914	1.59114	1.0711	0.20641	0.3284	-	-	-7.234	508	9.97375	-0.5238
		60.04712	50.5126	75.9179	150.295	0.3522	1.04245	0.7156	0.29716	0.3098	-	-	-0.941	404	13.485	-0.04
		62.52385	55.1606	92.028	166.836	0.4599	1.18348	0.87	0.28035	0.3318	-	-	0.5478	445	11.07768	0

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
33	ESTI	54.9427	66.1652	80.6814	121.939	2.9148	2.60614	1.4749	0.18588	0.4844	-	-	-8.908	508	13.99508	-0.0625
		47.16964	64.6858	57.7548	89.2851	3.2205	2.77519	0.9556	0.16656	0.4622	13.4	0.63	-1.7	404	3.181989	0
		41.52571	25.0034	17.7562	71.0153	2.3825	1.49594	0.526	0.31141	0.4659	270.18	0.67	2.4566	445	0	0.4
34	FMI	18.6434	5.75786	1.31945	22.9155	0.2357	4.85205	3.749	0.1757	0.8525	29.86	2.86	2.1034	508	0	-0.7677
		11.6214	12.6365	1.66165	13.1496	0.1737	8.31931	5.2455	0.10153	0.8446	-	-	0.0134	404	0	0
		12.08185	5.92668	0.81445	13.7422	0.0213	7.37796	4.1036	0.11366	0.8386	-	-	-0.039	445	0	0.0303
35	GRIV	78.96879	40.2171	151.009	375.484	19.156	0.48138	0.1363	0.47101	0.2267	-	-	2.3612	508	0	0
		140.2767	39.2831	189.064	481.284	36.141	0.33306	0.0925	0.85015	0.2832	-	-	-19.12	404	0	0
		56.89647	40.508	53.4616	131.978	2.9338	1.17197	0.3587	0.33636	0.3942	-	-	-73.47	445	0	-0.5385
36	INDR	55.31851	48.7941	101.339	207.687	1.2937	1.12078	0.8004	0.28326	0.3175	-	-	5.766	508	1448.807	0.0588
		59.31971	50.8266	74.115	145.819	1.8908	1.21695	0.9067	0.2917	0.355	-	-	-2.594	404	257.12745	0
		58.29342	53.9159	75.3584	139.77	1.8163	1.39186	1.0562	0.26864	0.3739	-	-	-4.74	445	323.7682	-0.25
37	KARW	77.04668	10.1467	34.059	335.667	2.1675	0.91209	0.8422	0.68476	0.6246	-	-	-7.058	508	0	-0.125
		85.03343	2.36373	13.4297	568.156	2.1539	0.60404	0.3561	0.82411	0.4978	-	-	-2.435	404	0	0
		85.19816	0.9009	5.18551	575.592	1.9799	0.60275	0.3327	0.85124	0.5131	-	-	2.6082	445	0	0.3333
38	PBRX	60.54463	32.6928	50.1675	153.451	0.0857	2.01798	1.5986	0.39913	0.8054	17.95	2.69	0.2831	508	0	1.1053
		61.46422	24.9564	39.8052	159.499	0.6198	1.82662	1.607	0.4546	0.8304	21.22	5.26	0.5363	404	0	0
		47.89554	40.2873	37.0329	91.9222	0.3725	2.93064	2.1752	0.282	0.8264	7.14	0.75	-0.581	445	0	-0.32
39	RICY	83.15008	72.5294	357.915	493.475	1.5369	3.38786	1.8058	0.216	0.7318	-	-	-5.333	508	0	-0.7647
		95.05366	61.1332	1174.88	1921.83	2.4625	1.9519	0.8766	0.35432	0.6916	-	-	-1.724	404	0	0
		96.2752	21.0936	545.207	2584.71	1.4431	0.92048	0.4389	0.74224	0.6832	-	-	3.4837	445	0	-0.0996
40	BATA	40.1378	8.07442	5.41392	67.0503	1.4374	1.9445	0.7836	0.36897	0.7175	72.88	29.1	0.116	508	0	0.0714
		36.41555	8.94364	5.12213	57.2712	1.462	2.10795	0.9013	0.38159	0.699	30.72	10.71	0.0997	404	0	0
		29.00344	12.0005	4.90245	40.8522	0.2629	2.6273	1.0825	0.25523	0.6706	30.91	7.67	-0.026	445	0	1.4324
41	SIMM	37.6675	6.07452	3.67086	60.4304	3.5157	1.93144	0.826	0.3201	0.6182	380.95	2.67	0.6945	508	0	-0.2308
		52.68337	12.6851	14.1238	111.342	2.2716	1.87817	0.9162	0.34006	0.6387	-	-	0.4261	404	0	0
		50.31218	1.91133	1.93534	101.257	3.4489	1.24549	0.5295	0.46595	0.5803	-	-	-0.009	445	0	-0.6
42	DSUC	72.14364	35.3448	91.5382	258.987	5.9819	1.07789	0.3304	0.46599	0.5023	-	-	-6.663	508	0	-0.04
		78.87263	29.5408	110.282	373.32	9.4974	0.90563	0.2824	0.5553	0.5029	-	-	-1.345	404	0	0
		71.93428	25.641	65.7196	256.307	7.7477	0.94042	0.2818	0.53455	0.5027	-	-	3.318	445	0	-0.8348
43	TIRT	59.11496	19.6019	28.3421	144.588	4.3329	1.26455	0.5543	0.46733	0.591	30.34	3.29	0.6553	508	0	-0.1667
		64.59791	10.9837	20.042	182.471	5.0905	0.95515	0.2548	0.56834	0.5428	37.18	4.17	-0.323	404	0	0
		68.59534	26.288	57.4194	218.424	2.7302	1.04194	0.3542	0.46928	0.489	27.11	4	1.8604	445	0	-0.5636

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
44	FASW	79.34189	72.4637	278.313	384.072	39.316	0.82771	0.556	0.21848	0.1808	-	-	6.361	508	0	0
		70.34943	59.1463	140.332	237.262	31.198	0.45092	0.2267	0.2874	0.1296	-	-	-12.47	404	0	-0.7
		62.73542	85.8182	144.476	168.351	20.914	1.53163	0.7876	0.08897	0.1363	-	-	23.625	445	0	-0.6182
45	INKP	58.64867	2.85423	4.04816	141.83	4.1927	0.24328	0.1489	0.56975	0.1386	-	-	43.271	508	0	0
		60.84971	2.03751	3.16682	155.426	6.7082	0.21823	0.1638	0.5961	0.1301	-	-	35.998	404	0	-0.7253
		65.19253	0.09324	0.17465	187.303	7.1903	0.21994	0.1419	0.65132	0.1432	-	-	-77.27	445	19.68715	-0.704
46	TKIM	74.68034	2.05689	6.06678	294.95	2.939	0.24052	0.0945	0.73144	0.1759	-	-	-14.48	508	20.12717	0
		77.23348	2.79727	9.45427	337.982	6.0996	0.24822	0.1497	0.75073	0.1863	-	-	16.741	404	9.174465	0.25
		78.84023	0.00036	0.00134	372.594	2.239	0.26985	0.1535	0.7884	0.2128	-	-	-33.01	445	34.85601	-0.795
47	SMPL	45.71739	14.7714	12.4407	84.2211	1.6491	1.40739	1.1512	0.38964	0.5484	195.39	3.5	0.0328	508	0	0
		44.61435	12.7869	10.3001	80.5522	1.4387	0.78631	0.7018	0.38909	0.3059	-	-	0.0747	404	0	-0.4074
		32.19281	10.5168	4.99304	47.477	1.1943	0.94572	0.7644	0.28807	0.2724	-	-	0.5322	445	0	-0.725
48	BUDI	84.76408	79.4587	442.063	556.344	2.5065	2.96971	2.3231	0.14051	0.4173	-	-	-12.18	508	0	0
		86.71686	60.5708	395.427	652.834	20.836	1.25157	0.9464	0.31932	0.3997	-	-	-3.839	404	0	-0.5091
		85.06213	81.4337	463.716	569.44	17.923	2.93119	2.2642	0.13123	0.3847	-	-	1.3827	445	0	-0.4074
49	LTLS	50.54402	55.5445	56.7665	102.2	0.4247	3.13036	2.2529	0.2112	0.6611	20.99	1.73	-0.773	508	0	0
		48.88513	52.7243	50.4243	95.6378	0.6157	3.09844	2.2928	0.20896	0.6475	24.69	6.46	1.7238	404	0	-0.6571
		56.03401	41.2218	52.5366	127.449	0.6048	2.04539	1.4776	0.27661	0.5658	20.05	2.78	0.049	445	1.020662	0.1667
50	UNIC	67.1269	5.07007	10.3531	204.2	0.1822	0.62635	0.3151	0.62091	0.3889	-	-	1.014	508	23.328	0
		63.62875	67.8133	118.634	174.942	0.3542	2.26488	0.7879	0.18394	0.4166	58.39	2.05	0.412	404	30.77661	-0.5893
		57.61082	69.7602	94.8106	135.909	0.4012	2.63027	1.0456	0.15628	0.4111	128.24	19.89	-0.716	445	0	-0.3043
51	DUTI	22.84045	0.48172	0.1426	29.6016	5.0959	3.75177	3.2843	0.21775	0.817	36.21	8.7	-6.567	508	0	0
		16.13065	29.0471	5.58666	19.2331	1.8546	7.11481	6.312	0.10443	0.743	29.18	6.25	-1.764	404	0	-0.3778
		12.51075	50.0891	7.16262	14.2998	2.9116	13.0522	11.196	0.05416	0.7069	47.51	4.55	2.7702	445	0	-0.3571
52	EKAD	24.86344	2.21074	0.73156	33.091	1.2406	3.1585	2.1552	0.23584	0.7449	55.03	10.71	-0.085	508	0	0
		22.08508	3.49587	0.99091	28.3451	1.0394	3.63276	3.0946	0.20727	0.753	67.35	20	0.0346	404	0	-0.3864
		16.96158	4.06209	0.82973	20.4262	2.1753	4.5694	3.5751	0.16037	0.7328	53.69	15	0.1139	445	0	-0.4
53	INCI	19.02036	5.99481	1.40804	23.4876	0.1746	3.54763	3.2347	0.1788	0.6343	25.21	7.41	-0.55	508	0	0
		13.7371	3.35038	0.53354	15.9247	0.2064	4.99601	4.6469	0.13277	0.6633	28.58	12.35	0.1708	404	0	-0.3913
		15.4925	4.18617	0.76744	18.3327	0.2561	4.538	4.0414	0.14844	0.6736	34.02	3.64	-0.981	445	0	0.7857
54	AMFG	75.53019	70.7794	218.472	308.667	5.051	1.80784	0.9516	0.22017	0.398	-	-	-26.15	508	0.156678	0
		67.22284	71.4535	146.544	205.091	2.4824	2.23974	1.3476	0.19084	0.4274	15.12	3.52	-7.543	404	0.642665	-0.8833
		51.76279	55.838	59.9192	107.309	2.284	1.76028	0.9115	0.2271	0.3998	14.7	5.28	7.5709	445	1.494794	-0.3571

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
55	APLI	30.53858	56.1902	24.7037	43.9645	11.606	1.26418	0.5721	0.13379	0.1691	-	-	-1.366	508	0	-0.2407
		32.34632	45.325	21.6706	47.8116	4.3306	1.07356	0.2533	0.17685	0.1899	-	-	-0.509	404	0	-0.0488
		48.15727	51.0058	47.3795	92.8904	10.759	0.69117	0.2616	0.23594	0.1631	-	-	-0.059	445	0	0.4103
56	BRNA	40.86112	16.4339	11.3548	69.0935	3.4549	2.18573	1.6193	0.27109	0.5925	43.95	14.63	-0.241	508	0	-0.4828
		46.68623	19.2669	16.8717	87.568	0.6342	1.75362	1.3692	0.31098	0.5453	-	-	-0.061	404	0	-0.3467
		44.92173	39.5443	32.2523	81.5598	0.2919	2.19185	1.6298	0.19952	0.4373	-	-	0.0981	445	0	0.7347
57	DYNA	45.84192	30.9224	26.1741	84.6447	1.7701	1.23557	0.9163	0.27553	0.3404	-	-	-0.566	508	0	-0.6667
		47.74214	17.5005	15.9883	91.3588	7.5652	0.8065	0.6037	0.35465	0.286	45.91	10.2	-0.2	404	0	-0.35
		39.49767	26.0221	16.988	65.2829	12.033	1.19574	0.9162	0.2445	0.2924	38.73	7.06	0.8662	445	0	0.3077
58	IGAR	54.68565	12.4996	15.0846	120.681	4.76	1.52366	0.873	0.40574	0.6182	39.93	8	-1.107	508	0	-0.5579
		58.07187	15.8093	21.8966	138.505	5.731	1.24893	0.7572	0.44281	0.553	26.15	3.08	-0.138	404	0	-0.5238
		48.66638	16.6528	15.7861	94.7951	2.1895	1.67654	0.9681	0.33198	0.5566	17.01	3.53	0.2098	445	0	-0.55
59	LMPI	93.28993	86.0738	1196.68	1390.3	17.915	1.61912	0.4218	0.12992	0.2104	-	-	-3.501	508	0	-0.9
		86.52264	0.1668	1.07081	641.976	18.065	0.23853	0.0693	0.86378	0.206	-	-	-1.012	404	0	-0.1176
		89.52315	0.38208	3.26482	854.486	49.718	0.30458	0.0833	0.89181	0.2716	-	-	1.8648	445	0	1.2667
60	TRST	93.72901	0.10641	1.59052	1494.65	5.9669	0.31802	0.207	0.93629	0.2978	-	-	-36.81	508	0	-0.4839
		73.98958	11.3181	37.8902	334.775	11.42	0.55002	0.3846	0.65615	0.3609	-	-	-10.55	404	0	-0.5625
		59.31398	28.7544	41.9195	145.784	5.1293	0.85422	0.616	0.42259	0.361	-	-	10.117	445	0	-0.0357
61	INTP	90.39213	96.3964	906.912	940.815	11.461	3.43144	1.9382	0.03231	0.1109	-	-	3.9822	508	0.064821	-0.4763
		76.83921	92.142	305.694	331.764	15.128	2.12123	0.9717	0.06038	0.1281	-	-	-30.72	404	0.484308	-0.0517
		66.78186	91.651	184.255	201.04	8.3202	2.82352	1.4533	0.05576	0.1574	-	-	94.941	445	2.148058	0.4818
62	SMGR	60.45707	72.786	111.282	152.89	4.8985	1.86957	1.3194	0.15975	0.2987	40	3.99	1.6327	508	0	-0.3269
		63.92118	42.3548	75.0404	177.171	1.0114	1.25549	1.0138	0.36349	0.4564	-	-	-14.47	404	0	-0.4343
		52.85292	51.9643	58.2532	112.102	2.2314	1.42854	0.9035	0.24645	0.3521	-	-	3.1555	445	0	-0.6061
63	ALMI	67.05023	56.3735	114.716	203.492	5.4513	1.82412	0.7073	0.26974	0.492	-	-	-10.92	508	0	-0.3239
		65.58871	43.0753	82.1022	190.602	7.0448	1.31393	0.3745	0.34755	0.4567	-	-	-2.25	404	0	-0.1771
		64.50711	33.2634	60.455	181.747	5.9423	1.00504	0.3569	0.41425	0.4163	-	-	4.3369	445	0	0.0127
64	CTBN	11.12657	25.8077	3.23101	12.5196	1.9018	5.50799	4.4707	0.08216	0.4525	-	-	-2.461	508	0	-0.52
		12.33864	21.4094	3.01344	14.0753	0.4544	4.90122	3.9238	0.09486	0.4649	534.86	2.76	-0.318	404	0	-0.0667
		19.71829	14.6158	3.58984	24.5614	1.4847	3.14836	2.3483	0.1652	0.5201	718.35	3.36	-0.122	445	0	-0.5
65	INAI	62.66208	18.4009	30.8812	167.824	3.2615	0.92918	0.2712	0.51132	0.4751	-	-	-1.279	508	0	-0.4773
		63.22517	34.616	59.5136	171.925	2.5936	0.90663	0.419	0.41339	0.3748	-	-	-0.375	404	0	0.4783
		67.19402	65.5379	134.238	204.825	2.4211	1.74163	0.6044	0.23156	0.4033	-	-	0.3271	445	0	-0.5882

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
66	LMSH	76.91562	15.0421	50.1135	333.156	6.8671	0.87464	0.6342	0.65346	0.5715	-	-	0.0869	508	0	0.0588
		75.11844	5.15037	15.5492	301.904	3.1673	0.83735	0.5425	0.7125	0.5966	-	-	-0.117	404	0	0.1111
		67.72731	5.09638	10.6952	209.86	4.1755	0.9105	0.5718	0.64279	0.5853	16.22	7.14	0.2318	445	0	0
67	TIRA	47.26651	22.1209	19.8276	89.6328	1.4097	1.85745	1.104	0.3431	0.6373	-	-	0.0067	508	0	-0.3421
		44.03044	13.4657	10.5932	78.6686	1.2934	1.8351	0.8309	0.34174	0.6271	-	-	0.1212	404	0	-0.38
		68.1484	19.8149	42.3951	213.956	0.4206	0.62222	0.3322	0.53643	0.3338	-	-	0.1089	445	0	0
68	KDSI	65.70632	56.6541	108.549	191.599	29.134	1.85034	1.2861	0.28481	0.527	-	-	1.0539	508	0	-0.1057
		69.0123	6.67398	14.8635	222.709	37.302	0.73143	0.453	0.64407	0.4711	-	-	-1.787	404	0	0
		69.81421	8.55604	19.7885	231.282	25.933	0.79132	0.4501	0.63841	0.5052	-	-	3.0586	445	0	0
69	TOTO	95.56239	43.3376	933.259	2153.46	8.504	0.68028	0.2553	0.54148	0.3684	-	-	2.1518	508	0	-0.1
		92.6532	51.4528	649.243	1261.82	12.933	0.86027	0.4067	0.44981	0.387	-	-	-3.145	404	0	0.7222
		80.51627	50.0642	206.888	413.245	11.745	0.99756	0.4881	0.40206	0.4011	0.14	0.04	1.0592	445	0	0
70	JECC	71.99723	2.22004	5.70789	257.107	4.4349	1.0919	0.5088	0.70399	0.7687	-	-	-2.827	508	0	-0.1429
		79.7965	31.8502	125.797	394.964	5.0464	1.28417	0.7358	0.54374	0.6982	-	-	-1.337	404	0	-0.2361
		78.61026	14.7957	54.3762	367.514	6.1483	0.96111	0.4056	0.66977	0.6437	-	-	2.4343	445	0	0
71	ASGR	75.57195	63.5488	196.598	309.365	1.554	1.83446	1.3647	0.27547	0.5053	-	-	-0.526	508	6.574916	-0.7419
		70.87306	61.1658	148.831	243.325	1.7378	1.79758	1.0924	0.27523	0.4947	-	-	-1.787	404	4.384811	-0.0417
		55.86521	5.5017	6.96397	126.579	1.3043	2.70001	1.9992	0.20236	0.5464	0.2	0.04	2.5357	445	6.62834	0
72	MTDL	44.46766	36.7089	29.3947	80.0752	0.8931	2.78643	1.9759	0.25833	0.7198	24.4	3.23	-0.048	508	0	-0.3099
		42.26585	16.092	11.7806	73.2077	0.3148	2.3861	1.9352	0.3113	0.7428	20.58	9.17	-2.976	404	0	-0.3061
		52.12507	30.5306	33.241	108.878	0.3626	2.47903	2.1057	0.29437	0.7297	-	-	-2.781	445	0	0
73	MLPL	34.34924	0.01794	0.00939	52.3212	0.8227	0.3364	0.2791	0.34343	0.1155	-	-	0.308	508	0	-0.3407
		37.46141	17.3125	10.3704	59.9013	1.4048	0.59415	0.424	0.30976	0.184	-	-	0.4702	404	0	-0.2135
		40.96729	27.9652	19.4072	69.3977	0.9795	0.78873	0.6317	0.29486	0.2326	-	-	-0.097	445	0	0
74	TRPK	34.403	38.1561	20.0114	52.446	16.853	1.91439	0.9607	0.21273	0.4072	4.8	3.7	0.9292	508	0	-0.025
		32.39863	39.4411	18.9028	47.9266	27.25	1.49302	0.9323	0.19617	0.2929	-	-	-0.07	404	0	0.6154
		36.84269	13.8395	8.07324	58.3348	0	1.39402	0.947	0.3174	0.4425	23.21	14.29	0.0093	445	0	0
75	ASII	95.7377	53.9245	813.397	1508.4	1.4517	0.88417	0.5833	0.37599	0.3324	-	-	16.928	508	0.906789	-0.3288
		90.34067	48.604	454.578	935.269	1.306	0.98239	0.6899	0.38967	0.3828	-	-	1.0039	404	0.794378	0.1429
		75.1827	47.1421	142.814	302.945	5.6205	1.3113	0.9868	0.30488	0.3998	-	-	105.15	445	2.279207	0
76	AUTO	68.09215	24.3316	51.9243	213.402	3.7574	1.39663	1.0304	0.40068	0.5596	-	-	0.5903	508	0	-0.1923
		53.08417	37.1216	42.0023	113.148	1.6379	1.98961	1.2034	0.27438	0.5459	0.19	0.05	-2.845	404	0	-0.1429
		42.829	23.7393	17.784	74.9139	2.3037	1.97284	1.4235	0.26082	0.5146	0.25	0.06	2.9875	445	0	0

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
77	BRAM	79.28904	69.8328	267.345	382.836	3.6767	2.09932	1.1728	0.20445	0.4292	-	-	-20.92	508	0	-0.7268
		73.67174	74.0093	207.093	279.82	2.5572	2.90656	1.9423	0.1495	0.4345	-	-	-4.682	404	0	0
		65.62695	62.9839	120.252	190.926	2.3254	2.35187	1.588	0.18585	0.4371	-	-	8.1109	445	0	-0.6636
78	BLTA	70.60368	77.0967	185.17	240.179	4.2102	0.74007	0.7401	0.16171	0.1197	27.03	1.4	-4.736	508	0	-0.4357
		67.12388	75.8283	154.82	204.172	3.1286	0.78772	0.7877	0.16225	0.1278	22.73	0.7	-1.816	404	4.616108	0
		61.48458	79.7415	127.296	159.636	1.0189	1.4456	1.4456	0.12456	0.1801	24.27	2.58	2.7219	445	50.49834	-0.5517
79	HEXA	71.54189	58.3133	146.596	251.394	1.6514	2.87362	1.6778	0.29823	0.857	0.11	0.04	0.0719	508	0	0.7333
		72.97603	9.52525	25.7222	270.042	1.4327	1.17079	0.7328	0.66025	0.773	0.35	0.26	-0.012	404	0	0
		72.17557	33.0373	85.6975	259.396	1.7211	1.47649	0.8696	0.48331	0.7136	0.34	0.2	0.3755	445	0	-0.7875
80	INDS	87.44547	60.3226	420.162	696.525	21.961	1.70046	0.8131	0.34642	0.5891	-	-	-4.432	508	0	-0.04
		86.49008	58.362	373.631	640.197	16.367	1.70264	0.8907	0.36013	0.6132	-	-	-2.091	404	0	0
		75.77821	76.7905	240.24	312.851	20.059	3.34975	1.8079	0.17514	0.5867	3	4	0	445	0	-0.2432
81	INTA	80.72091	70.3325	294.48	418.697	2.1981	3.42579	1.7968	0.23948	0.8204	30	2.84	-5.066	508	0	0.5238
		84.09179	55.1244	291.391	528.606	2.3104	2.20811	1.0573	0.37737	0.8333	9.14	3.2	-1.406	404	0.018547	0
		80.94358	54.6093	231.957	424.757	2.3135	2.22516	1.0557	0.36741	0.8175	-	-	4.5683	445	0	-0.1875
82	NIPS	92.48521	71.271	877.139	1230.71	4.4424	1.69985	0.9978	0.26569	0.4516	-	-	-1.753	508	0	-0.1296
		96.24713	70.1782	1799.81	2564.62	5.9042	1.48457	0.8462	0.28703	0.4261	-	-	-0.568	404	0	0
		88.48394	62.3244	478.871	768.352	4.1543	1.38621	0.7667	0.33337	0.4621	-	-	0.4972	445	0	0.7778
83	PRAS	93.17573	8.54458	116.664	1365.36	1.0971	0.8411	0.66	0.85214	0.7167	-	-	-0.416	508	0	-0.1944
		94.82925	32.3582	593.435	1833.95	1.355	0.80619	0.6267	0.64144	0.5171	-	-	-0.2	404	0	0
		83.43528	71.2635	358.949	503.693	0.4625	2.40029	1.6277	0.23976	0.5755	-	-	1.5078	445	0	-0.1
84	SMSM	45.02385	46.7221	38.264	81.897	1.354	3.32955	1.9502	0.14376	0.4786	25.08	5.08	0.4584	508	255.1685	0.2667
		41.60513	48.8384	34.7962	71.2477	0.6003	4.32937	2.8152	0.11015	0.4769	42.78	7.06	0.0896	404	95.73657	0
		40.35437	50.3199	34.0438	67.6547	0.6423	5.36597	3.5864	0.0966	0.5184	96.86	11.19	0.1211	445	94.40908	-0.9384
85	TURI	64.60315	1.64449	3.00138	182.511	0	1.25435	1.1048	0.63074	0.7912	80.82	4.89	0.0527	508	0	-0.1528
		67.41458	27.71	57.328	206.886	0	1.67889	1.4624	0.48734	0.8182	19.32	4.89	-0.002	404	0	0
		53.13021	39.9112	55.9924	140.292	0	1.39449	1.1528	0.40924	0.5707	30.36	5.61	0.0008	445	0	-0.5938
86	UNTR	89.56183	71.5106	613.577	858.022	2.1347	2.01232	1.2673	0.24577	0.4946	-	-	-65.38	508	48234.29	-0.1474
		87.39247	46.174	320.067	693.177	1.8718	1.14179	0.7672	0.45755	0.5224	-	-	-26.41	404	98319.33	0
		81.9926	11.8698	54.0464	455.327	3.8828	0.77184	0.5452	0.70808	0.5465	-	-	38.828	445	29073.17	-0.7917
87	MDRM	80.01467	2.04204	8.17524	400.347	2.6872	0.68413	0.2895	0.78381	0.5362	-	-	14.837	508	0	-0.0862
		79.25906	41.7916	159.702	382.138	6.2172	1.17457	0.5	0.46135	0.5419	-	-	-2.739	404	0	0
		78.21032	42.7645	153.496	358.933	4.7563	1.33886	0.5795	0.44764	0.5993	-	-	10.215	445	0	-0.3857

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
99	MIRA	91.73092	44.5904	494.652	1109.32	84.976	0.53736	0.478	0.50817	0.2731	-	-	-0.187	508	0	0.581
88	KONI	51.62176	2.63716	2.81397	106.705	264.23	0.7836	0.2568	0.50259	0.3938	-	-	-0.794	508	0	0
		51.90216	2.51675	2.7159	107.913	388.06	0.84547	0.3335	0.50594	0.4278	-	-	-0.172	404	0	-0.5769
		58.72663	2.33257	3.31882	142.282	10776	0.77955	0.264	0.57355	0.4471	-	-	0.4296	445	0	-0.1636
89	BYSB	55.58914	3.1964	4.00091	125.169	2.2277	1.45879	0.727	0.53812	0.785	13.83	-	-0.388	508	0	0
		61.7845	10.3378	16.7136	161.674	2.5018	1.4623	0.8461	0.55397	0.8101	49.89	2.94	-2.143	404	81.59256	-0.7123
		48.12975	13.9125	12.9092	92.7887	11.608	2.18081	1.7932	0.41434	0.9036	5.49	16.34	-0.584	445	0	-0.1714
90	DNKS	66.6758	61.2874	122.625	200.082	0.8971	2.29821	1.7346	0.24548	0.5642	39.21	3.64	-0.323	508	662.2521	0
		64.56304	63.4465	115.593	182.19	0.4674	2.65834	2.0195	0.22622	0.6014	30.26	4.35	-0.054	404	87.57432	-0.7244
		57.98057	54.2492	74.8559	137.985	0.5044	2.48962	1.9241	0.25638	0.6383	19.17	5	-0.281	445	69.16551	-0.2742
91	DVLA	54.2935	24.8381	29.5045	118.787	34.815	1.22631	0.647	0.40808	0.5004	-	-	-3.827	508	0	0
		57.00925	4.5019	5.96989	132.608	112.51	0.96334	0.5141	0.54442	0.5245	-	-	-1.12	404	0	-0.4788
		29.67806	15.2989	6.45661	42.2031	54.931	2.20141	1.7241	0.25137	0.5534	-	-	1.7593	445	0	0.0569
92	KLBF	89.27696	64.9334	540.617	832.571	3.0688	2.10823	1.4722	0.24637	0.5194	-	-	-27.34	508	3.022594	0
		88.23991	62.2301	466.933	750.334	8.5212	2.11345	1.4331	0.26659	0.5634	-	-	-9.367	404	2.35676	-0.42
		75.69289	15.1059	47.0401	311.403	6.4524	1.17659	0.8853	0.56246	0.6618	-	-	12.253	445	0	-0.2759
93	TSPC	26.25634	7.94858	2.83008	35.6049	0.1975	3.29038	2.5189	0.2037	0.6702	19.14	4.88	0.6348	508	0	0
		23.63947	3.53534	1.09446	30.9577	0.2519	3.74334	2.899	0.18999	0.7112	56.8	12.31	0.3824	404	0	-0.413
		21.63255	2.93514	0.81021	27.604	0.2168	4.00971	3.213	0.16947	0.6795	56.91	9.7	0.7085	445	0	-0.0741
94	TCID	27.6145	7.66959	2.92589	38.1492	1.8781	2.05842	2.0219	0.25497	0.5248	44.13	5.17	-0.645	508	0	0
		25.92827	7.74325	2.71047	35.0043	4.186	2.04978	0.7036	0.23921	0.4903	-	-	0.1933	404	0	-0.8913
		14.75701	15.2619	2.6421	17.3117	1.3261	3.95139	1.4436	0.12505	0.4941	40.27	10	0.071	445	0	0.308
95	MRAT	18.14784	10.4734	2.3221	22.1715	0.1976	4.58875	3.7124	0.16244	0.7454	51.04	11.11	1.5264	508	0	0
		15.58514	0.85688	0.1582	18.4626	0.1429	4.88885	3.8042	0.15446	0.7551	74.74	20.32	0.2763	404	0	0.2
		17.6262	1.65016	0.3531	21.3978	0.1376	4.28956	3.2399	0.17332	0.7435	75.34	10	-1.042	445	0	0.05
96	UNVR	36.74407	12.6424	7.34372	58.088	0.1547	2.12065	1.5502	0.32099	0.6807	64.74	5.52	6.6388	508	0	0
		35.54935	14.0373	7.74263	55.1575	0.1214	2.18397	1.8131	0.30301	0.6618	30.11	2.14	6.4614	404	1823.44	0.2857
		34.67516	10.5598	5.60525	53.0811	0.2085	2.26778	1.859	0.30376	0.6889	39	2.75	-0.067	445	22.99157	0.1852
97	ISAT	54.07866	78.2029	92.0946	117.764	0.1615	4.81506	4.8151	0.10524	0.5068	38.47	6.78	48.23	508	1.894207	0
		51.94484	50.4648	54.5495	108.094	1.1375	1.60307	1.6031	0.24662	0.3953	40	5.94	50.393	404	13.96354	-0.8154
		51.80812	70.8757	76.1941	107.504	2.6271	1.61515	1.6152	0.14464	0.2336	44.96	1.53	44.051	445	1.135631	-0.0833
98	HITS	84.672	83.1265	459.192	552.402	0.0263	1.54492	1.5357	0.12949	0.2001	5.2	9.52	-15.69	508	0	0
		77.55184	84.6308	292.375	345.471	0.0284	1.82471	1.8155	0.10666	0.1946	21.39	14.81	3.076	404	0	0.3659
		70.7264	80.9312	195.534	241.605	0.0219	1.80423	1.7915	0.12026	0.217	29.05	11.25	-4.21	445	0	-0.1696

No	Kode Prshn	DSR (%)	DM (%)	LDE (%)	DE (%)	VLS	CR	QR	CLTA	CATA	DIV (%)	DY (%)	ER	IHSG	THED (%)	Rit
110	LPLI	72.92549	0.81415	2.19291	269.351	0.003	1.02511	1.0251	0.72332	0.7415	-	-	0.0188	508	0	-0.5309
		68.71263	0.00999	0.02194	219.618	0.0004	1.04501	1.045	0.68706	0.718	-	-	-0.161	404	0	-0.5789
		95.85482	0.07442	1.72095	2312.44	0.0166	0.69792	0.6979	0.95783	0.6685	-	-	-1.638	445	0	0
111	TKGA	84.42624	52.2925	283.481	542.106	0.425	1.04899	0.3687	0.40278	0.4225	-	-	0.0093	508	0	0
		86.16469	46.5616	289.98	622.788	0	0.88052	0.2126	0.46045	0.4054	-	-	0.0159	404	0	0
		94.3935	41.6253	700.822	1683.64	0	0.66246	0.178	0.55102	0.365	-	-	0.0017	445	0	0
112	BGMT	45.99705	1.38569	1.18026	85.1746	77.348	0.25228	0.1797	0.4536	0.1144	-	-	0.7769	508	0	0
		27.61594	37.0616	14.1397	38.1519	0.4487	2.70781	2.5454	0.12621	0.3418	-	-	-0.263	404	0	0
		34.66761	43.4656	23.0643	53.0634	87.974	0.51795	0.3805	0.15578	0.0807	-	-	-1.321	445	0	0





### Lampiran 4 DATA RETURN SAHAM

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
1	AALI	1999	1950	
		2000	975	-0.5
		2001	925	-0.0513
		2002	1550	0.6757
2	DSFI	1999	900	
		2000	3200	2.5556
		2001	260	-0.9188
		2002	95	-0.6346
3	CPPR	1999	700	
		2000	500	-0.2857
		2001	320	-0.36
		2002	325	0.0156
4	CPIN	1999	3200	
		2000	2550	-0.2031
		2001	395	-0.8451
		2002	360	-0.0886
5	SHSA	1999	1175	
		2000	1100	-0.0638
		2001	950	-0.1364
		2002	1550	0.6316
6	WAPO	1999	575	
		2000	700	0.2174
		2001	45	-0.9357
		2002	30	-0.3333
7	ANTM	1999	1400	
		2000	900	-0.3571
		2001	800	-0.1111
		2002	600	-0.25
8	INCO	1999	6300	
		2000	7850	0.246
		2001	5000	-0.3631
		2002	3675	-0.265
9	MEDC	1999	4700	
		2000	1000	-0.7872
		2001	1500	0.5
		2002	1350	-0.1
10	TINS	1999	4875	
		2000	1375	-0.7179
		2001	430	-0.6873
		2002	345	-0.1977
11	PTRO	1999	3450	
		2000	1500	-0.5652
		2001	1550	0.0333
		2002	1525	-0.0161
12	AQUA	1999	8000	
		2000	14000	0.75
		2001	35000	1.5
		2002	37500	0.0714

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
13	CEKA	1999	1075	
		2000	270	-0.74884
		2001	160	-0.40741
		2002	235	0.46875
14	DLTA	1999	9900	
		2000	7400	-0.25253
		2001	7600	0.027027
		2002	8200	0.078947
15	FAST	1999	9500	
		2000	950	-0.9
		2001	775	-0.18421
		2002	900	0.16129
16	INDF	1999	8750	
		2000	775	-0.91143
		2001	625	-0.19355
		2002	600	-0.04
17	MYOR	1999	950	
		2000	550	-0.42105
		2001	320	-0.41818
		2002	380	0.1875
18	MLBI	1999	40000	
		2000	34000	-0.15
		2001	21000	-0.38235
		2002	27500	0.309524
19	SHDA	1999	3500	
		2000	4500	0.285714
		2001	9250	1.055556
		2002	10000	0.081081
20	STIP	1999	3950	
		2000	1450	-0.63291
		2001	270	-0.81379
		2002	260	-0.03704
21	SUBA	1999	875	
		2000	180	-0.79429
		2001	30	-0.83333
		2002	30	0
22	TBLA	1999	2200	
		2000	1850	-0.15909
		2001	360	-0.80541
		2002	150	-0.58333
23	ULTJ	1999	1000	
		2000	1175	0.175
		2001	700	-0.40426
		2002	600	-0.14286
24	BATI	1999	57000	
		2000	12100	-0.78772
		2001	6300	-0.47934
		2002	8950	0.420635

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
25	GGRM	1999	16725	
		2000	13000	-0.2227
		2001	8650	-0.3346
		2002	8300	-0.0405
26	HMSP	1999	17775	
		2000	14900	-0.1617
		2001	3200	-0.7852
		2002	3700	0.1563
27	CNTX	1999	6500	
		2000	5000	-0.2308
		2001	5000	0
		2002	4900	-0.02
28	ERTX	1999	850	
		2000	425	-0.5
		2001	420	-0.0118
		2002	200	-0.5238
29	HDTX	1999	675	
		2000	825	0.2222
		2001	205	-0.7515
		2002	200	-0.0244
30	RDTX	1999	1425	
		2000	1050	-0.2632
		2001	1175	0.119
		2002	1000	-0.1489
31	SSTM	1999	600	
		2000	465	-0.225
		2001	340	-0.2688
		2002	90	-0.7353
32	TIFI	1999	925	
		2000	525	-0.4324
		2001	250	-0.5238
		2002	240	-0.04
33	ESTI	1999	1000	
		2000	250	-0.75
		2001	320	0.28
		2002	300	-0.0625
34	FMII	1999	500	
		2000	700	0.4
		2001	775	0.1071
		2002	180	-0.7677
35	GRIV	1999	825	
		2000	850	0.0303
		2001	550	-0.3529
		2002	550	0
36	INDR	1999	1625	
		2000	750	-0.5385
		2001	425	-0.4333
		2002	450	0.0588
37	KARW	1999	800	
		2000	600	-0.25
		2001	400	-0.3333
		2002	350	-0.125

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
38	PBRX	1999	975	
		2000	1300	0.333333
		2001	950	-0.26923
		2002	2000	1.105263
39	RICY	1999	500	
		2000	340	-0.32
		2001	170	-0.5
		2002	40	-0.76471
40	BATA	1999	13550	
		2000	12200	-0.09963
		2001	14000	0.147541
		2002	15000	0.071429
41	SIMM	1999	925	
		2000	2250	1.432432
		2001	650	-0.71111
		2002	500	-0.23077
42	DSUC	1999	625	
		2000	250	-0.6
		2001	125	-0.5
		2002	120	-0.04
43	TIRT	1999	1150	
		2000	190	-0.83478
		2001	150	-0.21053
		2002	125	-0.16667
44	FASW	1999	825	
		2000	360	-0.56364
		2001	490	0.361111
		2002	420	-0.14286
45	INKP	1999	2750	
		2000	825	-0.7
		2001	315	-0.61818
		2002	145	-0.53968
46	TKIM	1999	2275	
		2000	625	-0.72527
		2001	185	-0.704
		2002	155	-0.16216
47	SMPL	1999	800	
		2000	1000	0.25
		2001	205	-0.795
		2002	195	-0.04878
48	BUDI	1999	675	
		2000	400	-0.40741
		2001	110	-0.725
		2002	105	-0.04545
49	LTLS	1999	825	
		2000	405	-0.50909
		2001	240	-0.40741
		2002	180	-0.25
50	UNIC	1999	3500	
		2000	1200	-0.65714
		2001	1400	0.166667
		2002	1350	-0.03571

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
51	DUTI	1999	1400	
		2000	575	-0.5893
		2001	400	-0.3043
		2002	220	-0.45
52	EKAD	1999	1125	
		2000	700	-0.3778
		2001	450	-0.3571
		2002	500	0.1111
53	INCI	1999	1100	
		2000	675	-0.3864
		2001	405	-0.4
		2002	275	-0.321
54	AMFG	1999	1150	
		2000	700	-0.3913
		2001	1250	0.7857
		2002	1325	0.06
55	APLI	1999	600	
		2000	70	-0.8833
		2001	45	-0.3571
		2002	25	-0.4444
56	BRNA	1999	1350	
		2000	1025	-0.2407
		2001	975	-0.0488
		2002	1375	0.4103
57	DYNA	1999	1450	
		2000	750	-0.4828
		2001	490	-0.3467
		2002	850	0.7347
58	IGAR	1999	300	
		2000	100	-0.6667
		2001	65	-0.35
		2002	85	0.3077
59	LMPI	1999	475	
		2000	210	-0.5579
		2001	100	-0.5238
		2002	45	-0.55
60	TRST	1999	850	
		2000	85	-0.9
		2001	75	-0.1176
		2002	170	1.2667
61	INTP	1999	3100	
		2000	1600	-0.4839
		2001	700	-0.5625
		2002	675	-0.0357
62	SMGR	1999	11075	
		2000	5800	-0.4763
		2001	5500	-0.0517
		2002	8150	0.4818
63	ALMI	1999	1300	
		2000	875	-0.3269
		2001	495	-0.4343
		2002	195	-0.6061

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
64	CTBN	1999	14200	
		2000	9600	-0.32394
		2001	7900	-0.17708
		2002	8000	0.012658
65	INAI	1999	625	
		2000	300	-0.52
		2001	280	-0.06667
		2002	140	-0.5
66	LMSH	1999	1100	
		2000	575	-0.47727
		2001	850	0.478261
		2002	350	-0.58824
67	TIRA	1999	1800	
		2000	1700	-0.05556
		2001	1800	0.058824
		2002	2000	0.111111
68	KDSI	1999	2250	
		2000	380	-0.83111
		2001	250	-0.34211
		2002	155	-0.38
69	TOTO	1999	5400	
		2000	6150	0.138889
		2001	5500	-0.10569
		2002	5500	0
70	JECC	1999	625	
		2000	500	-0.2
		2001	450	-0.1
		2002	775	0.722222
71	ASGR	1999	725	
		2000	420	-0.42069
		2001	360	-0.14286
		2002	275	-0.23611
72	MTDL	1999	1775	
		2000	465	-0.73803
		2001	120	-0.74194
		2002	115	-0.04167
73	MLPL	1999	1225	
		2000	355	-0.7102
		2001	245	-0.30986
		2002	170	-0.30612
74	TRPK	1999	800	
		2000	675	-0.15625
		2001	445	-0.34074
		2002	350	-0.21348
75	ASII	1999	3750	
		2000	2000	-0.46667
		2001	1950	-0.025
		2002	3150	0.615385
76	AUTO	1999	2150	
		2000	1825	-0.15116
		2001	1225	-0.32877
		2002	1400	0.142857

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
77	BRAM	1999	1500	
		2000	650	-0.5667
		2001	525	-0.1923
		2002	450	-0.1429
78	BLTA	1999	1125	
		2000	1075	-0.0444
		2001	1775	0.6512
		2002	485	-0.7268
79	HEXA	1999	2750	
		2000	925	-0.6636
		2001	700	-0.2432
		2002	395	-0.4357
80	INDS	1999	1450	
		2000	650	-0.5517
		2001	375	-0.4231
		2002	650	0.7333
81	INTA	1999	1600	
		2000	340	-0.7875
		2001	250	-0.2647
		2002	240	-0.04
82	NIPS	1999	1850	
		2000	1400	-0.2432
		2001	525	-0.625
		2002	800	0.5238
83	PRAS	1999	400	
		2000	325	-0.1875
		2001	270	-0.1692
		2002	235	-0.1296
84	SMSM	1999	1125	
		2000	2000	0.7778
		2001	1800	-0.1
		2002	1450	-0.1944
85	TURI	1999	1250	
		2000	1125	-0.1
		2001	225	-0.8
		2002	285	0.2667
86	UNTR	1999	6900	
		2000	425	-0.9384
		2001	360	-0.1529
		2002	305	-0.1528
87	MDRM	1999	2400	
		2000	975	-0.5938
		2001	475	-0.5128
		2002	405	-0.1474
88	KONI	1999	2400	
		2000	500	-0.7917
		2001	290	-0.42
		2002	265	-0.0862
89	BYSB	1999	7000	
		2000	4300	-0.3857
		2001	3400	-0.2093
		2002	4100	0.2059

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
90	DNKS	1999	1300	
		2000	550	-0.57692
		2001	460	-0.16364
		2002	400	-0.13043
91	DVLA	1999	1825	
		2000	525	-0.71233
		2001	435	-0.17143
		2002	460	0.057471
92	KLBF	1999	1125	
		2000	310	-0.72444
		2001	225	-0.27419
		2002	275	0.222222
93	TSPC	1999	5900	
		2000	3075	-0.47881
		2001	3250	0.056911
		2002	4125	0.269231
94	TCID	1999	5000	
		2000	2900	-0.42
		2001	2100	-0.27586
		2002	1500	-0.28571
95	MRAT	1999	2300	
		2000	1350	-0.41304
		2001	1250	-0.07407
		2002	360	-0.712
96	UNVR	1999	115000	
		2000	12500	-0.8913
		2001	16350	0.308
		2002	18200	0.11315
97	ISAT	1999	7500	
		2000	9000	0.2
		2001	9450	0.05
		2002	9250	-0.02116
98	HITS	1999	525	
		2000	675	0.285714
		2001	800	0.185185
		2002	825	0.03125
99	MIRA	1999	325	
		2000	60	-0.81538
		2001	55	-0.08333
		2002	875	14.90909
100	SMDR	1999	2050	
		2000	2800	0.365854
		2001	2325	-0.16964
		2002	4000	0.72043
101	TLKM	1999	2050	
		2000	3200	0.560976
		2001	3850	0.203125
		2002	3977	0.032987
102	ARTA	1999	220	
		2000	115	-0.47727
		2001	65	-0.43478
		2002	1250	18.23077

No	KODE	Tahun	Closing Price per Share	Rit
103	DNET	1999	225	
		2000	310	0.3778
		2001	95	-0.6935
		2002	80	-0.1579
104	RMBA	1999	500	
		2000	140	-0.72
		2001	125	-0.1071
		2002	1600	11.8
105	EPMT	1999	405	
		2000	285	-0.2963
		2001	340	0.193
		2002	875	1.5735
106	MPPA	1999	500	
		2000	435	-0.13
		2001	500	0.1494
		2002	1175	1.35
107	SDPC	1999	1050	
		2000	110	-0.8952
		2001	100	-0.0909
		2002	1100	10
108	RALS	1999	5250	
		2000	2675	-0.4905
		2001	2525	-0.0561
		2002	5900	1.3366
109	TGKA	1999	3000	
		2000	4000	0.3333
		2001	2900	-0.275
		2002	3500	0.2069
110	LPLI	1999	140	
		2000	190	0.3571
		2001	60	-0.6842
		2002	30	-0.5
111	TKGA	1999	375	
		2000	500	0.3333
		2001	400	-0.2
		2002	1150	1.875
112	BGMT	1999	445	
		2000	405	-0.0899
		2001	190	-0.5309
		2002	80	-0.5789

## Lampiran 5

**Measurement Model**  
**CONFIRMATORY FACTOR ANALYSIS**  
**Leverage Keuangan Perusahaan (FINLEV)**

**Your model contains the following variables**

DSR	observed	endogenous
DM	observed	endogenous
LDE	observed	endogenous
DE	observed	endogenous
VLS	observed	endogenous
FINLEV	unobserved	exogenous
e1	unobserved	exogenous
e2	unobserved	exogenous
e3	unobserved	exogenous
e4	unobserved	exogenous
e5	unobserved	exogenous

Number of variables in your model: 11  
 Number of observed variables: 5  
 Number of unobserved variables: 6  
 Number of exogenous variables: 6  
 Number of endogenous variables: 5

**Summary of Parameters**

	Weight	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Fixed	5	0	1	0	0	6
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	5	0	5	0	0	10
Total	10	0	6	0	0	16

The model is recursive.

Sample size = 336

**Computation of degrees of freedom**

Number of distinct sample moments = 15

Number of distinct parameters to be estimated = 10

Degrees of freedom = 15 - 10 = 5

Minimum was achieved

Chi-square = 5.873

Degrees of freedom = 5

Probability level = 0.319

### Regression Weights

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DSR	<--	FINLEV	18.523	1.184	15.643	0.000	
DM	<--	FINLEV	11.025	1.456	7.572	0.000	
LDE	<--	FINLEV	133.867	8.604	15.559	0.000	
DE	<--	FINLEV	387.732	29.017	13.362	0.000	
VLS	<--	FINLEV	-13.184	35.311	-0.373	0.709	

### Standardized Regression Weights

			Estimate
DSR	<--	FINLEV	0.801
DM	<--	FINLEV	0.433
LDE	<--	FINLEV	0.798
DE	<--	FINLEV	0.701
VLS	<--	FINLEV	-0.022

### Variiances

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
FINLEV	1.000				
e1	191.278	25.616	7.467	0.000	
e2	527.667	42.885	12.304	0.000	
e3	10246.424	1350.315	7.588	0.000	
e4	155788.760	15382.812	10.127	0.000	
e5	344826.100	26646.424	12.941	0.000	

**Fit Measure**

<u>Fit Measure</u>	<u>Default</u>	<u>Saturated</u>	<u>Independence</u>	<u>Macro</u>
Discrepancy	5.873	0.000	397.069	CMIN
Degrees of freedom	5	0	6	DF
P	0.319		0.000	P
Number of parameters	10	10	4	NPAR
Discrepancy / df	1.175		66.178	CMINDF
RMR	505.376	0.000	16854.296	RMR
GFI	0.993	1.000	0.594	GFI
Adjusted GFI	0.980		0.324	AGFI
Parsimony-adjusted GFI	0.331		0.357	PGFI
Normed fit index	0.985	1.000	0.000	NFI
Relative fit index	0.971		0.000	RFI
Incremental fit index	0.998	1.000	0.000	IFI
Tucker-Lewis index	0.996		0.000	TLI
Comparative fit index	0.998	1.000	0.000	CFI
Parsimony ratio	0.500	0.000	1.000	PRATIO
Parsimony-adjusted NFI	0.493	0.000	0.000	PNFI
Parsimony-adjusted CFI	0.499	0.000	0.000	PCFI
Noncentrality parameter estimate	0.873	0.000	391.069	NCP
NCP lower bound	0.000	0.000	329.425	NCPLO
NCP upper bound	11.249	0.000	460.124	NCPHI
FMIN	0.018	0.000	1.185	FMIN
FO	0.003	0.000	1.167	FO
FO lower bound	0.000	0.000	0.983	FOLO
FO upper bound	0.034	0.000	1.374	FOHI
RMSEA	0.023		0.441	RMSEA
RMSEA lower bound	0.000		0.405	RMSEALO
RMSEA upper bound	0.082		0.478	RMSEAHl
P for test of close fit	0.706		0.000	PCLOSE
Akaike information criterion (AIC)	25.873	20.000	405.069	AIC
Browne-Cudeck criterion	26.237	20.303	405.191	BCC
Bayes information criterion	80.138	72.034	425.883	BIC
Consistent AIC	74.044	68.171	424.338	CAIC
Expected cross validation index	0.077	0.060	1.209	ECVI
ECVI lower bound	0.075	0.060	1.025	ECVILO
ECVI upper bound	0.108	0.060	1.415	ECVIHI
MECVI	0.078	0.061	1.210	MECVI
Hoelter .05 index	632		11	HFIVE
Hoelter .01 index	861		15	HONE



## Lampiran 6

### Measurement Model (Revisi) CONFIRMATORY FACTOR ANALYSIS Leverage Keuangan Perusahaan (FINLEV)

Your model contains the following variables

DSR	observed	endogenous
DM	observed	endogenous
LDE	observed	endogenous
DE	observed	endogenous

FINLEV	unobserved	exogenous
e1	unobserved	exogenous
e2	unobserved	exogenous
e3	unobserved	exogenous
e4	unobserved	exogenous

Number of variables in your model:	9
Number of observed variables:	4
Number of unobserved variables:	5
Number of exogenous variables:	5
Number of endogenous variables:	4

#### Summary of Parameters

	Weights	Covariances	Variance	Means	Intercepts	Total
Fixed	4	0	1	0	0	5
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	4	0	4	0	0	8
Total	8	0	5	0	0	13

The model is recursive.

Sample size = 336

Computation of degrees of freedom

Number of distinct sample moments = 10

Number of distinct parameters to be estimated = 8

Degrees of freedom =  $10 - 8 = 2$

Minimum was achieved

Chi-square = 3.686

Degrees of freedom = 2

Probability level = 0.158

### Regression Weights

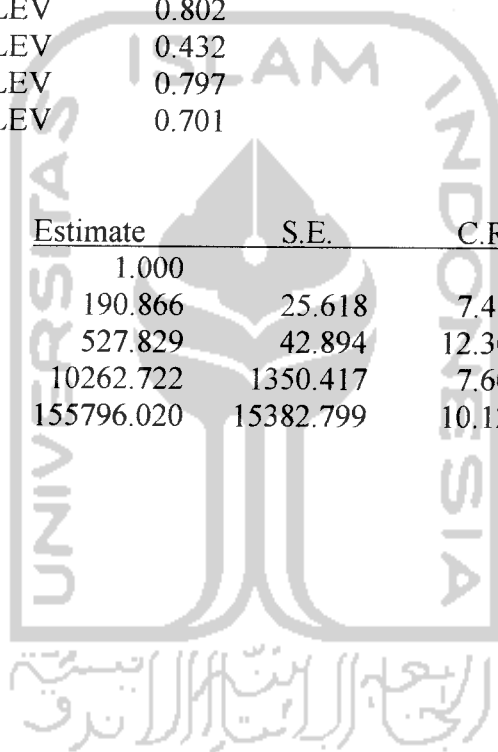
			<u>Estimate</u>	<u>S.E.</u>	<u>C.R.</u>	<u>P</u>	<u>Label</u>
DSR	<--	FINLEV	18.534	1.184	15.654	0.000	
DM	<--	FINLEV	11.018	1.456	7.566	0.000	
LDE	<--	FINLEV	133.806	8.605	15.550	0.000	
DE	<--	FINLEV	387.722	29.017	13.362	0.000	

### Standardized Regression Weights

			<u>Estimate</u>
DSR	<--	FINLEV	0.802
DM	<--	FINLEV	0.432
LDE	<--	FINLEV	0.797
DE	<--	FINLEV	0.701

### Variances

		<u>Estimate</u>	<u>S.E.</u>	<u>C.R.</u>	<u>P</u>	<u>Label</u>
FINLEV		1.000				
e1		190.866	25.618	7.451	0.000	
e2		527.829	42.894	12.305	0.000	
e3		10262.722	1350.417	7.600	0.000	
e4		155796.020	15382.799	10.128	0.000	



**Fit Measure**

<u>Fit Measure</u>	<u>Default</u>	<u>Saturated</u>	<u>Independence</u>	<u>Macro</u>
Discrepancy	3.686	0.000	397.069	CMIN
Degrees of freedom	2	0	6	DF
P	0.158		0.000	P
Number of parameters	8	10	4	NPAR
Discrepancy / df	1.843		66.178	CMINDF
RMR	340.86	0.000	16854.296	RMR
GFI	0.995	1.000	0.594	GFI
Adjusted GFI	0.973		0.324	AGFI
Parsimony-adjusted GFI	0.199		0.357	PGFI
Normed fit index	0.991	1.000	0.000	NFI
Relative fit index	0.972		0.000	RFI
Incremental fit index	0.996	1.000	0.000	IFI
Tucker-Lewis index	0.987		0.000	TLI
Comparative fit index	0.996	1.000	0.000	CFI
Parsimony ratio	0.333	0.000	1.000	PRATIO
Parsimony-adjusted NFI	0.330	0.000	0.000	PNFI
Parsimony-adjusted CFI	0.332	0.000	0.000	PCFI
Noncentrality parameter estimate	1.686	0.000	391.069	NCP
NCP lower bound	0.000	0.000	329.425	NCPLO
NCP upper bound	11.322	0.000	460.124	NCPHI
FMIN	0.011	0.000	1.185	FMIN
FO	0.005	0.000	1.167	FO
FO lower bound	0.000	0.000	0.983	FOLO
FO upper bound	0.034	0.000	1.374	FOHI
RMSEA	0.050		0.441	RMSEA
RMSEA lower bound	0.000		0.405	RMSEALO
RMSEA upper bound	0.130		0.478	RMSEHI
P for test of close fit	0.389		0.000	PCLOSE
Akaike information criterion (AIC)	19.686	20.000	405.069	AIC
Browne-Cudeck criterion	19.929	20.303	405.191	BCC
Bayes information criterion	61.313	72.034	425.883	BIC
Consistent AIC	58.223	68.171	424.338	CAIC
Expected cross validation index	0.059	0.060	1.209	ECVI
ECVI lower bound	0.054	0.060	1.025	ECVILO
ECVI upper bound	0.088	0.060	1.415	ECVIHI
MECVI	0.059	0.061	1.210	MECVI
Hoelter .05 index	545		11	HFIVE
Hoelter .01 index	838		15	HONE

## Lampiran 7

**Measurement Model**  
**CONFIRMATORY FACTOR ANALYSIS**  
**Kebijakan Keuangan (FINPOL)**

**Your model contains the following variables**

CR	observed	endogenous
QR	observed	endogenous
CLTA	observed	endogenous
CATA	observed	endogenous
DIV	observed	endogenous
DY	observed	endogenous
FINPOL	unobserved	exogenous
e1	unobserved	exogenous
e2	unobserved	exogenous
e3	unobserved	exogenous
e4	unobserved	exogenous
e5	unobserved	exogenous
e6	unobserved	exogenous

Number of variables in your model:	13
Number of observed variables:	6
Number of unobserved variables:	7
Number of exogenous variables:	7
Number of endogenous variables:	6

**Summary of Parameters**

	Weights	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Fixed	6	0	1	0	0	7
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	6	0	6	0	0	12
Total	12	0	7	0	0	19

The model is recursive.

Sample size = 336

Computation of degrees of freedom

Number of distinct sample moments = 21

Number of distinct parameters to be estimated = 12

Degrees of freedom =  $21 - 12 = 9$

Minimum was achieved

Chi-square = 54.987

Degrees of freedom = 9

Probability level = 0.000

This solution is not admissible.

The following variables have negative variances.

e1 (-0.0408641)

### Regression Weights

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
CR	<--	FINPOL	1.452	0.062	23.233	0.000	
QR	<--	FINPOL	1.183	0.072	16.535	0.000	
CLTA	<--	FINPOL	-0.108	0.010	-11.265	0.000	
CATA	<--	FINPOL	0.081	0.011	7.595	0.000	
DIV	<--	FINPOL	5.642	1.230	4.586	0.000	
DY	<--	FINPOL	1.612	0.281	5.745	0.000	

### Standardized Regression Weights

			Estimate
CR	<--	FINPOL	1.010
QR	<--	FINPOL	0.794
CLTA	<--	FINPOL	-0.576
CATA	<--	FINPOL	0.400
DIV	<--	FINPOL	0.246
DY	<--	FINPOL	0.306

### Variances

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
FINPOL	1.000				
e1	-0.041	0.086	-0.474	0.636	
e2	0.821	0.085	9.634	0.000	
e3	0.023	0.002	12.564	0.000	
e4	0.034	0.003	12.913	0.000	
e5	495.939	38.296	12.950	0.000	
e6	25.157	1.943	12.946	0.000	

**Fit Measure**

<u>Fit Measure</u>	<u>Default</u>	<u>Saturated</u>	<u>Independence</u>	<u>Macro</u>
Discrepancy	54.987	0.000	652.851	CMIN
Degrees of freedom	9	0	15	DF
P	0.000		0.000	P
Number of parameters	12	21	6	NPAR
Discrepancy / df	6.110		43.523	CMINDF
RMR	3.815	0.000	6.415	RMR
GFI	0.951	1.000	0.607	GFI
Adjusted GFI	0.885		0.450	AGFI
Parsimony-adjusted GFI	0.407		0.434	PGFI
Normed fit index	0.916	1.000	0.000	NFI
Relative fit index	0.860		0.000	RFI
Incremental fit index	0.929	1.000	0.000	IFI
Tucker-Lewis index	0.880		0.000	TLI
Comparative fit index	0.928	1.000	0.000	CFI
Parsimony ratio	0.600	0.000	1.000	PRATIO
Parsimony-adjusted NFI	0.549	0.000	0.000	PNFI
Parsimony-adjusted CFI	0.557	0.000	0.000	PCFI
Noncentrality parameter estimate	45.987	0.000	637.851	NCP
NCP lower bound	26.252	0.000	557.944	NCPLO
NCP upper bound	73.223	0.000	725.164	NCPHI
FMIN	0.164	0.000	1.949	FMIN
FO	0.137	0.000	1.904	FO
FO lower bound	0.078	0.000	1.666	FOLO
FO upper bound	0.219	0.000	2.165	FOHI
RMSEA	0.124		0.356	RMSEA
RMSEA lower bound	0.093		0.333	RMSEALO
RMSEA upper bound	0.156		0.380	RMSEAHU
P for test of close fit	0.000		0.000	PCLOSE
Akaike information criterion (AIC)	78.987	42.000	664.851	AIC
Browne-Cudeck criterion	79.499	42.896	665.107	BCC
Bayes information criterion	146.294	159.786	698.504	BIC
Consistent AIC	136.793	143.159	693.754	CAIC
Expected cross validation index	0.236	0.125	1.985	ECVI
ECVI lower bound	0.177	0.125	1.746	ECVILO
ECVI upper bound	0.317	0.125	2.245	ECVIHI
MECVI	0.237	0.128	1.985	MECVI
Hoelter .05 index	104		13	HFIVE
Hoelter .01 index	132		16	HONE

## Lampiran 8

### Measurement Model (Revisi) CONFIRMATORY FACTOR ANALYSIS Kebijakan Keuangan (FINPOL)

Your model contains the following variables

QR	observed	endogenous
CATA	observed	endogenous
DIV	observed	endogenous
DY	observed	endogenous

FINPOL	unobserved	exogenous
e2	unobserved	exogenous
e4	unobserved	exogenous
e5	unobserved	exogenous
e6	unobserved	exogenous

Number of variables in your model: 9  
 Number of observed variables: 4  
 Number of unobserved variables: 5  
 Number of exogenous variables: 5  
 Number of endogenous variables: 4

#### Summary of Parameters

	Weights	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Fixed	4	0	1	0	0	5
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	4	0	4	0	0	8
Total	8	0	5	0	0	13

The model is recursive.

Sample size = 336

Computation of degrees of freedom

Number of distinct sample moments = 10

Number of distinct parameters to be estimated = 8

Degrees of freedom =  $10 - 8 = 2$

Minimum was achieved

Chi-square = 1.005

Degrees of freedom = 2

Probability level = 0.605

### Regression Weights

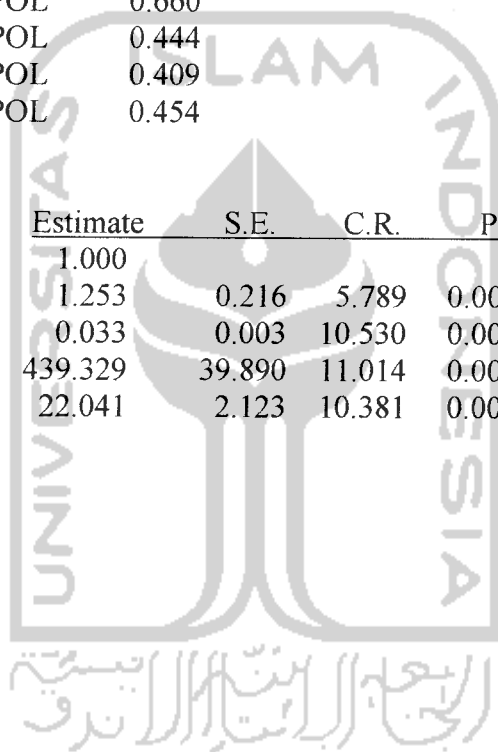
			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
QR	<--	FINPOL	0.984	0.122	8.074	0.000	
CATA	<--	FINPOL	0.090	0.015	6.175	0.000	
DIV	<--	FINPOL	9.405	1.638	5.740	0.000	
DY	<--	FINPOL	2.391	0.380	6.286	0.000	

### Standardized Regression Weights

			Estimate
QR	<--	FINPOL	0.660
CATA	<--	FINPOL	0.444
DIV	<--	FINPOL	0.409
DY	<--	FINPOL	0.454

### Variances

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
FINPOL	1.000				
e2	1.253	0.216	5.789	0.000	
e4	0.033	0.003	10.530	0.000	
e5	439.329	39.890	11.014	0.000	
e6	22.041	2.123	10.381	0.000	





**Fit Measure**

<u>Fit Measure</u>	<u>Default</u>	<u>Saturated</u>	<u>Independence</u>	<u>Macro</u>
Discrepancy	1.005	0.000	100.997	CMIN
Degrees of freedom	2	0	6	DF
P	0.605		0.000	P
Number of parameters	8	10	4	NPAR
Discrepancy / df	0.503		16.833	CMINDF
RMR	1.246	0.000	8.859	RMR
GFI	0.998	1.000	0.848	GFI
Adjusted GFI	0.992		0.746	AGFI
Parsimony-adjusted GFI	0.200		0.509	PGFI
Normed fit index	0.990	1.000	0.000	NFI
Relative fit index	0.970		0.000	RFI
Incremental fit index	1.010	1.000	0.000	IFI
Tucker-Lewis index	1.031		0.000	TLI
Comparative fit index	1.000	1.000	0.000	CFI
Parsimony ratio	0.333	0.000	1.000	PRATIO
Parsimony-adjusted NFI	0.330	0.000	0.000	PNFI
Parsimony-adjusted CFI	0.333	0.000	0.000	PCFI
Noncentrality parameter estimate	0.000	0.000	94.997	NCP
NCP lower bound	0.000	0.000	66.069	NCPLO
NCP upper bound	5.248	0.000	131.365	NCPHI
FMIN	0.003	0.000	0.301	FMIN
FO	0.000	0.000	0.284	F0
F0 lower bound	0.000	0.000	0.197	F0LO
F0 upper bound	0.016	0.000	0.392	F0HI
RMSEA	0.000		0.217	RMSEA
RMSEA lower bound	0.000		0.181	RMSEALO
RMSEA upper bound	0.089		0.256	RMSEAHl
P for test of close fit	0.794		0.000	PCLOSE
Akaike information criterion (AIC)	17.005	20.000	108.997	AIC
Browne-Cudeck criterion	17.247	20.303	109.118	BCC
Bayes information criterion	58.632	72.034	129.811	BIC
Consistent AIC	55.542	68.171	128.265	CAIC
Expected cross validation index	0.051	0.060	0.325	ECVI
ECVI lower bound	0.054	0.060	0.239	ECVILO
ECVI upper bound	0.069	0.060	0.434	ECVIHI
MECVI	0.051	0.061	0.326	MECVI
Hoelter .05 index	1998		42	HFIVE
Hoelter .01 index	3070		56	HONE

## Lampiran 9

## Full Structural Equation Model

## Your model contains the following variables

DSR	observed	endogenous
DM	observed	endogenous
LDE	observed	endogenous
QR	observed	endogenous
CATA	observed	endogenous
DIV	observed	endogenous
DY	observed	endogenous
ER	observed	endogenous
IHSG	observed	endogenous
THED	observed	endogenous
Rit	observed	endogenous
DE	observed	endogenous
RSIS	unobserved	endogenous
FINLEV	unobserved	exogenous
FINPOL	unobserved	exogenous
e1	unobserved	exogenous
e2	unobserved	exogenous
e3	unobserved	exogenous
e7	unobserved	exogenous
e9	unobserved	exogenous
e10	unobserved	exogenous
e11	unobserved	exogenous
e12	unobserved	exogenous
e13	unobserved	exogenous
D1	unobserved	exogenous
D2	unobserved	exogenous
D3	unobserved	exogenous
e4	unobserved	exogenous

Number of variables in your model: 28  
 Number of observed variables: 12  
 Number of unobserved variables: 16  
 Number of exogenous variables: 15  
 Number of endogenous variables: 13

**Summary of Parameters**

	Weights	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Fixed	16	0	0	0	0	16
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	16	4	15	0	0	35
Total	32	4	15	0	0	51

The model is recursive.

Sample size = 336

**Computation of degrees of freedom**

Number of distinct sample moments = 78

Number of distinct parameters to be estimated = 35

Degrees of freedom = 78 - 35 = 43

Minimum was achieved

Chi-square = 56.270

Degrees of freedom = 43

Probability level = 0.084

**Regression Weights**

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
RSIS <--	FINLEV	-0.152	0.058	-2.613	0.009	
RSIS <--	FINPOL	-1.940	1.664	-1.166	0.244	
THED <--	RSIS	-163.724	170.891	-0.958	0.338	
THED <--	FINPOL	-430.214	754.820	-0.570	0.569	
THED <--	FINLEV	12.359	33.688	0.367	0.714	
DSR <--	FINLEV	1.000				
DM <--	FINLEV	0.576	0.076	7.557	0.000	
LDE <--	FINLEV	6.890	0.510	13.516	0.000	
QR <--	FINPOL	1.000				
CATA <--	FINPOL	0.117	0.024	4.801	0.000	
DIV <--	FINPOL	13.042	2.765	4.717	0.000	
DY <--	FINPOL	3.109	0.648	4.798	0.000	
ER <--	RSIS	1.000				
IHSG <--	RSIS	-1.033	0.826	-1.250	0.211	
Rit <--	RSIS	0.019	0.030	0.637	0.524	
Rit <--	FINPOL	0.116	0.185	0.630	0.529	
Rit <--	FINLEV	0.001	0.007	0.122	0.903	
Rit <--	THED	0.000	0.000	0.077	0.939	
DE <--	FINLEV	19.937	1.628	12.249	0.000	

**Standardized Regression Weights**

		<u>Estimate</u>
RSIS <--	FINLEV	-0.357
RSIS <--	FINPOL	-0.186
THED <--	RSIS	-0.217
THED <--	FINPOL	-0.055
THED <--	FINLEV	0.038
DSR <--	FINLEV	0.825
DM <--	FINLEV	0.432
LDE <--	FINLEV	0.786
QR <--	FINPOL	0.536
CATA <--	FINPOL	0.451
DIV <--	FINPOL	0.444
DY <--	FINPOL	0.462
ER <--	RSIS	0.489
IHSG <--	RSIS	-0.198
Rit <--	RSIS	0.096
Rit <--	FINPOL	0.056
Rit <--	FINLEV	0.010
Rit <--	THED	0.005
DE <--	FINLEV	0.690

**Variiances**

	<u>Estimate</u>	<u>S.E.</u>	<u>C.R.</u>	<u>P</u>	<u>Label</u>
FINLEV	366.951	43.203	8.494	0.000	
FINPOL	0.612	0.158	3.867	0.000	
D1	59.497	58.836	1.011	0.312	
D2	35787767.000	3402368.700	10.518	0.000	
e1	172.132	24.908	6.911	0.000	
e2	530.357	42.811	12.388	0.000	
e3	10749.290	1280.835	8.392	0.000	
e7	1.517	0.167	9.071	0.000	
e9	0.033	0.003	10.435	0.000	
e10	423.616	40.302	10.511	0.000	
e11	21.838	2.130	10.254	0.000	
e12	212.307	60.738	3.495	0.000	
e13	1748.886	149.302	11.714	0.000	
D3	2.593	0.207	12.544	0.000	
e4	160493.290	15125.948	10.610	0.000	

**Fit Measure**

<u>Fit Measure</u>	<u>Default</u>	<u>Saturated</u>	<u>Independence</u>	<u>Macro</u>
Discrepancy	56.270	0.000	693.175	CMIN
Degrees of freedom	43	0	66	DF
P	0.084		0.000	P
Number of parameters	35	78	12	NPAR
Discrepancy / df	1.309		10.503	CMINDF
RMR	10716.971	0.000	28332.905	RMR
GFI	0.974	1.000	0.710	GFI
Adjusted GFI	0.953		0.657	AGFI
Parsimony-adjusted GFI	0.537		0.601	PGFI
Normed fit index	0.919	1.000	0.000	NFI
Relative fit index	0.875		0.000	RFI
Incremental fit index	0.980	1.000	0.000	IFI
Tucker-Lewis index	0.968		0.000	TLI
Comparative fit index	0.979	1.000	0.000	CFI
Parsimony ratio	0.652	0.000	1.000	PRATIO
Parsimony-adjusted NFI	0.599	0.000	0.000	PNFI
Parsimony-adjusted CFI	0.638	0.000	0.000	PCFI
Noncentrality parameter estimate	13.270	0.000	627.175	NCP
NCP lower bound	0.000	0.000	546.336	NCPLO
NCP upper bound	36.806	0.000	715.463	NCPHI
FMIN	0.168	0.000	2.069	FMIN
FO	0.040	0.000	1.872	F0
F0 lower bound	0.000	0.000	1.631	F0LO
F0 upper bound	0.110	0.000	2.136	F0HI
RMSEA	0.030		0.168	RMSEA
RMSEA lower bound	0.000		0.157	RMSEALO
RMSEA upper bound	0.051		0.180	RMSEAHl
P for test of close fit	0.945		0.000	PCLOSE
Akaike information criterion (AIC)	126.270	156.000	717.175	AIC
Browne-Cudeck criterion	129.096	162.298	718.144	BCC
Bayes information criterion	346.841	647.557	792.799	BIC
Consistent AIC	294.869	531.735	774.980	CAIC
Expected cross validation index	0.377	0.466	2.141	ECVI
ECVI lower bound	0.337	0.466	1.900	ECVILO
ECVI upper bound	0.447	0.466	2.404	ECVIHI
MECVI	0.385	0.484	2.144	MECVI
Hoelter .05 index	354		42	HFIVE
Hoelter .01 index	402		47	HONE