

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Novita Wulan Sari

No. Mahasiswa : 01312158

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Novita Wulan Sari

No. Mahasiswa : 01312158

**JURUSAN AKUNTANSI
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 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/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku “

Yogyakarta, Oktober 2005

Penyusun,

(Novita Wulan Sari)

**PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Novita Wulan Sari

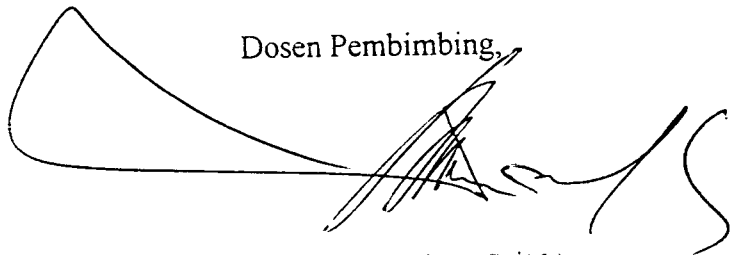
No. Mahasiswa : 01312158

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal Oktober 2005

Dosen Pembimbing,



(Drs. Syamsul Hadi, M.S., Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL



**PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG**

**Disusun Oleh: NOVITA WULAN SARI
Nomor mahasiswa: 01312158**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Desember 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

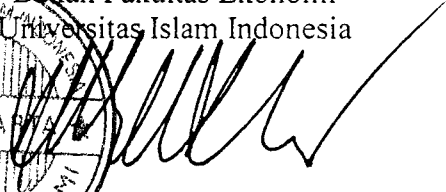
Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA


.....

.....

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

- ◆ “Dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu, bila selesai suatu tugas mulailah tugas lain dengan sungguh-sungguh. Hanya kepada Tuhan-Mu hendaknya kau berharap” (Q.S. Al Insyirah : 5-8)
- ◆ Berusaha meraih apa yang kita inginkan.. dan mempertahankan apa yang sudah kita miliki..!

Dengan penuh rasa syukur ke hadirat Allah SWT kupersembahkan karya ini untuk :

Kedua orangtuaku tercinta yang tak pernah letih memberikan semua yang terbaik untukku dan dengan penuh kasih sayang membimbingku.

Maz Hand yang sangat menyayangiku dan selalu mengerti dan memberikan dukungan untukku.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil aalaminn, puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala karunia, rahmat dan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penyusunan skripsi yang berjudul **PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG.**

Keberhasilan penulisan skripsi ini tak lepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Drs. H. Suwarsono, MA selaku dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
2. Dra. Erna Hidayah, MSI, Ak selaku ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
3. Drs. Syamsul Hadi, M.S,Ak, selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, motivasi dan dorongan serta ilmu kepada penulis selama melakukan penelitian dan penyusunan skripsi ini.
4. Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia dan Perpustakaan FE-UII beserta staf yang telah membantu dalam memberikan masukan dan informasi dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ayahanda Drs. Ngadi Suryono dan Ibunda Marsilah, S.Pd, kedua orang tuaku tercinta yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dorongan, kesempatan,

- perjuangan dan pengorbanan serta keridhoan yang tak pernah henti diberikan kepadaku.
6. Maz Hand (M.T neh.. Yuks gasak aja..), makasih atas support, nasehat, pengertian dan perhatiannya yang sudah diberikan pada adek selama ini.
Mbak Sisca, makasih atas dukungannya. Kapan kalian ngasih aku keponakan hehehe...
 7. Dean, Olla, Karin dan Echie. Terimakasih atas persahabatan yang indah ini, kalian udah bikin Jogjaku penuh warna.Thanks girl's... Kalian bener2 temen terbaikku.. Lup U all
 8. R'Fabiand, Thanks For everything... Abi (makasih tetep dukung aku..), YoxS, makasi banget buat perhatian, support n doanya...(Jangan bosen ya bangunin aku sholat tahajud..), makasi buat semua yang uda bikin aku semangat kuliah n bikin seru hidupku...!
 9. Ghufron (Ayo buruan..!), Dinna, fandy, Ika, Mz Alex, Dee', Ratna, Poet, Redn, Adji, Doddy, I -One, Toinkz, Ronni, Wildan, P'de (Dean 'kut nitip dsini loh.), Wikan (maksa neh..), Wawan, Cah2 A3 SABA.. keluarga besar Akuntansi 'B' 2001,BT 92 dan UII-ku Tercinta.
 10. Pratama Inside, Pakde, Yoen, Kinoy, Inoel, Lucecita (Tetanggaku yg cerewet he2..), Ephie, Lina, mb Sevi, Nene chan, A'ang, E'en, Tria, Eka, Jubie, Quinta, makasi atas hari-hari cerianya. Bikin betah Dikozt neh..

11. Teman-teman seperjuangan (Iis, Lina, Rere, Dewi, Reza, Mumun, Risha, Neni) dan teman-teman semuanya yang telah memberikan semangat dan doa.
12. Segenap pihak-pihak yang tidak dapat tertulis satu persatu tetapi tetap memberikan bantuan dan dorongan untukku.

Penulis menyadari bahwa karya ini masih banyak kekurangan dan kesalahan, oleh karena itu kritik dan saran dari pembaca sangat diharapkan.

Yogyakarta Oktober 2005

Novita Wulan Sari

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Berita Acara Ujian	iv
Halaman Persembahan	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	ix
Daftar Lampiran	xii
Abstrak	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	4
1.5. Sistematika Penulisan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Kepemilikan Manajerial	7
2.2. Konsep <i>Free Cash Flow</i>	9
2.3. Konsep IOS	12
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	16
3.1. Obyek Penelitian	16
3.2. Jenis dan Sumber Data	16
3.3. Variabel Penelitian	17

3.3.1. Variabel Independen.....	17
3.3.2. Variabel Dependen.....	19
3.4. Perumusan Model.....	19
3.5. Pengujian Statistik.....	23
 BAB IV ANALISIS DATA	 24
4.1. Deskriptive Statistik Data	24
4.2. Model 1 : Pengaruh <i>Free cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Utang Perusahaan	26
4.2.1. Uji Autokorelasi.....	27
4.2.2. Uji Regresi.....	27
4.3. Model 2: Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial dengan Menggunakan IOS Proksi MVEBVE	33
4.3.1. Uji Autokorelasi.....	34
4.3.2. Uji Regresi.....	34
4.4. Model 3: Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial dengan Menggunakan IOS Proksi Tobin'Q	38
4.4.1. Uji Autokorelasi.....	38
4.4.2. Uji Regresi.....	39
4.5. Model 4: Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan kepemilikan Manajerial dengan Menggunakan IOS Proksi MVABVA.....	41
4.5.1. Uji Autokorelasi.....	42
4.5.2. Uji Regresi.....	43
4.6. Model 5: Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial dengan Menggunakan IOS Proksi VPPE.....	45
4.6.1. Uji Autokorelasi.....	46
4.6.2. Uji Regresi.....	46

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	50
5.1.Kesimpulan.....	50
5.2.Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel.....	54
2. Data Statistik	55
3. Descriptive Statistics	78
4. Uji Autokorelasi	79
5. Uji Regresi	80

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kemampuan pengaruh aliran kas bebas dan struktur kepemilikan saham oleh pihak manajemen terhadap kebijakan utang. Penelitian ini juga bertujuan untuk membandingkan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Jogiyanto dan Tarjo (2003).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1996-2000 dan memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sehingga diperoleh 59 perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aliran kas bebas, ukuran perusahaan dan deviden yield mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan variabel *managerial ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Dari keempat proksi IOS yang digunakan terbukti bahwa rasio *market to book value of equity* mempunyai pengaruh paling besar terhadap pengambilan utang perusahaan.

Keyword : *free cash flow, managerial ownership, firm size, deviden yield, investment opportunity set, kebijakan utang.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Laporan arus kas (*statement of cash flow*) adalah laporan yang memberikan informasi yang rinci tentang arus kas yang masuk/keluar perusahaan selama 1 periode dan melaporkan kas yang disediakan dan digunakan oleh aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Aliran kas bebas (*free cash flow*) mencerminkan kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang. Apakah perusahaan tersebut tetap bisa eksis atau tidak. Menurut Barclay dkk (1998) mengatakan bahwa penentuan kebijakan pendanaan dan deviden berkaitan dengan masalah *free cash flow* perusahaan.

Dalam sebuah perusahaan sering terjadi konflik antara pemegang saham dengan manager. Konflik tersebut terjadi karena ada perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manager tentang penggunaan *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas lebih atau tersisa yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal usaha atau investasi. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sedangkan manager berkeinginan *free cash flow* digunakan untuk diinvestasi lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena akan meningkatkan insentif yang diterimanya pada masa yang akan datang.

Dengan *free cash flow* yang kecil manajemen tidak mempunyai banyak peluang menggunakan dana untuk kepentingan pribadi yang bertentangan dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain masalah agensi akan berkurang jika *free cash flow* semakin kecil. Hal ini berkaitan pula dengan set kesempatan investasi (IOS) perusahaan.

Di Indonesia, masalah *free cash flow* kurang mendapat perhatian karena perusahaan-perusahaan tidak mengumumkan aliran kas bebas secara eksplisit. Berbeda dengan di Amerika Serikat, aliran kas bebas cukup mendapat perhatian karena badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan secara berkala *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Riset Taylor dalam Susanto (2001) menegaskan bahwa *free cash flow* menempati posisi pertama dalam *top 20 investor information needs* ketika investor mempertimbangkan untuk melakukan keputusan investasi.

Aliran kas bebas menggambarkan kepada investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan atau tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada *free cash flow* yang dapat meningkatkan harapan mereka untuk mendapatkan deviden di masa depan.

Ada dua cara yang dapat dipakai untuk memperkecil *free cash flows* yaitu dengan meningkatkan hutang dan meningkatkan deviden. Ketika hutang meningkat, maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Hal ini dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan dan mengurangi masalah agensi dalam perusahaan. Sedangkan ketika deviden meningkat maka secara otomatis dana tunai perusahaan langsung berkurang sebesar peningkatan deviden tersebut. Kebijakan deviden terkait juga dengan kesempatan investasi, apabila kesempatan investasi menjanjikan *return* yang lebih besar, para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba, sebaliknya jika *return* lebih kecil mereka lebih suka jika deviden dibagikan. Penelitian Barclay et al (1999) dan Hamidi (2003) mengemukakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena terdapat banyak *investment opportunity* sehingga deviden yang dibayarkan lebih rendah dari perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sejenis yang dilakukan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003). Namun, penelitian ini lebih menekankan pada aspek kepemilikan manajerial, prosentasi kepemilikan saham pada perusahaan oleh komisaris dan direktur beserta anggotanya dan pengaruhnya pada pengambilan keputusan perusahaan apabila pihak manajerial tersebut memiliki saham pada perusahaan lain pada perusahaan yang menjadi obyek penelitian serta proksi

IOS yang digunakan. Pada penelitian Tarjo dan Jogiyanto (2003) menggunakan IOS komposit dengan proksi tobin'Q, MVEBVE, VPPE, MVABVA sedangkan dalam penelitian ini IOS yang digunakan adalah rasio tunggal dengan proksi yang sama. Hal ini bertujuan untuk mengetahui rasio mana yang paling berpengaruh terhadap *free cash flow*, *manajerial ownership* dan utang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas penelitian ini berjudul :

“PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas yang menyatakan pentingnya pengelolaan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap pengambilan keputusan oleh manager, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial yang merupakan alat pemantauan pengganti berdampak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan ?
3. Apakah IOS berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji fenomena *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia.
2. Untuk membandingkan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003)
3. Untuk mengetahui rasio mana dari proksi IOS yang digunakan dalam penelitian yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap kebijakan utang perusahaan.

1.4. Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Memberikan bukti empirik tentang kemampuan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial dalam pengambilan kebijakan utang perusahaan serta memberikan bukti bahwa set kesempatan investasi mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi utang perusahaan
2. Pihak manajemen dapat menggunakan informasi dari hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan utang perusahaan, dengan mempertimbangkan struktur kepemilikan dan faktor internal terhadap *debt ratio*.

3. Bagi investor/calon investor, informasi ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan apakah kehadiran mereka selama ini sudah cukup efektif dalam melakukan monitoring terhadap manajemen.

1.5.Sistematika penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini dapat diterangkan sebagai berikut. Bagian pertama membahas alasan dan latar belakang yang memotivasi untuk melakukan penelitian. Selain itu juga diterangkan pula tujuan penelitian dan manfaatnya bagi pembaca maupun pihak-pihak yang berkepentingan.

Bagian kedua membahas tinjauan pustaka yang berupa penjelasan yang mendasari penelitian ini, serta hasil-hasil penelitian sejenis yang pernah dilakukan. Disamping itu pada bagian ini diuraikan pula hipotesis penelitian.

Bagian ketiga merupakan penjelasan bagaimana metode pengambilan obyek penelitian beserta identifikasi variabel yang digunakan dalam pembentukan model regresi yang akan digunakan untuk menganalisis hubungan antara *free cash flow* dengan utang. Selain itu bagian ini juga menjelaskan prosedur untuk pengujian kelayakan penggunaan data yang akan diambil dalam penelitian.

Bagian kelima terdiri atas tiga bagian yaitu bagian yang pertama rangkuman dari keseluruhan hasil penelitian atau kesimpulan. Bagian yang kedua adalah keterbatasan penelitian. Bagian yang terakhir adalah implikasi dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang ada dalam perusahaan dan seberapa besar pengaruhnya dalam pengambilan kebijakan pada sebuah perusahaan. Kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi bagian dari pemilik perusahaan dengan *external shareholders* (pemegang saham dari luar). Manajer mempunyai kontrol terhadap perusahaan melalui kepemilikannya dalam perusahaan. Proporsi kepemilikan manajer yang terlalu besar bisa berakibat kegagalan voting dan *take over* karena manajer mempunyai kontrol kepentingan dalam perusahaan. Manajer juga memiliki keengganan untuk berinvestasi terlalu banyak karena menghindari meningkatnya resiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka.

Menurut Jensen dan Meckling (1994) yang dikutip Sasongko (2003) investasi saham manajerial merupakan salah satu penentu penting dalam struktur modal perusahaan. Namun arah hubungannya masih belum jelas. Di satu sisi jika kepemilikan manajer dalam perusahaan meningkat, maka meningkatnya utang akan semakin menarik, karena utang akan meningkatkan harga saham dengan demikian meningkatkan nilai pemegang saham. Di sisi lain, pada tingkat kepemilikan yang signifikan kuat, maka manajer tidak akan memegang portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, dan meningkatnya utang dapat menyebabkan biaya yang mahal dalam

human capital mereka. Dengan demikian mereka akan menanggung resiko perusahaan. Jika jumlah resiko dikurangi dengan penggunaan utang yang lebih rendah, maka terdapat hubungan negatif antara kepemilikan saham oleh *insider* dengan rasio utang perusahaan.

Utang merupakan mekanisme yang penting untuk mengontrol tindakan manajer dan mengurangi masalah *agency* dalam perusahaan. Dengan adanya utang perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik bunga dan pinjaman pokoknya dan hal ini mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan (Jensen, 1986). Utang juga memaksa manajer untuk mengurangi tindakan pengambilan keuntungan dan menjadi lebih efisien untuk mengurangi kemungkinan resiko kebangkrutan dan kehilangan kontrol serta reputasi.

Bethala, et al (1994) dalam Jogiyanto (2003) konsisten dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan meningkatkan resiko utang yang *non-diversifiable* sehingga *insider* akan semakin hati-hati dalam menggunakan utang. Hal ini menyebabkan rasio utang perusahaan menurun jika kepemilikan saham meningkat. Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa masalah keagenan potensial terjadi bila manajer mempunyai proporsi kepemilikan atas saham kurang dari 100 %, sehingga manajer akan mengejar kepentingan pribadi bukan untuk memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Jadi untuk meyakinkan bahwa manager bekerja untuk memenuhi kepentingan pemegang saham, para pemegang saham harus mengeluarkan biaya untuk memonitor kegiatan manajer dan biaya untuk membuat struktur organisasi yang dapat menimbulkan tindakan yang tidak diinginkan (Brighman , 1996).

Magginson (1997) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan utang dan deviden mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan, agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (*bonding mechanism*). Wahidahwati (2001), menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan utang.

H1. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.2. Konsep Aliran Kas Bebas (Free Cash Flow)

Salah satu unsur penting dalam penilaian perusahaan adalah *free cash flow* (FCF). *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap (Ross et all (2000)). *Free cash flow* menggambarkan seberapa besar kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor (Jensen, 1986). FCF berbeda dengan laba bersih setidaknya dalam dua hal, yakni : (1) semua biaya non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari

aktivitas operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dihasilkan lebih rendah dari aliran kas dan (2) FCF terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya. Akibatnya perusahaan yang sedang tumbuh yang mempunyai pengeluaran modal dan modal kerja yang signifikan kemungkinan melaporkan laba yang positif dan bertumbuh, tetapi dengan arus kas terhadap ekuitas yang negatif.

Konsep laporan arus kas bebas merupakan arus kas tahunan dari aktivitas operasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas secara menyeluruh. Konsep *free cash flow* menyatakan bahwa nilai perusahaan, investasi atau unit organisasi adalah sebesar nilai tunai arus kas bebas yang diharapkan dapat diperoleh. Menurut Ali Sani Uraya dan Askam Tausikal, (2002) menyatakan bahwa aliran kas bebas merupakan perubahan yang dapat didistribusikan pada kreditor atau para pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Kas tersebut biasanya akan menimbulkan konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manager untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Aliran kas bebas yang lebih besar cenderung mengandung *agency costs* yang lebih besar pula, misalnya *inherent risk* yang dihadapi dalam pengauditan atas laporan keuangan

(sehingga akan berimplikasi pada *audit fees* yang lebih tinggi) (Guli dan tsui, 1998). Asimetri informasi juga mempengaruhi kebijakan atas *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Sementara itu, terdapat masalah keagenan pada perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi dan pertumbuhan rendah. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung memiliki *free cash flow* yang sedikit, sementara perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah cenderung memiliki *free cash flow* yang tinggi (Jensen, 1986).

Ali Sani Uraya dan Askam Tausikal (2002) menguatkan pendapat Jensen (1986) bahwa perusahaan mempunyai aliran kas bebas, biasanya manager perusahaan tersebut mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan deviden. Makin besar aliran kas bebas yang dibayarkan, mengindikasikan besarnya perhatian manager sebagai agen pemegang saham pada nilai perusahaan. Bila manager lebih mengutamakan nilai perusahaan berarti manager mengutamakan kesejahteraan pemegang saham. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas yang dibayarkan sebagai deviden direspon positif oleh pasar (Kallapur, 1994; Mende 1994; voght dan Vu, 2000).

H.2. *Free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang untuk perusahaan.

2.3. Konsep IOS

IOS (*Investment Opportunity Set*) merupakan suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan opsi investasi masa depan, berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dengan kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Selanjutnya IOS dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi tumbuh atau tidak tumbuh.

Proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi nilai IOS ini telah digunakan oleh Kallapur dan Trombley (1999) dalam melakukan studinya. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

1. Proksi berdasarkan harga

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek tumbuh suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar

yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset in place*). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio ini antara lain: *market to book value of equity*, *book to market value of assets*, *to bin'q*, *earnings to price ratios*, *ratio of property, plant, and equipment to firm value*, *ratio depreciation of firm value*, dan *market value of equity plus book value of debt*.

2. Proksi berdasarkan Investasi

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Kegiatan investasi diharapkan mampu memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Rasio-rasio yang digunakan berkaitan dengan proksi investasi ini diantaranya : *ratio of R&D to sales*, *investment intensity*, *investment to sales ratio*, *ratio capital addition to assets book value* dan *log of firm value*.

3. Proksi berdasarkan varian

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang biasa digunakan berkaitan dengan proksi berdasarkan varian ini antara lain : *variance of returns*, *assets betas*, dan *the variance of asset deflated sales*.

Hubungan antara utang dengan *free cash flow* adalah positif dan secara statistik signifikan untuk perusahaan dengan pertumbuhan rendah (Gull dan Jiaggi, 1999). Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan yaitu investor dan kreditor. Menurut Smith dan watss (1992) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat dari kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS : *Investment Opportunity Set*). Voght (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Hasil penemuan tersebut berimplikasi bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah harus mencari alternatif pendanaan misalnya melalui kebijakan utang.

Jensen (1986) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko kehilangan akan kendali terhadap perusahaan. IOS dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan utang. Argumen

yang mendasari IOS sebagai variabel moderat adalah adanya konflik hasil penelitian sebelumnya ternyata berbeda antara perusahaan dengan IOS tinggi dan IOS rendah terhadap hubungan antar *free cash flow* dengan utang. Diantara peneliti tersebut diantaranya :

Pertama, Jensen (1986) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung akan mempunyai level utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) rendah.

Kedua, Agrawal dan Jayaraman (1994) secara empiris menguji hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang perusahaan yang didasarkan pada sampel yang tidak mempertimbangkan perbedaan perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah dan tinggi.

Ketiga, Gull dan Jaggi (1999) menemukan bahwa hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang berbeda antara perusahaan dengan IOS tinggi dan perusahaan yang mempunyai IOS rendah.

H.3. Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Populasi penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta (BEJ) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode data yang digunakan dalam penelitian ini mulai tahun 1996 sampai tahun 2000. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih obyek penelitian tersebut disajikan dalam tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1 Proses pemilihan obyek penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan ICMD selama periode 1996 sampai 2000.	168
Perusahaan Manufaktur yang tidak termasuk obyek :	
- Perusahaan Manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di BEJ dan ICMD selama periode 1996 sampai 2000	(71)
- Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan lengkap dan datanya tidak tersedia	(12)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	----- 59

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data laporan arus kas diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta FE – UII. Rasio *debt to*

equity, kepemilikan manajerial dan *devidend yield* berasal dari *Indonesian Capital Market Directory*.

3.3 Variabel penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa variable dengan rincian sebagai berikut :

3.3.1. Variabel Independen

1. *Free Cash Flow* / Aliran Kas Bebas

Free cash flow merupakan aliran kas bersih yang tidak diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan yang menguntungkan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus Ross et al. (2000), yaitu :

$$FCFit = AKOit - PMit - NWCit$$

Keterangan :

FCFit = Free Cash flow

AKO it = Aliran kas operasi perusahaan I pada tahun t

PMit = Pengeluaran modal perusahaan I pada tahun t

NWCit = Modal kerja bersih perusahaan I pada tahun t

Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang merupakan aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada asset tetap bersih akhir periode dikurangi asset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah asset tetap lancar dengan utang lancar pada tahun yang sama.

2. *Managerial Ownership / Kepemilikan Manajerial*

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris beserta anggota). Variabel ini diberi simbol OWNSP

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set merupakan suatu variabel yang tidak dapat diobservasi, sehingga memerlukan suatu proksi untuk bisa dilakukan suatu analisis (Gull, 1999). Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian, yaitu

- a. Proksi yang berbasis pada harga
- b. Proksi yang berbasis pada investasi
- c. Proksi yang berbasis pada varian

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. **Tobin'Q**

$$\frac{((\text{Lembar saham beredar} * \text{Closing price}) + \text{Total hutang} + \text{persediaan}) - \text{Jumlah aktiva lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. **Rasio market to book value of equity (MVEBVE)**

$$\frac{\text{Lembar saham yang beredar} * \text{Closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE)

$$\frac{\text{Total asset}-\text{Total ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} * \text{Closing price})}{\text{Asset Tetap Net}}$$

4. *Book to market value of assets*

$$\frac{\text{Total Asset}-\text{Total Ekuitas}+(\text{Lembar saham beredar} * \text{Closing price})}{\text{Total Asset}}$$

4. Ukuran perusahaan

Variabel ini diberi simbol *SIZE*. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi ini diukur dengan mengalikan lembar sahan yang beredar dengan harga pada saat penutupan.

5. *Deviden Yield*

Deviden yield yang diberi simbol *DY* sebagai variabel kontrol pada semua pengujian hipotesis. Variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1996, 1997, 1998, 1999, dan 2000.

3.3.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Debt to equity* yang telah tersedia datanya pada *Indonesian Capital market directory*. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan utang perusahaan.

3.4 Perumusan Model

Model yang digunakan dalam pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah model umum persamaan regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu microsoft excel 2000. Analisa ini untuk menguji kemampuan *free cash*

flow dan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen terhadap kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. Model 1

Model 1 yang digunakan dalam pengujian ini adalah untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi utang perusahaan tanpa memasukkan IOS sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan yaitu aliran kas bebas yang berasal dari aliran kas operasi perusahaan dan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Sedangkan Size perusahaan dan *Deviden yield* bertindak sebagai variabel kontrol. Periode tahun yang dipakai yaitu dari tahun 1996 sampai dengan 2000. Persamaan yang digunakan dalam pengujian model 1 adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE \dots (3.1)$$

2. Model 2

Pengujian pada model 2 ini sama dengan model 1. Variabel-variabel yang digunakan serta periode waktunya pun sama. Perbedaannya hanya terletak pada variabel moderasi yang digunakan yaitu MVEBVE (*Market to book value of equity*) sebagai salah satu proksi dari variabel moderat IOS, karena pengujian model 2 ini bertujuan untuk mengetahui apakah MVEBVE sebagai salah satu proksi IOS yang digunakan mampu mempengaruhi pengambilan utang perusahaan. Model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 MVEBVE \dots (3.2)$$

3. Model 3

Seperti halnya model 1 dan model 2, pengujian yang ketiga inipun tidak jauh berbeda dengan kedua model sebelumnya. Perbedaan terletak pada proksi IOS yang digunakan yang berfungsi sebagai variabel moderasi yaitu IOS proksi Tobin'Q. Pengujian model 3 ini dilakukan dengan menggunakan model :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 \text{Tobin Q} \dots (3.3)$$

4. Model 4

Pengujian pada model 4 ini sama dengan model-model sebelumnya. Variabel yang digunakan dan periode waktunya pun tetap sama. Perbedaan terletak pada proksi IOS yang digunakan yaitu MVABVA (*book to market value of asset*) sebagai salah satu proksi dari variabel moderat, sehingga persamaan yang digunakan dalam pengujian model 4 adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 MVABVA \dots (3.4)$$

5. Model 5

Seperti halnya keempat model di atasnya, pengujian yang terakhir inipun tidak jauh berbeda dengan model sebelumnya. Jika model sebelumnya menggunakan variabel moderat proksi MVEBVE, Tobin'Q dan MVABVA, model ini menggunakan VPPE (*firm value to book value of PPE*) sebagai salah satu proksi variabel moderat. Pengujian model 5 ini dilakukan dengan menggunakan model :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 VPPE \dots (3.5)$$

Keterangan :

DEBT = Utang perusahaan

FCF = Aliran kas bebas perusahaan

OWNSP = Prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen

DY = Deviden yield

SIZE = ukuran perusahaan

MVEBVE = Rasio *market to book value of equity*

Tobin'Q = Rasio *Tobin'Q*

MVABVA = Rasio *book to market value of asset*

VPPE = Rasio *firm value to book value of PPE*

Model regresi di atas secara teoritis menghasilkan nilai parameter model penduga yang akurat bila memenuhi asumsi klasik regresi. Asumsi klasik yang harus dipenuhi tersebut diantaranya adalah autokorelasi.

Uji asumsi autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antar variable. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem *autokorelasi*, dan model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi biasanya ditemukan pada regresi yang datanya *time series*, sedangkan regresi yang datanya *cross section* jarang ditemukan, jika ditemukan bisa diabaikan (Santoso,2000).

Panduan mengenai batas angka korelasi untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat dari tabel :

r	Kriteria Hubungan
0	Tidak ada korelasi
0 - 0,5	Lemah
0,5 - 0,8	Sedang
0,8 - 1	Kuat
1	Sempurna

3.5. Pengujian Statistik

Pengujian hipotesis tentang kemampuan variable independen dalam mempengaruhi kebijakan utang perusahaan dapat menggunakan uji regresi linier berganda dengan alat bantu *Microsoft excel 2000*

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskriptive Statistik Data

Tabel 4.1.1 menyajikan statistik deskriptif atas data secara keseluruhan (pooled data) pada periode 1996 sampai dengan 2000.

Tabel 4.1.1 Deskriptive Data

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>Tobin'Q</i>	<i>MVEBVE</i>	<i>VPPE</i>	<i>MVABVA</i>
Mean	2,9432	10,5396	0,08729	0,02321	5,24863	0,97141	1,80739	6,06268	1,26415
Std Error	0,33586	0,04446	0,01253	0,00253	0,04717	0,05764	0,12453	0,78861	0,04624
Std Dev	5,76863	0,76369	0,2152	0,0434	0,81023	0,99007	2,13888	13,5448	0,79414
Kurtosis	129,977	0,40449	5,15937	13,6306	0,01777	35,996	12,7315	130,1	28,8926
Skewness	9,89453	-0,0082	2,54397	3,22962	0,64968	4,82889	3,02956	10,1998	4,12108
Min	0,08	8,13784	0	0	3,71895	-0,5914	0,04847	0,70532	0,33228
Max	83,27	12,6502	0,8758	0,291	7,5076	10,094	17,0308	193,901	8,75714
Count	295	295	295	295	295	295	295	295	295

Variabel utang direpresentasikan dengan variable DEBT, yang merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri (ekuitas). Nilai rata-rata utang (Debt) menunjukkan bahwa nilai Debt sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya utang maupun modal sendiri. Nilai rata-rata Debt sebesar 2,94 berarti bahwa perusahaan memiliki utang 2,94 kali modal sendiri. Standar deviasi Debt adalah 5,76 yang sangat lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Perbandingan kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data sangat tersebar dan hal ini ditunjukkan dengan rentang nilai minimum 0,08 dan nilai maksimum 83,27. rentang nilai tersebut sangat tinggi dan mendukung pernyataan bahwa data tersebar. Sebaran data yang lebar tidak didukung oleh nilai kurtosis yaitu 129,977. Nilai kurtosis ini menunjukkan bahwa data sangat terkumpul dengan kurva yang sangat runcing

(jauh diatas 3). Ketidak seimbangan sebaran data diatas ditunjang oleh nilai skewness sebesar 9,89. Nilai ini menunjukkan bahwa data mempunyai nilai ekstrim di sebelah kanan. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan dengan penelitian Jogiyanto dan Tarjo (2003) dengan data yang sama tetapi menggunakan metode yang berbeda, maka nilai ekstrim dalam data di atas tetap dipertahankan untuk menjaga kesamaan data penelitian.

Rasio *Free Cash flow* (FCF) atau aliran kas bebas merupakan aliran kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang tidak diperlukan lagi sebagai modal kerja atau untuk investasi. Rasio ini mempunyai rata-rata yang cukup besar 10,539 dan mempunyai standar deviasi yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya dan hal tersebut menunjukkan bahwa data terkumpul, hal tersebut didukung oleh nilai maksimum sebesar 12,650 dan nilai minimum sebesar 8,13784. Hal yang sama ditunjukkan oleh variabel Size perusahaan yang mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,810 dengan nilai maximum 7,507 dan nilai minimum 3,72. Nilai kurtosis yang cukup rendah dari kedua variabel mendukung pernyataan di atas. Nilai kurtosis menunjukkan bahwa data terkumpul dengan kurva yang datar. Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak bermasalah dan normal.

Variable *OWNSP* dan *Deviden Yield* mempunyai standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya dengan perbedaan antara nilai minimum dan maximum yang tidak begitu besar sehingga dapat disimpulkan bahwa data terkumpul.

Hal yang sama ditunjukkan oleh 3 dari 4 proksi IOS yang digunakan yaitu Tobin`Q, MVEBVE dan MVABVA. Sedangkan Proksi VPPE mempunyai standar deviasi yang jauh lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya. Perbandingan antara kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data sangat tersebar dengan rentang nilai yang tinggi yaitu nilai maximum 193,901 dan nilai minimum 0,705. Sebaran data tersebut tidak didukung oleh nilai kurtosis sebesar 130,1 yang menunjukkan bahwa data terkumpul dengan kurva yang sangat runcing.

4.2. Model 1 : Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Manajerial Ownership* Terhadap Utang perusahaan.

Persamaan regresi linier yang digunakan untuk menguji pengaruh *free cash flow* dan *managerial ownership* terhadap utang perusahaan adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE \dots (4.2)$$

Keterangan :

DEBT = Utang perusahaan

FCF = Aliran kas bebas perusahaan

OWNSP = Prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen

DY = Deviden yield

SIZE = Ukuran perusahaan

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan pada model regresi di atas adalah autokorelasi. Hal ini dilakukan karena model regresi yang baik diantaranya adalah bebas autokorelasi.

4.2.1. Uji Autokorelasi

Tabel 4.2.1 Pengujian Autokorelasi

Correlation					
	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>
Debt	1				
FCF	0,1587279	1			
OWNSP	0,0055498	-0,0212626	1		
DY	-0,1727724	-0,0601532	0,0339163	1	
SIZE	-0,0740958	0,5809897	0,0307801	-0,1163405	1

Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.2.1. Berdasarkan uji korelasi yang telah dilakukan, nilai berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi. Dengan demikian maka variabel-variabel independen saling tidak berkorelasi satu dengan yang lain sehingga dapat disimpulkan model merupakan model regresi yang cukup baik karena bebas autokorelasi (Firdaus, 2004).

4.2.2. Uji Regresi

Tabel 4.2.2. Uji Regresi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3191685
R Square	0,10186853
Adjusted R Square	0,08948051
Standard Error	5,50449245
F	8,2231486
Significance F	2,70E-06

Uji regresi yang pertama yaitu menggunakan pooled data tanpa menggunakan IOS sebagai variabel moderasi (tabel 4.2.2). Dari pengujian tersebut dapat diketahui bahwa model regresi ini merupakan sebuah model yang cukup baik. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai F yang cukup tinggi yaitu 8,223

dan nilai *Significance F* yang sangat rendah yaitu 2,70486E-06 atau 0,00000027486. Rendahnya nilai *Significance F* ini menunjukkan bahwa model yang dibangun adalah model yang sangat baik karena memiliki kemungkinan kesalahan yang sangat rendah (dibawah 1 %).

Model ini mempunyai derajat korelasi 0,3192 angka ini menunjukkan hubungan antara variabel dependen dan independen secara keseluruhan dan dapat menjelaskan hubungan antara utang perusahaan dengan 4 variabel independen sebesar 0,3192 serta mempunyai koefisien determinasi sebesar 0,1019. Koefisien determinasi menunjukkan besar kepercayaan yang bisa diletakkan terhadap model yang dibangun. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,0895 menunjukkan bahwa 8,95% variasi dari utang perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen sedang sisanya sebesar 91,06% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Nilai sebesar 91,06% dijelaskan oleh variabel lain yang jika secara kolektif lebih besar akan tetapi jika dijelaskan tiap variabel nilainya akan tetap lebih kecil daripada nilai *adjusted R square*.

Nilai *adjusted R square* rendah akan tetapi model regresi sangat baik jika ditinjau dari nilai *Significance F* sebesar 0,0000027. Nilai *standard error* sebesar 5,5045 menunjukkan ketepatan model regresi dalam memprediksi variabel dependen, makin kecil nilai *standard error* maka makin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 4.2.3

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-10,77846141	-2,3920192	0,0173928
FCF	2,328673026	4,5032932	9,706E-06
OWNSP	0,72227234	0,4830315	0,6294379
DY	-24,88420797	-3,3389559	0,0009509
SIZE	-1,963751681	-4,0072157	7,817E-05

Nilai *intercept* sebesar 0,0174 menunjukkan bahwa jika aliran kas bebas, prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen, ukuran perusahaan dan *dividen yield* tetap pada nilai nol maka utang perusahaan akan sebesar 0,0174. Intercept ini memiliki nilai signifikan sebesar 0,0174 sehingga dapat dikategorikan signifikan moderat atau bahkan mendekati signifikan kuat. Dengan variabel *intercept* yang signifikan, maka model yang dibuat di atas menjadi sebuah model regresi yang kurang baik. Oleh karena persamaan regresi dilewatkan titik 0,0 agar menjadi model yang baik, selain itu tidak ada teori yang mendukung penjelasan tersebut.

Tabel 4.2.4

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0	#N/A	#N/A
FCF	1,24097	4,9996411	9,94E-07
OWNSP	0,52965	0,3518833	0,72518
DY	-26,35	-3,5192034	0,000502
SIZE	-1,8131	-3,7007908	0,000257

Hasil regresi menunjukkan bahwa hubungan antara aliran kas bebas dengan utang perusahaan berpengaruh positif dan secara statistik signifikan pada level 5% sebesar 9,94E-07 atau 0,000000994 (tabel 4.2.4), artinya setiap kenaikan presentase *free cash flow* sebesar 5% akan menaikkan utang perusahaan sebesar 9,94E-07. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan

Jogiyanto dan tarjo (2003) yang menyebutkan bahwa hubungan antara *free cash flow* dengan utang adalah positif dan secara statistik signifikan. Hasil ini sekaligus mendukung penemuan Gull dan Jaggi (1999) yang menyatakan bahwa hubungan antara utang dengan aliran kas bebas adalah positif dan secara statistik signifikan sekaligus menguatkan hipotesis Jensen (1986) yang menyatakan bahwa hubungan positif antara aliran kas bebas dengan level utang yang dimiliki oleh perusahaan adalah signifikan khususnya untuk perusahaan dengan set kesempatan investasi yang rendah. Perusahaan-perusahaan dengan aliran kas bebas yang besar yang mempunyai level utang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Penurunan tersebut menurunkan sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen. Disisi lain, perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang rendah akan mempunyai level utang yang rendah sebab mereka tidak harus mengandaikan utang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*.

OWNSP mempunyai pengaruh positif sebesar 0,7252. Prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap utang perusahaan tetapi tidak signifikan secara statistik. Dapat diartikan bahwa setiap kenaikan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen sebesar 5% dapat menaikkan utang perusahaan sebesar 0,7252. Variabel OWNSP mempunyai nilai minimum 0 dan nilai maksimum 0,8758 dengan nilai rata-rata yang rendah yaitu 0,08729. Hal tersebut menunjukkan bahwa angka yang mewakili prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen kecil dan dapat diartikan bahwa prosentase kepemilikan saham dalam manajemen kecil sehingga

secara keseluruhan tidak dapat mempengaruhi pengambilan keputusan utang pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Tarjo (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan level utang. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan *agency cost* dari penggunaan utang. Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penemuan Wahidahwati (2001) yang menyatakan bahwa prosentase kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan utang perusahaan. Magginson (1997) menyatakan bahwa prosentase kepemilikan manajemen dalam hubungannya dengan kebijakan utang dan deviden mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan, agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (*bonding mechanism*).

Indikasi dari hasil regresi menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan utang pada batasan tertentu daripada meningkatkan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen karena dianggap lebih menguntungkan dan mengurangi konflik keagenan yang terjadi. Naiknya OWNSP akan meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dan tingginya konflik tersebut akan menambah biaya agensi yang harus dikeluarkan oleh *shareholders*.

Dari tabel dapat diketahui bahwa *Deviden yield* mempunyai pengaruh positif dan signifikan secara statistik sebesar 0,0005021. Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa *deviden yield* mempunyai koefisien positif dengan

utang perusahaan sebesar 0,0005021 yang berarti bahwa setiap kenaikan *dividen yield* sebesar 5% akan menaikkan utang perusahaan sebesar 0,0005021 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Jogiyanto dan Tarjo (2003) yang menyatakan bahwa *dividen yield* berhubungan negatif tetapi tidak signifikan, namun demikian membuktikan bahwa kenaikan *dividen yield* mampu menurunkan utang dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Size perusahaan mempunyai pengaruh signifikan sebesar 0,0002569, mempunyai pengaruh positif terhadap utang perusahaan. Dapat diartikan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 5% dapat menaikkan utang perusahaan sebesar 0,0002569. Hal ini juga membuktikan bahwa semakin besar perusahaan akan cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Hal tersebut disebabkan perusahaan besar dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga karena perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan. Hasil ini mendukung penelitian Jogiyanto dan Tarjo (2003) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kebijakan utang dan secara statistik signifikan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan utangnya karena mereka berkembang semakin besar. Penemuan ini sekaligus menguatkan hipotesis Ang dan Mc Connell (1982), Titman dan Wessels (1988) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara utang dengan ukuran perusahaan.

Hasil pengujian variabel independen pada model 1 di atas menjelaskan besar kecilnya aliran kas bebas dalam perusahaan mempengaruhi besar kecilnya utang pada sebuah perusahaan dan berpengaruh pada *agency conflict* yang berkaitan dengan manajemen dan *shareholders*. Besar kecilnya perusahaan juga mempengaruhi tingkat utang yang berhubungan dengan kepercayaan kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman.

4.3. Model 2 : Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Manajerial Ownership* Dengan Menggunakan IOS Proksi *Market To Book Value of Equity* (MVEBVE)

Pengujian yang ketiga menggunakan IOS dengan proksi *market to book value of equity*. Persamaan regresi linear yang digunakan pada model 2 ini sama dengan model sebelumnya, perbedaannya hanya terletak pada variable moderat yaitu IOS proksi *Market to book Value of equity* (MVEBVE). Persamaan regresi linier yang digunakan untuk pengujian ini adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 MVEBVE \dots (4.3)$$

Keterangan :

MVEBVE = Rasio market to book value of equity

Model regresi yang baik antara lain bebas autokorelasi. Untuk memenuhi kriteria tersebut dan menghasilkan data yang akurat, maka pada model regresi di atas dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi.

Hasil pengujian dengan menggunakan model di atas disajikan dalam tabel 4.3.1 sebagai berikut :

4.3.1. Uji Autokorelasi

Tabel 4.3.1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>MVEBVE</i>
<i>Debt</i>	1					
<i>FCF</i>	0,158727932	1				
<i>OWNSP</i>	0,005549839	-0,021262614	1			
<i>DY</i>	-0,172772442	-0,06015316	0,033916321	1		
<i>SIZE</i>	-0,074095836	0,580989729	0,030780088	-0,11634047	1	
<i>MVEBVE</i>	0,114502204	0,270811636	0,130365222	-0,10297568	0,5973663	1

Uji autokorelasi yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel. Dari tabel 4.3.1 dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi sehingga antar variabel independen saling tidak berkorelasi satu dengan yang lain (Firdaus, 2004).

4.3.2 Uji Regresi

Tabel 4.3.2

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3873286
R Square	0,1500234
Adjusted R Square	0,1353179
Standard Error	5,3641496
F	10,201874
Significance F	5,134E-09

Rasio *market to book value of equity* ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan dari *return* yang diharapkan ekuitasnya (Smith dan Watts,1992; Hartono,1999). Adanya perbedaan antara nilai pasar dengan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi pada perusahaan.

Dari hasil uji regresi yang dilakukan, dapat diketahui bahwa model ini mempunyai derajat korelasi sebesar 0,387 angka ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel dependen dan independen secara keseluruhan sebesar 0,387 dan memiliki koefisien determinasi sebesar 0,1500 angka ini menunjukkan bahwa besar kepercayaan yang dapat diletakkan terhadap model yang dibangun sebesar 0,1500. model regresi ini mempunyai nilai *Significance F* sebesar 5,134E-09. Rendahnya nilai *Significance F* ini menunjukkan bahwa model yang dibangun adalah model yang sangat baik karena memiliki kemungkinan kesalahan yang sangat kecil dan mempunyai nilai F yang cukup tinggi yaitu sebesar 10,201. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,13531 menunjukkan bahwa 13,531% variasi dari utang perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independennya sedang sisanya sebesar 86,47% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 4.3.3

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-7,7067777	-1,7294281	0,0848003
FCF	2,556255	5,0414324	8,167E-07
OWNSP	-0,0928953	-0,06315	0,9496907
DY	-23,505179	-3,2328771	0,0013674
SIZE	-3,2570642	-5,6679165	3,498E-08
MVEBVE	0,7507813	4,0463706	6,682E-05

Intercept mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,0848003. Agar menjadi sebuah model regresi yang baik maka persamaan regresi tersebut harus dilewatkan titik 0,0 karena nilai intercept masih masuk dalam kriteria signifikan.

Tabel 4.3.4

	Coefficients	T Stat	P-value
Intercept	0	#N/A	#N/A
FCF	1,9195259	6,7856614	6,503E-11
OWNSP	-0,2106798	-0,1436656	0,8858643
DY	-24,225199	-3,3426294	0,0009388
SIZE	-3,4770473	-5,8245911	1,519E-08
MVEBVE	0,8465311	4,5766415	7,015E-06

Nilai rasio *market to book value of equity* mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan 7,015E-06. Rasio ini adalah satu-satunya proksi IOS yang signifikan. Hal ini membuktikan bahwa rasio *market to book value of equity* mempunyai pengaruh yang paling besar dibandingkan dengan ketiga proksi IOS yang lain. Rasio *market to book value of equity* mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan sebesar 7,015E-06 pada level 5%. Akan tetapi keberadaan MVEBVE sebagai salah satu proksi dari variabel moderasi ternyata tidak mempengaruhi variabel independen lain secara keseluruhan. Dalam artian bahwa besar nilai signifikansi dan pengaruh tiap variabel independen terhadap utang perusahaan sama seperti model di atasnya sebelum ada penambahan MVEBVE sebagai salah satu proksi dari variabel moderat.

Penggunaan nilai pasar dalam membentuk rasio IOS menurut Gaver dan Gaver (1993) dan Hartono (1999) sudah tepat karena nilai pasar dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh (*growth opportunity*). Perusahaan yang mempunyai rasio MVEBVE yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak

tumbuh. Rasio MVEBVE mencerminkan pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar daripada *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Tarjo (2003) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisien positif dan signifikan. Hal tersebut dibuktikan dengan *chow test* yang hasilnya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan besar dan kecil yang memiliki IOS rendah dalam mengelola *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

Fauzan (2002) menyatakan bahwa variable MVEBVE tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran deviden. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable MVEBVE sebagai salah satu proksi dari kesempatan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan deviden yang dibuat oleh perusahaan. Smith dan Watts (1992) menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan deviden diidentifikasi dengan arus kas, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil jumlah deviden yang diberikan karena perusahaan yang bertumbuh aktif melakukan kegiatan investasi yang terkait dengan *agency conflict*.

4.4. Model 3 : Pengaruh Free Cash Flow dan Manajerial Ownership Dengan Menggunakan IOS Proksi Tobin 'Q

Persamaan regresi yang digunakan dalam model ini sama dengan persamaan regresi pada kedua model sebelumnya, perbedaannya adalah pada variabel moderat yang digunakan yaitu IOS (*Investment Opportunity Set*) Proksi Tobin Q.

Persamaan regresi linear yang digunakan dalam pengujian adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1FCF + \beta_2OWNSP + \beta_3DY + \beta_4SIZE + \beta_5Tobin Q \dots (4.4)$$

Keterangan :

Tobin Q = Proksi IOS yang digunakan

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam model regresi di atas adalah untuk mendeteksi masalah autokorelasi. Hasil pengujian disajikan dalam tabel di bawah.

4.4.1. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4.1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>Tobin Q</i>
<i>Debt</i>	1					
<i>FCF</i>	0,158727932	1				
<i>OWNSP</i>	0,005549839	-0,0212626	1			
<i>DY</i>	-0,172772442	-0,0601532	0,0339163	1		
<i>SIZE</i>	-0,074095836	0,5809897	0,0307801	-0,1163405	1	
<i>Tobin Q</i>	-0,028988415	0,1504389	0,2275238	0,1438505	0,4213692	1

Dari tabel 4.4.1 dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variable berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi sehingga antar variable independen saling tidak berkorelasi satu dengan yang lain (Firdaus, 2004).

4.4.2. Uji Regresi

Tabel 4.4.2. Uji Regresi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3272243
R Square	0,1070758
Adjusted R Square	0,0916272
Standard Error	5,4979996
F	6,9311359
Significance F	3,94E-06

Pengujian yang kedua menggunakan IOS proksi Tobin'Q. Tobin'Q didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar dari ekuitas ditambah dengan nilai buku utang dibagi dengan nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai buku utang. Nilai yang besar dari Tobin'Q menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang besar.

Uji regresi yang kedua dengan memasukkan variabel moderat IOS proksi Tobin'Q. Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa tobin'Q mempunyai pengaruh sebesar 0,195 dengan nilai *Significance F* sebesar 3,94269E-06 dan nilai F sebesar 6,931. Rendahnya nilai *Significance F* ini menunjukkan bahwa model yang dibangun cukup baik dengan tingkat kemungkinan kesalahan sebesar 0,00000039426 (jauh dibawah 1%). model ini mempunyai derajat korelasi sebesar 0,327. dan koefisien determinasi sebesar 0,107. Berdasarkan nilai *Adjusted R-Square* diketahui bahwa semua variable independen mempunyai pengaruh sebesar 0,0916 terhadap kebijakan utang. Variable lain sebesar 90,84% dipengaruhi oleh variable lain secara kolektif.

Tabel 4.4.3

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-10,436259	-2,3148441	0,0213221
FCF	2,4132726	4,6356552	5,393E-06
OWNSP	0,2639007	0,1719565	0,8635921
DY	-27,00365	-3,5434018	0,0004604
SIZE	-2,272906	-4,175592	3,939E-05
Tobin Q	0,4920702	1,2982106	0,19525

Intercept mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,0213221. Karena nilai ini masih masuk dalam kriteria signifikan, maka nilai tersebut harus dihilangkan. Untuk itu persamaan regresi dilewatkan titik 0,0 agar menjadi sebuah model regresi yang baik.

Tabel 4.4.4

	<i>Coefficients</i>	<i>T Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0	#N/A	#N/A
FCF	1,4262164	5,2485765	2,966E-07
OWNSP	0,0817225	0,0530471	0,9577309
DY	-28,677175	-3,7559716	0,0002087
SIZE	-2,2827057	-4,0512999	6,545E-05
Tobin Q	0,5817176	1,5188993	0,1298773

Keberadaan Tobin'Q sebagai salah satu proksi dari variabel moderasi ternyata tidak mempengaruhi variabel independen lain secara keseluruhan. Dalam artian bahwa besar nilai signifikansi dan pengaruh tiap variabel independen terhadap utang perusahaan sama seperti model di atasnya sebelum ada penambahan Tobin'Q sebagai salah satu proksi dari variabel moderat. Tobin Q berpengaruh positif sebesar 0,1298 tetapi secara statistik tidak signifikan. Dilihat dari nilai *Adjusted R square* sebelum adanya penambahan variabel moderasi IOS proksi Tobin Q sebesar 0,0712 dan setelah penambahan variabel moderasi

sebesar 0,0916. Hal ini menunjukkan bahwa Tobin Q mempunyai daya penjas yang kecil dan terbukti tidak bisa menaikkan nilai *Adjusted R square* dengan penambahan variabel moderasi IOS proksi Tobin Q dimana nilai Tobin Q ini menunjukkan tingkat kesempatan investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Tarjo (2003) tentang *communalities* indikator dari IOS menyatakan bahwa Tobin Q mempunyai pengaruh kecil yaitu sebesar 0,407 lebih kecil dari proksi MVEBVE dan MVABVA. Penelitian juga mengatakan bahwa perusahaan di Indonesiayang memiliki IOS rendah yang digunakan sebagai moderat dan *free cash flow* yang tinggi cenderung berperilaku menggunakan utang sebagai kegiatan pendanaan perusahaan.

Gul, Leung dan Srinidhi (2000) menemukan bahwa reaksi pasar terhadap akrual diskretioner lebih tinggi untuk perusahaan dengan IOS tinggi dan lebih rendah untuk perusahaan dengan IOS rendah. Nilai IOS suatu perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan. Asosiasi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan pendanaan, deviden dan kompensasi perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992), Kallapur dan Trombley (1999).

4.5. model 4 : Pengaruh Free Cash Flow dan Manajerial Ownership Dengan Menggunakan IOS Proksi Book To Market Value of Asset

Pengujian yang kelima menggunakan variabel moderat IOS dengan proksi yang digunakan yaitu Rasio *book to market value of asset*. Persamaan regresi linear yang digunakan pada model 4 ini sama dengan ketiga model sebelumnya,

perbedaannya hanya terletak pada variabel moderat yaitu IOS proksi *book to market value of asset* (MVABVA). Persamaan regresi linier yang digunakan untuk pengujian ini adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 MVABVA \dots (4.5)$$

Keterangan :

MVABVA = Rasio book to market value of asset

Model regresi yang baik antara lain bebas autokorelasi. Untuk memenuhi kriteria tersebut dan menghasilkan data yang akurat, maka pada model regresi di atas dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi.

Hasil pengujian dengan menggunakan model di atas disajikan dalam tabel 4.5.1 sebagai berikut :

4.5.1. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5.1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>MVABVA</i>
Debt	1					
FCF	0,1587279	1				
OWNSP	0,0055498	-0,0213	1			
DY	-0,1727724	-0,0602	0,033916321	1		
SIZE	-0,0740958	0,58099	0,030780088	-0,1163405	1	
MVABVA	-0,0565784	0,23628	0,108284539	-0,0598352	0,589145	1

Dari tabel 4.5.1 dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variable berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi sehingga antar variable independen saling tidak berkorelasi satu dengan yang lain (Firdaus, 2004)

4.5.2. Uji Regresi

Tabel 4.5.2

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3200626
R Square	0,1024401
Adjusted R Square	0,0869113
Standard Error	5,5122529
F	6,5968135
Significance F	7,83E-06

Rasio ini menunjukkan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dengan harga pasar. Beberapa peneliti telah menggunakan proksi ini adalah Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999), Jones dan Sharma (2001).

Dari hasil uji regresi yang dilakukan dapat diketahui bahwa nilai *multiple R* sebesar 0,3200 artinya hubungan antar variabel dependen dan variabel independen secara keseluruhan sebesar 0,3200 dan *R square* sebesar 0,102 artinya kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen sebesar 0,102. Model ini mempunyai nilai F sebesar 6,5968135 dan nilai *Significance F* sebesar 7,83E-06. Kemungkinan tingkat kesalahan yang terjadi dalam model ini sangat kecil yaitu sebesar 0,000000783.

Tabel 4.5.3

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-10,657872	-2,3573576	0,0190722
FCF	2,3640037	4,5085138	9,497E-06
OWNSP	0,6544696	0,4346564	0,6641362
DY	-24,91148	-3,3377883	0,0009551
SIZE	-2,1091697	-3,5362587	0,0004725
MVABVA	0,2189911	0,4289795	0,6682577

Intercept mempunyai nilai signifikan sebesar 0,0190. Agar dapat menjadi sebuah model regresi yang baik, maka nilai tersebut harus dihilangkan. Oleh karena itu persamaan regresi dilewatkan titik 0,0.

Tabel 4.5.4

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0	#N/A	#N/A
FCF	1,3661114	4,8454094	2,061E-06
OWNSP	0,4986428	0,3295577	0,7419721
DY	-26,251044	-3,5075328	0,000524
SIZE	-2,1631668	-3,4669342	0,0006061
MVABVA	0,3805401	0,7322423	0,464612

Rasio *book to market of asset* mempunyai pengaruh sebesar 0,464612 terhadap debt. Dalam uji regresi ini variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif dan signifikan secara statistik sebesar 2,061E-06 dan variabel OWNSP mampu berpengaruh sebesar 0,7419721, sedangkan variabel *Deviden yield* dan size perusahaan masing-masing mampu berpengaruh sebesar 0,000524 dan 0,0006061. Dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel moderasi IOS proksi MVABVA tidak mampu mempengaruhi model. Dalam artian besar nilai signifikansi dan pengaruh tiap variabel independen terhadap utang perusahaan sama seperti sebelum adanya penambahan MVABVA sebagai salah satu proksi dari variabel moderasi.

Rasio MVABVA menggambarkan pertumbuhan aktiva dan ekuitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio MVABVA tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Smith dan Watts (1992) menunjukkan bukti bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai rasio pasar terhadap nilai bukunya yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang

tidak tumbuh. Dengan kata lain prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham dan pasar menilai perusahaan yang bertumbuh dari nilai bukunya.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Jogiyanto dan Tarjo (2003) sekaligus menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Slamet Sugiri dan Syukri Abdullah (2001) yang mengatakan variabel kesempatan investasi yang diproksi dengan *market to book value asset* tidak berpengaruh dengan akrual discretionary perusahaan.

4.6. Model 5 : Pengaruh Free Cash Flow dan Manajerial Ownership Dengan Menggunakan IOS Proksi Firm Value To Book Value of PPE (VPPE)

Pengujian yang keempat menggunakan IOS sebagai variabel moderat dengan proksi Rasio *firm value to book value of PPE (Plan, Property and Equipment)*. Persamaan regresi linear yang digunakan pada model 5 ini sama dengan keempat model sebelumnya, perbedaannya hanya terletak pada variabel moderat yaitu IOS proksi *firm to book value of PPE (VPPE)*. Persamaan regresi linier yang digunakan untuk pengujian ini adalah :

$$DEBT = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 OWNSP + \beta_3 DY + \beta_4 SIZE + \beta_5 VPPE \dots (4.6)$$

Keterangan :

VPPE = Rasio firm to book value of PPE

Model regresi yang baik antara lain bebas autokorelasi. Untuk memenuhi criteria tersebut dan menghasilkan data yang akurat, maka pada model regresi di

atas dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi.

Hasil pengujian dengan menggunakan model di atas disajikan dalam tabel 4.6.1 sebagai berikut :

4.6.1. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6.1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>VPPE</i>
<i>Debt</i>	1					
<i>FCF</i>	0,158727932	1				
<i>OWNSP</i>	0,005549839	-0,0212626	1			
<i>DY</i>	-0,172772442	-0,0601532	0,0339163	1		
<i>SIZE</i>	-0,074095836	0,5809897	0,0307801	-0,1163405	1	
<i>VPPE</i>	-0,036483796	0,1191318	0,0076411	-0,0415166	0,24859	1

Dari tabel 4.6.1 dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variable berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi sehingga antar variable independen saling tidak berkorelasi satu dengan yang lain (Firman, 2004).

4.6.2. Uji Regresi

Tabel 4.6.2

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,3194348
R Square	0,1020386
Adjusted R Square	0,0865029
Standard Error	5,5134856
F	6,5680214
Significance F	8,307E-06

Rasio *firm value to book value of PPE* menunjukkan adanya investasi yang produktif (Subekti dan Kusuma, 2000). Rasio ini menunjukkan investasi masa lalu yang ditunjukkan sebagai *assets in place* (Skinner, 1993).

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa rasio *firm to book value of PPE* mempunyai nilai F sebesar 6,5680214 dan nilai *Significance F* sebesar 8,307E-06. Model regresi ini mempunyai tingkat kemungkinan kesalahan yang sangat kecil yaitu sebesar 8,307E-06. Nilai *multiple R* sebesar 0,3194 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel dependen dan variabel independen secara keseluruhan adalah sebesar 0,3194. Besar kepercayaan terhadap model yang telah dibangun adalah sebesar 0,1020 hal tersebut ditunjukkan dari nilai *R square* sebesar 0,1020. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,0865 menunjukkan bahwa 8,65% variasi dari utang perusahaan dapat dijelaskan oleh semua variabel sedangkan sisanya sebesar 91,35% dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain.

Tabel 4.6.3

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
intercept	-10,837831	-2,3974847	0,0171428
FCF	2,3247953	4,4861644	1,048E-05
OWNSP	0,7218979	0,4819933	0,6301755
DY	-24,906483	-3,3362223	0,0009603
SIZE	-1,9379218	-3,8518133	0,0001444
VPPE	-0,0057372	-0,2339403	0,815197

Intercept mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,01714. Nilai ini masih masuk dalam kriteria signifikan maka harus dihilangkan. Untuk itu persamaan regresi dilewatkan titik 0,0 agar menjadi sebuah model regresi yang baik.

Tabel 5.6.4

	<i>Coefficients</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0	#N/A	#N/A
FCF	1,2754347	4,9326797	1,369E-06
OWNSP	0,6070007	0,4027333	0,6874412
DY	-26,219939	-3,4997756	0,0005388
SIZE	-1,8901859	-3,643691	0,0003183
VPPE	-0,0005621	-0,0227258	0,9818847

Rasio *firm to book value of PPE* mempunyai pengaruh sebesar 0,982 terhadap debt. Penambahan rasio ini tidak mengakibatkan perubahan signifikansi tiap variabel jadi dapat disimpulkan bahwa rasio *firm to book value of PPE* mempunyai pengaruh kecil terhadap kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan. Rasio *free cash flow* mempunyai pengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap debt sebesar 1,369E-06. Variable *dividen yield* dan *Size* masing – masing mempunyai pengaruh sebesar 0,000538 dan 0,0003183. Kedua variabel tersebut berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap debt. Sedangkan variabel *manajerial ownership* yang disimbolkan dengan OWNSP mempunyai pengaruh sebesar 0,6874 berpengaruh positif tetapi secara statistik tidak signifikan.

Seperti ketiga proksi IOS diatas keberadaan VPPE sebagai salah satu proksi dari variabel moderasi tidak mempengaruhi variabel independen secara keseluruhan. Dalam artian bahwa besar nilai signifikansi dan pengaruh tiap variabel independen terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan sama seperti model diatasnya sebelum ada penambahan VPPE sebagai salah satu proksi dari variabel moderat.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian Jogiyanto dan Tarjo (2003) yang menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan dengan IOS besar ataupun kecil dalam mengelola *free cash flow* berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan.

Rasio VPPE dapat menunjukkan indikasi adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif. Komposisi VPPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Kemampuan rasio VPPE untuk membentuk pertumbuhan perusahaan secara signifikan ditunjukkan buktinya oleh Sami dkk (1999). Rasio ini berkorelasi positif terhadap pertumbuhan penjualan dan aktiva. Penggunaan nilai buku dalam rasio IOS dapat mewakili pertumbuhan aktiva riil atau *asset-in place* perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah :

1. *Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan variabel independen yang paling dominan dalam mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan utang perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa untuk memperkecil aliran kas bebas perusahaan dan meminimalisir *agency conflict* yang terjadi dalam perusahaan maka diambil kebijakan utang.
2. Variabel independen yang lainnya yaitu *manajerial ownership* tidak mampu mempengaruhi pengambilan utang perusahaan. Artinya prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak dapat berpengaruh dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan alat pemantauan pengganti yang berdampak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan.
3. Variable ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan positif dengan kebijakan utang perusahaan dan secara statistik signifikan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan utangnya karena mereka berkembang semakin besar. Demikian halnya dengan *dividend yield* yang terbukti mampu menurunkan utang.

4. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa rasio *market to book value of equity* (MVEBVE) mempunyai pengaruh paling signifikan dibandingkan dengan ketiga proksi yang lainnya (Tobin'Q, MVABVA dan VPPE)

5.2. Saran

1. Penelitian tentang *free cash flow* dan kepemilikan manajerial perlu pengkajian yang lebih lanjut untuk membuktikan kemampuan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi kebijakan utang perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data amatan dan periode amatan lebih panjang. Penelitian selanjutnya meneliti pada perusahaan yang bergerak pada bidang lain (non-manufaktur). Hal itu bertujuan agar dapat diperoleh hasil yang akurat tentang kemampuan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
3. Dalam penelitian selanjutnya, disarankan proksi IOS yang digunakan tidak hanya Tobin'Q, MVEBVE, MVABVA dan VPPE tetapi ditambahkan proksi lain baik yang berbasis harga, investasi ataupun varian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali dan Tuasikal Askam, 2002. *Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earning Response Coefficients*, Simposium Nasional Akuntansi V, Hal 16-26
- Algifari, 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, Edisi kedua, BPFE Yogyakarta
- Firdaus Muhammad, 2004. *Ekonomertika Suatu Pendekatan Aplikatif*, Edisi 1, Bumi Aksara.
- Hadi Syamsul, 2004. *Memfaatkan Excel Untuk analisis Terapan*, Ekonisia FE UII
- Jogiyanto, Tarjo, 2003. *Analisa free cash flow dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Jogiyanto, 2003. *Teori dan Analisis Investasi*, Edisi ketiga, BPFE Yogyakarta
- Kallapur Sanjay dan trombley A, 2001. *The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement*, Managerial Finance Vol.27, No.3, hal.3-15.
- Prasetyo Adi, 2000. *Asosiasi antara IOS dengan Kebijakan Pendanaan. Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar:*

Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta, Simposium Nasional Akuntansi IV.

Sartono Agus, 2001. *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Deviden: Pengujian Empirik teori Keagenan (Agency theory)*, Jurnal Siasat Bisnis Hal 107-119

Subekti dan Kusuma IW, 2000. *Asosiasi antara IOS dengan Kebijakan Pendanaan dan deviden Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, simposium Nasional akuntansi IV.

Wahidahwati, 2001. *Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi*, Simposium Nasional Akuntansi IV.

LAMPIRAN I

Daftar Perusahaan Sampel

Daftar Perusahaan Sampel

1	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
2	TKIM	PT Tjiwi Kimia Tbk
3	AMFG	PT Asahimas Flat Tbk
4	MLBL	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
5	SHDA	PT Sari Husada Tbk
6	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk
7	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
8	FAST	PT Fastfood Indonesia Tbk
9	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
10	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
11	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
12	ERTX	PT Eratex Djaja Ltd.Tbk
13	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
14	TFCO	PT Teijin indonesia Fiber Tbk
15	ESTI	PT Evershine Tbk
16	GRIV	PT Great River International Tbk
17	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk
18	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
19	KONI	PT Perdana Bangun Tbk
20	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
21	SCPI	PT Scheenering Plough Tbk
22	SPMA	PT Suparma Tbk
23	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk
24	DUTI	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
25	EKAD	PT Ekadharna Tape Industries Tbk
26	INCI	PT Intan Wijaya Internasional Tbk
27	KKGI	PT Kurnia Kapuas Utama Industries Tbk
28	BRNA	PT Berlina Co.Ltd. Tbk
29	DYNA	PT Dynaplast Tbk
30	MYTX	PT Apac Centertex Tbk
31	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Ltd.Tbk
32	FASW	PT Fajar Surya Wasesa Tbk
33	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
34	SMGR	PT Semen Gresik Tbk
35	NIPS	PT Nippress Tbk
36	INAI	PT Indal Aluminium Industri Tbk
37	JPPS	PT Jaya Pari Steel Tbk
38	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
39	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
40	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
41	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
42	TRPK	PT Trafindo perkasa Tbk
43	ASII	PT Astra International Tbk
44	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
45	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
46	INDS	PT Indospring Tbk
47	INTA	PT Intraco Penta Tbk
48	MDRN	PT Modern Photo Film Company Tbk
49	BYSP	PT Bayer Indonesia Tbk
50	DKNS	PT Dankos Laboratories Tbk
51	DVLA	PT Darya Varia Laboratories Tbk
52	PRAS	PT Prima Alloy Tbk
53	MERK	PT Merck Indonesia Tbk
54	SQBI	PT Squibb Indonesia Tbk
55	TSPT	PT Tempo Scan Pasific Tbk
56	TCID	PT Tancho Indonesia Tbk
57	GJTL	PT Gajah Tunggul Tbk
58	MLPL	PT Multi Polar Tbk
59	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk

LAMPIRAN II

Data Statistik Tahun 1996 - 2000

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	3,3637E+11	3,1005E+11	1,4117E+12	1,8973E+12	1,6340E+12
2	TKIM	2,97059E+11	2,70728E+11	-3,11137E+11	1,43437E+12	8,56043E+11
3	AMFG	52850797855	39532254271	1,06009E+11	2,25425E+11	3,78521E+11
4	MLBL	29191267011	36122279673	1,24952E+11	1,2432E+11	1,282E+11
5	SHDA	49548915398	16138230254	-9343588714	1,117E+11	80889321986
6	DLTA	4876050183	-22054890053	44088233175	56132779779	42942897680
7	AQUA	29537109300	54808996022	19585173665	52400815213	75498731193
8	FAST	18927080589	22410292306	8268128477	10630465448	71160963872
9	BATI	2370994775	-40254991977	-74162129823	-16150931019	65522855920
10	GGRM	1,02171E+12	4,65871E+11	1,32085E+12	1,43636E+12	-1,14374E+12
11	HMSP	76719565088	2,68526E+11	6,07616E+11	6,081E+11	6,47895E+11
12	ERTX	-3795062015	24146669784	24013205458	73555148481	-15968054465
13	RDTX	48114652918	42593763819	89558825230	54547362832	-8735738113
14	TFCO	66212040291	-51060444946	3,40557E+11	34194636719	1,77184E+11
15	ESTI	44289174615	3417526511	1,13137E+11	1,19287E+11	1,27452E+11
16	GRIV	-3802248856	-1,28017E+11	2294446181	1,06413E+11	1,65665E+11
17	KARW	16463021425	-1,55024E+11	58564754630	63402955134	64727039076
18	BATA	6125129529	4119410723	4218257271	4536831116	15517669887
19	KONI	9178153373	-25041104702	39466426400	6218111436	2954703110
20	SULI	28782651712	16698550592	1,46419E+11	19993412274	52537250853
21	SCPI	5373472163	1171338877	3729585700	-6137680684	-1140195193
22	SPMA	-5115284483	38374659152	1,1534E+11	1,85833E+11	1,80335E+11
23	BUDI	62407114577	-25990142598	56308832113	1,32227E+11	4732791699
24	DUTI	6232532404	-4627975804	1,40559E+11	-45494684342	3,2191E+11
25	EKAD	2485106026	14357123607	13024137367	7679583383	6806635061
26	INCI	6235528675	11378376269	22520779824	5467923770	34816344799
27	KKGI	8598579072	-26146810155	-164116184	19514201325	16070165564
28	BRNA	15567601159	12589171352	29129428454	42514332334	42070266836
29	DYNA	10394085787	39401530656	6286220279	55689477612	56204616739
30	MYTX	10480829434	-1,04636E+11	56513115774	8948647225	2,88717E+11
31	LMPI	235113410	-8807797818	7416089871	14199391974	14083413648
32	FASW	3243246024	-1,42003E+11	49993876351	19785106871	77114701036
33	INTP	7,29185E+11	9,03919E+11	5,63971E+11	8,75063E+11	9,58299E+11
34	SMGR	5,40802E+11	1,20559E+11	1,02174E+11	7,74621E+11	5,32301E+11
35	NIPS	-2758554230	-18003544143	-25320758529	25754315140	-1647514882
36	INAI	9066496328	8572562072	44040972981	39618935624	-9970709735
37	JPRS	-10228211154	-15996490856	19172704174	18221390015	-6543325477
38	LMSH	4213085971	-137354884	-290802390	4826429966	5720092640
39	JECC	38134714095	-10543618737	2730137159	22274063056	9579493423
40	ASGR	5209037847	-1,36715E+11	2,25394E+11	33668224416	18631683330
41	MTDL	15157572996	5732298395	73624688851	1228646789	27677062365
42	TRPK	14070191629	50258487927	7639658192	-10461770140	-26086431751
43	ASII	1,22141E+12	1,50567E+11	4,70929E+11	4,46904E+12	2,4E+12
44	GDYR	17086651527	61445117908	41945059470	58170743081	72487636058
45	HEXA	25784360379	-17627464120	1,19227E+11	-52510442098	-17088899066
46	INDS	14280489744	7011508659	20860840221	6409195698	7672807178
47	INTA	-9854340653	-1,30929E+11	1,15139E+11	9752712777	26898687548
48	MDRN	55888258038	1,87306E+11	1,37478E+11	282348366	89966772947
49	BYSP	20894998255	3900008908	-72406787740	1,38106E+11	22628134544
50	DKNS	23817543909	-1079320097	1,14069E+11	48405646207	69523438635
51	DVLA	-45665719241	-97862023694	-14467462611	49341630188	31991567475
52	PRAS	68776802754	76990403657	2,50112E+11	4,84713E+11	1,04203E+11
53	MERK	12033407565	10262702018	-16301840252	26278655911	39566726554
54	SQBI	4746140675	4919257681	-8629571386	23275627418	2275047683
55	TSPT	26289405557	33201347890	3,33306E+11	3,03178E+11	3,63225E+11
56	TCID	23856730137	22315090540	-4307667793	50398807116	44384908942
57	GJTL	2,44234E+11	13290657893	19687154389	2697365828	6033528911
58	MLPL	-1846739293	-1,04496E+11	4,8181E+11	-55136058629	40625835639
59	TOTO	19257256173	16107234429	58473532344	37138488712	82170636055

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	2,350	15,290	10,100	2,420	2,100
2	TKIM	2,380	2,300	1,730	1,530	2,830
3	AMFG	0,510	1,870	3,360	2,810	3,090
4	MLBL	0,830	1,570	1,490	0,660	1,020
5	SHDA	0,660	0,550	0,150	0,180	0,190
6	DLTA	1,680	1,640	1,900	0,630	0,780
7	AQUA	2,020	2,450	1,660	1,600	1,760
8	FAST	0,700	0,760	1,600	1,180	1,250
9	BATI	3,070	3,850	1,750	7,500	1,130
10	GGRM	0,690	0,670	0,630	0,390	0,770
11	HMSP	1,070	1,660	2,230	1,100	1,230
12	ERTX	1,450	4,710	5,420	4,340	6,820
13	RDTX	0,230	0,380	0,510	0,300	0,230
14	TFCO	3,530	4,420	10,680	4,800	3,100
15	ESTI	0,870	1,910	3,290	1,600	1,220
16	GRIV	1,190	8,710	6,480	6,750	3,750
17	KARW	1,260	1,300	2,930	2,010	3,360
18	BATA	1,630	1,270	0,680	0,450	0,670
19	KONI	0,730	2,510	0,850	0,690	1,070
20	SULI	0,630	1,780	2,540	2,460	7,450
21	SCPI	0,130	0,080	0,410	1,610	2,700
22	SPMA	1,180	0,990	1,050	0,880	1,970
23	BUDI	1,060	2,640	3,480	2,360	5,560
24	DUTI	0,510	0,640	0,170	0,150	0,300
25	EKAD	0,540	1,200	0,620	0,310	0,330
26	INCI	0,260	0,240	0,170	0,090	0,320
27	KKGI	0,310	1,030	1,150	0,790	0,890
28	BRNA	0,850	0,950	0,810	0,470	0,690
29	DYNA	0,610	0,450	0,520	0,510	0,850
30	MYTX	2,130	3,740	5,470	5,100	12,220
31	LMPI	1,020	2,180	9,270	31,230	13,900
32	FASW	1,910	5,050	4,800	3,140	3,840
33	INTP	1,570	6,460	13,490	5,720	9,410
34	SMGR	0,710	1,020	1,750	1,630	1,530
35	NIPS	0,450	2,160	6,650	3,870	12,310
36	INAI	0,530	1,120	1,190	1,020	1,680
37	JPRS	0,470	1,960	1,930	1,370	0,600
38	LMSH	0,780	1,620	3,380	2,540	3,330
39	JECC	0,670	1,190	1,960	1,450	2,570
40	ASGR	3,680	9,640	10,180	4,160	2,940
41	MTDL	1,600	2,450	5,590	1,860	0,800
42	TRPK	1,570	2,310	3,170	1,360	0,260
43	ASII	4,570	7,960	1,304	10,040	15,080
44	GDYR	0,560	0,760	0,860	0,430	0,620
45	HEXA	2,160	7,180	83,270	3,420	2,510
46	INDS	0,510	1,970	4,280	3,760	6,970
47	INTA	1,500	4,600	7,540	2,960	4,190
48	MDRN	0,660	2,620	3,630	2,720	4,000
49	BYSP	3,640	4,920	4,890	1,250	0,670
50	DKNS	0,880	2,360	5,470	2,410	2,000
51	DVLA	0,840	3,520	0,940	0,840	1,210
52	PRAS	2,040	6,350	14,540	11,640	13,650
53	MERK	1,720	2,460	2,530	0,330	0,340
54	SQBI	0,930	1,050	1,050	0,510	0,360
55	TSPT	0,860	1,490	1,050	0,510	0,360
56	TCID	0,380	0,770	0,740	0,680	0,380
57	GJTL	0,990	2,640	3,560	3,820	0,120
58	MLPL	0,740	3,620	1,170	0,740	0,520
59	TOTO	0,910	1,570	2,720	2,950	11,190

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDT	0,0047	0,0000	0,0000	0,0000	0,0232
2	TKIM	0,0255	0,0000	0,0000	0,0000	0,0043
3	AMFG	0,0138	0,0000	0,0152	0,0139	0,0000
4	MLBL	0,0557	0,0054	0,0000	0,0908	0,0240
5	SHDA	0,0122	0,0045	0,0000	0,0571	0,0000
6	DLTA	0,0455	0,0000	0,0000	0,0354	0,0405
7	AQUA	0,1152	0,0000	0,1111	0,0500	0,0357
8	FAST	0,0228	0,0000	0,0000	0,0116	0,0116
9	BATI	0,1000	0,0000	0,0000	0,0044	0,0289
10	GGRM	0,0147	0,0143	0,0223	0,0299	0,0385
11	HMSP	0,0057	0,0000	0,0000	0,0422	0,0235
12	ERTX	0,0286	0,0000	0,0000	0,0529	0,0588
13	RDTX	0,0177	0,1091	0,0842	0,0246	0,0167
14	TFCO	0,0000	0,0000	0,0018	0,0003	0,0000
15	ESTI	0,0714	0,0000	0,0000	0,0500	0,0000
16	GRIV	0,0165	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
17	KARW	0,0080	0,0000	0,0000	0,0313	0,0000
18	BATA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0996	0,2910
19	KONI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
20	SULI	0,0066	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
21	SCPI	0,0567	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
22	SPMA	0,0082	0,0000	0,0000	0,0055	0,0000
23	BUDI	0,0500	0,0000	0,0000	0,0444	0,0000
24	DUTI	0,1333	0,2750	0,2105	0,0357	0,0870
25	EKAD	0,0706	0,0000	0,2800	0,0889	0,1071
26	INCI	0,0909	0,0000	0,0000	0,0455	0,0741
27	KKGI	0,0192	0,0000	0,0000	0,0033	0,0000
28	BRNA	0,0692	0,0000	0,0667	0,0741	0,1463
29	DYNA	0,0227	0,0000	0,0000	0,0345	0,0000
30	MYTX	0,0001	0,0000	0,0000	0,0015	0,0000
31	LMPI	0,0183	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
32	FASW	0,0000	0,0000	0,0000	0,0012	0,0000
33	INTP	0,0088	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
34	SMGR	0,0195	0,0000	0,0163	0,0146	0,0399
35	NIPS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0054	0,0000
36	INAI	0,0286	0,0000	0,0800	0,0560	0,0000
37	JPRS	0,0385	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
38	LMSH	0,0244	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
39	JECC	0,0606	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
40	ASGR	0,0273	0,0000	0,0000	0,0014	0,0000
41	MTDL	0,0682	0,0000	0,0000	0,0006	0,0323
42	TRPK	0,0182	0,0000	0,0000	0,0000	0,0370
43	ASII	0,0227	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
44	GDYR	0,0583	0,0000	0,1786	0,0700	0,0167
45	HEXA	0,0239	0,0000	0,0000	0,0000	0,0004
46	INDS	0,0909	0,0000	0,0000	0,0172	0,0006
47	INTA	0,0120	0,0000	0,0000	0,0000	0,0284
48	MDRN	0,0133	0,0000	0,0000	0,0042	0,0000
49	BYSP	0,0638	0,0000	0,0000	0,0143	0,0000
50	DKNS	0,0378	0,0000	0,0000	0,0008	0,0364
51	DVLA	0,0158	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
52	PRAS	0,0727	0,0000	0,0000	0,0250	0,0000
53	MERK	0,1111	0,0000	0,0000	0,1748	0,0000
54	SQBI	0,0286	0,0000	0,0588	0,0085	0,0488
55	TSPT	0,0115	0,0000	0,0588	0,0085	0,0488
56	TCID	0,1277	0,0339	0,1000	0,0800	0,0517
57	GJTL	0,0713	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
58	MLPL	0,0050	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
59	TOTO	0,0319	0,0000	0,1000	0,0370	0,0000

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	6007916,59	3290644,526	7421115,903	10023450,12	1419462,62
2	IKIM	1703344,219	1783971,91	7893602,092	8676173,901	3221484,301
3	AMFG	314686,9964	141001,8061	227825,6192	499132,8571	303922,0588
4	MLBL	461859,5615	726889,2346	844761,3623	842591,8367	716327,7179
5	SHDA	429636,3636	596551,7241	347757,7158	616285,6	825921,4114
6	DLTA	154132,9054	140122,5893	28022,6665	158457,2936	1,3520,2363
7	AQUA	26914,36121	42442,41548	35535,96822	105290,0061	184265,8443
8	FAST	178468,948	174019,708	25665,2027	423816,6065	42396,04839
9	BATI	269480,4376	571935,3948	329986,4865	1254121,847	798543,4873
10	GGRM	19632317,01	16111697,72	22420927,64	32181038,53	25013981,11
11	HMSP	23854785,67	3734974,319	4747214,944	16493368,10	13828495,34
12	ERTX	31859,81308	7365,552995	39312,36749	83549,4705	41760,37313
13	RDTX	128112,0165	147899,9438	255490,9378	382995,6736	282250,2599
14	TFCO	55796,85559	46497,69079	162729,7909	172084,3262	488295,3158
15	ESTI	208980,775	134278,7565	89504,56853	298393,3548	100715,7572
16	GRIV	523919,6676	174672,5329	106641,0224	320008,9928	329714,8128
17	KARW	243659,2179	453938,7807	410802,9703	469453,211	351876,7606
18	BATA	34675,80386	14301,56963	16900,47506	176146,6335	158596,1759
19	KONI	51262,78714	13296,89349	20911,85832	182214,2259	38009,43396
20	SULI	350777,5025	97026,55635	187488,1119	398301,3585	117246,7742
21	SCPI	32397,67966	18901,23821	37801,84941	32399,64581	43196,88716
22	SPMA	171287,7769	77853,85226	23355,79968	139216,3284	52087,44344
23	BUDI	599802,1978	212506,7568	1782564,327	708815,3226	419986,014
24	DUTI	25943,37307	6921,876982	19177,55591	73489,24188	36200,04459
25	EKAD	9503,625541	20402,49373	27951,80723	50324,4367	31310,19368
26	INCI	48409,00348	18701,93279	25296,03175	111364,1651	68298,33333
27	KKGI	130022,7008	50023,11757	155062,8017	206368,787	127546,4481
28	BRNA	29902,75891	20127,87947	20708,94495	93123,34764	70723,54507
29	DYNA	143327,6596	67438,68442	157316,2908	434772,4215	224731,1126
30	MYTX	408008,619	101982,6966	104594,4724	336596,6626	266445,5446
31	LMPI	160737,189	48464,83364	37675,12563	101726,6129	54290,61069
32	FASW	230854,3706	90087,29642	191416,2178	557676,6108	892112,7273
33	INTP	9656681,159	4350157,297	7653901,178	7484322,862	3970635,92
34	SMGR	5055640,577	1913134,588	4969734,889	6569762,906	3440357,819
35	NIPS	20001,67504	8000,304183	10999,11576	37014,27784	27973,36957
36	INAI	83184,65011	59388,12785	39602,91758	99048,83639	47484,21373
37	JPRS	19498,14418	15009,50495	13120,49924	35637,66667	22478,49462
38	LMSH	9840,997567	16076,63813	8636,482085	10560,65411	5518,246187
39	JECC	124755,0642	37807,32946	37832,54269	94491,20036	75539,4402
40	ASGR	179726,5355	84958,2544	94778,56366	946593,4615	548525,0909
41	MTDL	62397,8921	36700,91743	15519,39547	48205,50863	15437,48465
42	TRPK	26397,91962	29398,65014	10559,61384	21118,25877	18930,66038
43	ASII	12261104,66	3314419,714	1415167,5	9267088,452	5014620,588
44	GDYR	71947,95854	26593,39444	114812,4707	410033,8066	246015,676
45	HEXA	114818,9566	176346,3561	5235,37234	230930,6256	77717,72292
46	INDS	41243,99486	61857,07702	13118,97706	54393,09484	24387,39237
47	INTA	108753,6284	19574,02032	10869,82362	139217,931	29588,88502
48	MDRN	1000585,77	426968,5039	66702,50408	320194,9091	130067,9006
49	BYSP	29441,72543	20528,82341	77472,56516	477134,4828	551607,1978
50	DKNS	235873,8975	159408,8273	158793,6893	827776,7568	490600
51	DVLA	531994,6252	63047,40566	153957,0059	1020991,592	293886,0197
52	PRAS	43993,55109	41767,98337	15214,54545	30397,35099	24668,15562
53	MERK	75607,58731	50401,38408	106404,0404	173037,6376	166877,2433
54	SQBI	16442,06976	23327,67287	191257,7489	2655262,14	1383541,147
55	TSPT	632779,5626	63751,54048	191257,7489	2655262,14	1383541,147
56	TCID	122212,4207	115036,9888	116985,5372	389912,3273	452356,9121
57	GJTL	1624261,838	1661943,04	712645,7143	3090160,185	1140671,613
58	MLPL	438701,62	267655,0808	178355,9486	2185890	664774,0737
59	TOTO	232783,0535	169577,2381	99083,25359	267544,7047	304519,3252

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	0,5004	0,5000	0,0563	0,6270	0,0000
2	TKIM	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3	AMFG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4	MLBL	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
5	SHDA	0,8000	0,8000	0,0000	0,0000	0,0000
6	DLTA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
7	AQUA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
8	FAST	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
9	BATI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
10	GGRM	0,0143	0,0094	0,0694	0,0433	0,0363
11	HMSP	0,5392	0,5392	0,3520	0,3109	0,3520
12	ERTX	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
13	RDTX	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
14	TFCO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
15	ESTI	0,0398	0,0398	0,0000	0,0000	0,0000
16	GRIV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
17	KARW	0,0061	0,0062	0,0020	0,0020	0,0020
18	BATA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
19	KONI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
20	SULI	0,7502	0,7556	0,8447	0,8758	0,8753
21	SCPI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
22	SPMA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
23	BUDI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0060	0,0112
24	DUTI	0,7600	0,7600	0,7600	0,0300	0,0000
25	EKAD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
26	INCI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
27	KKGI	0,1253	0,1253	0,0363	0,0000	0,0000
28	ERNA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
29	DYNA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
30	MYTX	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
31	LMPI	0,0000	0,0000	0,0006	0,0006	0,0000
32	FASW	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
33	INTP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
34	SMGR	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
35	NIPS	0,1520	0,1520	0,1989	0,1685	0,1685
36	INAI	0,6364	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
37	JPRS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,1553
38	LMSH	0,4131	0,4131	0,4131	0,4412	0,2558
39	JECC	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
40	ASGR	0,8000	0,7900	0,7910	0,7909	0,7909
41	MTDL	0,2296	0,2296	0,2296	0,1777	0,1661
42	TRPK	0,1744	0,1744	0,0000	0,0000	0,0000
43	ASII	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
44	GDYR	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
45	HEXA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
46	INDS	0,3160	0,3160	0,0000	0,0000	0,0000
47	INTA	0,0334	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
48	MDRN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
49	BYSP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
50	DKNS	0,7146	0,7146	0,7146	0,7146	0,7146
51	DVLA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
52	PRAS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
53	MERK	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
54	SQBI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
55	TSPT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
56	TCID	0,0308	0,0339	0,0000	0,0000	0,0000
57	GJTL	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
58	MLPL	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,1008
59	TOTO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	0,624137904	6,79245263	7,431192661	6,659056317	0,464071856
2	TKIM	1,764264264	0,65950171	1,366930171	1,333528722	0,590179415
3	AMFG	0,649059982	0,308935361	0,541795666	1,133004926	0,735294118
4	MLBL	3,053011379	4,568326271	4,5563276	3,401360544	3,33006856
5	SHDA	4,04040404	4,310344828	1,420863309	1,866666667	1,804330393
6	DLTA	2,076647159	1,494991778	0,25467974	0,842553191	0,546528804
7	AQUA	0,714951818	0,956405694	0,536246276	1,22624157	1,488728201
8	FAST	2,534854246	2,372262774	0,518018018	6,859205776	0,510752688
9	BATI	3,912488023	7,1783545	1,126126126	12,18469431	2,093063484
10	GGRM	7,709750567	5,09118541	5,58485139	5,554633012	4,093198992
11	HMSP	17,03004833	2,568069307	2,938718663	5,325044937	3,618261292
12	ERTX	0,503235083	0,17281106	0,706713781	1,285930408	0,634328358
13	RDTX	0,546203438	0,617977528	1,001053741	1,560788609	1,091476091
14	TFCO	0,349378882	0,329887838	0,54619226	0,602213542	1,105263158
15	ESTI	1,043219076	0,777202073	0,507614213	1,071811361	0,279396407
16	GRIV	1,869806094	0,740131579	0,685785536	1,978417266	0,936123348
17	KARW	1,745810056	1,588114754	2,310231023	2,44648318	2,112676056
18	BATA	0,852090032	0,313926941	0,237529691	1,683229814	1,274683941
19	KONI	1,033690658	0,517751479	0,564681725	5,020920502	1,178245283
20	SULI	0,743311258	0,17935663	0,34965035	0,744960561	0,537634409
21	GCCI	1,450209475	0,687893082	1,54117129	1,770956316	3,112840467
22	SPMA	0,902378999	0,198570294	0,048465267	0,275752768	0,158371041
23	BUDI	3,296703297	1,351351351	9,941520468	2,721774194	2,797202797
24	DUTI	0,525946704	0,126823082	0,216795984	0,78387458	0,341854935
25	EKAD	0,45995671	0,914786967	0,836680054	1,207081545	0,713557594
26	INCI	0,694883133	0,214754927	0,264550265	1,031894934	0,555555556
27	KKGI	1,51338766	0,660501982	1,336206897	1,327218935	0,928961749
28	BRNA	0,551782683	0,359934180	0,344036697	1,158798283	0,727466288
29	DYNA	1,376720901	0,35238841	0,816485226	2,167414051	1,03021978
30	MYTX	0,783545544	0,224719101	0,251256281	0,788834951	1,237623762
31	LMPI	1,303827751	0,415896488	0,879396985	7,661290323	1,603053435
32	FASW	0,597319347	0,434310532	0,331772053	0,708762887	1,363636364
33	INTP	4,830917874	4,864864865	11,50362319	5,098684211	3,54767184
34	SMGR	1,826923077	0,732288828	1,926648097	2,39822434	1,153999204
35	NIPS	0,418760469	0,30418251	0,884244373	2,03969129	3,804347826
36	INAI	0,79006772	0,570776256	0,394321767	0,881523272	0,490190078
37	JPRS	0,463954316	0,396039604	0,264750378	0,703703704	0,537634409
38	LMSH	0,623479319	0,988783943	0,977198697	1,090188305	0,626361656
39	JECC	1,176890157	0,362844702	0,474383302	1,128158845	1,272264631
40	ASGR	1,189446367	0,879566982	0,788900979	5,576923077	2,545454545
41	MTDL	0,853199498	0,458715596	0,503778338	0,666291291	0,069642055
42	TRPK	0,520094563	0,674931129	0,321802092	0,967351874	0,471698113
43	ASII	4,082817337	1,017857143	1,25000000	4,606879607	2,941176471
44	GDYR	0,808731156	0,268647282	0,656352555	1,690331305	0,979751796
45	HEXA	1,581680831	3,155522164	0,664893617	2,774974773	0,6816507
46	INDS	0,705486834	1,086240948	0,334608031	1,206322795	0,799507995
47	INTA	1,814223512	0,326560232	0,191717791	1,379310345	0,296167247
48	MDRN	3,224419604	1,57480315	0,272182907	1,246753247	0,659229209
49	BYSP	0,788054749	0,559780313	1,714677641	3,637222485	3,109713487
50	DKNS	2,205005959	1,610824742	2,427184466	7,027027027	3,055555556
51	DVLA	2,687411598	0,70754717	0,81120944	5,48048048	1,726973684
52	PRAS	0,921273032	1,143451143	0,727272727	1,324503311	0,936599424
53	MERK	5,419510237	3,460207612	5,050505051	2,362385321	1,722941721
54	SQBI	0,861337407	1,022291637	0,298036466	3,692115144	1,313541222
55	TSPT	2,187028658	0,171163915	0,298036466	3,692115144	1,313541222
56	TCID	1,242071882	1,182838813	1,033057851	2,65674814	1,873385013
57	GJTL	0,848509934	1,169265033	0,494505495	3,009259259	1,935483871
58	MLPL	2,35640648	0,346420323	0,321543408	3,712121212	0,671077505
59	TOTO	1,835220617	1,164191088	0,956937799	2,749490835	9,432515337

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	6,9637E+11	8,18054E+11	1,41174E+12	1,89735E+12	1,63487E+12
2	TKIM	2,97059E+11	2,70728E+11	-3,11137E+11	1,43437E+12	8,56043E+11
3	AMFG	52850797855	39532254271	1,06009E+11	2,25425E+11	3,78521E+11
4	MLRL	29191267011	36122279673	1,24952E+11	1,2432E+11	1,282E+11
5	SHDA	49548915398	16139230254	-9343588714	1,117E+11	80889321986
6	DLTA	4876050183	-22054890053	44088233175	56132779779	42942897680
7	AQUA	29537109300	54808996022	19585173665	52400815213	75498731193
8	FAST	18927080589	22410292306	8268128477	40630465448	71160963872
9	BATI	2370994775	-40254991977	-74162129823	-16150931019	65522855920
10	GGRM	1,02171E+12	4,65871E+11	1,32085E+12	1,43636E+12	-1,14374E+12
11	HMSF	76719565088	2,68526E+11	6,07616E+11	6,081E+11	6,47895E+11
12	ERTX	-3795062015	24146669784	24013205458	73555148481	-15968054465
13	RDTX	48114652918	42593763819	89558825230	54547362832	-8735738113
14	TFCO	66212040291	-51060444946	3,40557E+11	34194636719	1,77184E+11
15	ESTI	44289174615	3417526511	1,13137E+11	1,19287E+11	1,27452E+11
16	GRIV	-3802248856	-1,28017E+11	2294446181	1,06413E+11	1,65665E+11
17	KARW	16463021425	-1,55024E+11	58564754630	63402955134	64727039076
18	BATA	6125129529	4119410723	4218257271	4536831116	15517669887
19	KONI	9178153373	-25041104702	39466426400	6218111436	2954703111
20	SULI	28782651712	16698550592	1,45419E+11	19993412274	52537250853
21	SCPI	5373472163	1171338877	3729585700	-6137680684	-1140195193
22	SPMA	-5116284483	38374659152	1,1534E+11	1,85933E+11	1,80335E+11
23	BUDI	62407114577	-25990142598	56308832113	1,32227E+11	4732791699
24	DUTI	6232532404	-4627975804	1,40559E+11	-45494684342	3,2191E+11
25	EKAD	2485106026	14357123607	13024137367	7679583383	6806635061
26	INCI	6235528675	11378376269	22520779824	5467923770	34816344799
27	KKGI	8598579072	-26146810155	-164116184	19514201325	16070165564
28	BRNA	15567601159	12589171352	29129428454	42514332334	42070266836
29	DYNA	10394085787	39401530656	6286220279	55689477612	56204616739
30	MYTX	10480829434	-1,04636E+11	56513115774	8948647225	2,88717E+11
31	LMPI	235113410	-8807797818	7416089871	14199391974	14083413648
32	FASW	3243246024	-1,42003E+11	49993676351	19785106871	77114701036
33	INTP	7,29185E+11	9,03919E+11	5,63971E+11	8,75063E+11	9,58299E+11
34	SMGR	5,40802E+11	1,20559E+11	1,02174E+11	7,74621E+11	5,32301E+11
35	NIPS	-2758554230	-18003544143	-25320758529	25754315140	-1647514882
36	INAI	9066496328	8572562072	4404072000	39618935624	-8870709735
37	JPRS	-10228211154	-15996490856	19172704174	18221390015	-6543325477
38	LMSH	4213085971	-137354884	-290802390	4826429966	5720092640
39	JECC	38134714095	-10543618737	2730137159	22274063056	9579493423
40	ASGR	5209037847	-1,36715E+11	2,25394E+11	33668224416	18631683330
41	MTDL	15157572996	5732298395	73624688851	1228646789	27677062365
42	TRPK	14070191629	50258487927	7639658192	-10461770140	-26086431751
43	ASII	1,22141E+12	1,50567E+11	4,70929E+11	4,46904E+12	2,4E+12
44	GDYR	17086651527	61445117908	41945059470	58170743081	72487636058
45	HEXA	25784360379	-17627464120	1,19227E+11	-52510442098	-17088899066
46	INDS	14280489744	7011508659	20860840221	6409195698	7672807178
47	INTA	-9854340653	-1,30929E+11	1,15139E+11	9752712777	26898687548
48	MDRN	55888258038	1,87306E+11	1,37478E+11	282348366	89960772947
49	BYSP	20894998255	3900008908	-72406787740	1,38106E+11	22628134544
50	DKNS	23817543909	-1079320097	1,14069E+11	48405646207	69523438635
51	DVLA	-45665719241	-97862023694	-14467462611	49341630188	31991567475
52	PRAS	68776802754	76990403657	2,50112E+11	4,84713E+11	1,04203E+11
53	MERK	12033407565	10262702018	-16301840252	26278655911	39566726554
54	SQBI	4746140675	4919257681	-8629571386	23275627418	2275047683
55	TSPT	26289405557	33201347890	3,33306E+11	3,03178E+11	3,63225E+11
56	TCID	23856730137	22315090540	-4307667793	50398807116	44384906942
57	GJTL	2,44234E+11	13290657893	19687154389	2697365828	6033528911
58	MLPL	-1846739293	-1,04496E+11	4,8181E+11	-55136058629	40625835639
59	TOTO	19257256173	16107234429	58473532344	37138488712	82170636055

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	2,028570253	1,355701454	1,579321785	2,280329519	0,86942061
2	TKIM	1,226363519	0,896727999	1,134585352	1,131774424	0,892093855
3	AMFG	0,767426788	0,693877561	0,894895318	1,034890795	0,935226973
4	MLBL	2,120384554	2,390165649	2,428519288	2,438415006	2,155928566
5	SHDA	2,829952475	3,141156048	1,366833034	1,73559153	1,678472939
6	DLTA	1,401493742	1,187849838	0,742890763	0,903114253	0,745275347
7	AQUA	0,905532667	0,98736243	0,825512092	1,089584755	1,177386074
8	FAST	1,904398407	1,781289694	0,814347043	3,684716173	0,782566355
9	BATI	1,714722961	2,275186889	1,04579131	2,316049467	1,513282386
10	GGRM	4,960271405	3,44291286	3,817475479	4,267025376	2,743293661
11	HMSF	8,757140073	1,588834966	1,599548884	3,063252442	2,173824105
12	ERTX	0,812069394	0,855090641	0,954315466	1,053584787	0,953243926
13	RDTX	0,631901176	0,722770035	1,000698273	1,430122975	1,074600385
14	TFCO	0,85623004	0,87639187	0,961141597	0,931409572	1,0256896
15	ESTI	1,023094975	0,923317177	0,885099144	1,027633139	0,674864035
16	GRIV	1,39628441	0,944826763	0,957987844	1,126216026	0,986565969
17	KARW	1,329847256	1,255794086	1,333784097	1,481355828	1,255396052
18	BATA	0,941512368	0,697292763	0,546862524	1,471272483	1,166840015
19	KONI	1,01944381	0,862753696	0,778290791	3,381447996	1,086715707
20	SULI	0,842651819	0,704673444	0,816270055	0,926335966	0,945311602
21	SCPI	1,397316886	0,709778274	1,383548584	1,29573208	1,571348426
22	SPMA	0,955297155	0,596327657	0,536576494	0,614550684	0,71648766
23	BUDI	2,115840542	1,096629118	2,997338136	1,512022394	1,273820447
24	DUTI	0,686399424	0,469793033	0,332284967	0,812573349	0,492178204
25	EKAD	0,649867443	0,961259224	0,89944726	1,157728674	0,784777028
26	INCI	0,757296569	0,367409184	0,369905398	1,029212233	0,640087565
27	KKGI	1,391887313	0,833096082	1,15665159	1,350548599	0,962349348
28	BRNA	0,757833774	0,671000969	0,63820652	1,108232316	0,838826609
29	DYNA	1,234191962	0,554312177	0,879071287	1,77100524	1,016366453
30	MYTX	0,932040631	0,836596021	0,881315033	0,965392909	1,017981297
31	LMPI	1,150494759	0,816569831	0,988256783	1,206702001	1,040489216
32	FASW	0,861835104	0,92975068	0,884872479	0,929636793	1,075120269
33	INTP	2,66208262	1,518125123	1,724902919	1,610214424	1,244776707
34	SMGR	1,540893915	0,867689498	1,337080947	1,531744289	1,0608958
35	NIPS	0,599094211	0,78007672	0,983072134	1,213409018	1,210740948
36	INAI	0,962544776	0,797511405	0,724020225	0,941307499	0,809649832
37	JPRS	0,634857109	0,796175467	0,748816026	0,875211372	0,711444228
38	LSMH	0,788730806	0,995719406	0,994791204	1,025462799	0,913738108
39	JECC	1,105934625	0,708564145	0,822613929	1,052345356	1,076241647
40	ASGR	1,040450001	0,988890596	0,981116452	1,887831267	1,392563362
41	MTDL	0,943469772	0,843157904	0,924734348	0,883231649	0,483350455
42	TRPK	0,813460967	0,901787808	0,837253928	0,986175933	0,581320676
43	ASII	1,553284145	1,001993535	1,011780306	1,326773102	1,120689949
44	GDYR	0,916233668	0,683487201	0,814752235	1,481196446	0,98748169
45	HEXA	1,150149013	1,263445166	0,994066953	1,401452469	0,909403608
46	INDS	0,805945582	1,02904605	0,874064595	1,043340561	0,974829161
47	INTA	1,326256524	0,87969523	0,905359552	1,095747275	0,864307422
48	MDRN	2,339546071	1,158773025	0,842956338	1,066244329	0,931892995
49	BYSP	0,954339687	0,925695326	1,121294152	2,170066232	2,260000531
50	DKNS	1,6418682	1,180600312	1,220739187	2,765393612	1,684997468
51	DVLA	1,918268306	0,935310953	0,902562278	3,440437719	1,328778243
52	PRAS	0,974126476	1,019524566	0,98225502	1,025671491	0,995673373
53	MERK	2,62313977	1,711033633	2,147683954	2,024975992	1,539933248
54	SQBI	0,928263585	1,010851225	0,657874899	2,787638489	1,231216768
55	TSPT	1,620240808	0,666823024	0,657874899	2,787638489	1,231216768
56	TCID	1,175937515	1,103351809	1,019045749	1,984856807	1,632204112
57	GJTL	0,941036871	1,024033182	0,94129339	1,168340451	1,037018663
58	MLPL	1,780331071	0,858569139	0,686773449	2,554434071	0,78405987
59	TOTO	1,436211958	1,06398788	0,98843011	1,442984735	1,69165479

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	3,200945982	2,438169897	3,416841174	4,865700000	2,397500000
2	TKIM	1,7561544	1,408258413	1,739901906	1,795676264	1,364969783
3	AMFG	1,131707044	0,770054131	1,485161624	1,70342397	1,680070807
4	MLBL	2,983178342	3,984685859	4,464713488	4,256793592	3,668371245
5	SHDA	4,585523315	5,082428252	3,151277697	5,531784699	7,237280092
6	DLTA	2,150378167	1,713368897	1,265878145	1,572928194	1,727258319
7	AQUA	2,289907638	2,416232363	2,06402424	2,895123222	2,154566035
8	FAST	5,63895988	5,479448682	2,689800285	13,72966583	3,341786282
9	BATI	4,910432886	6,827081609	5,342998218	10,72176892	6,386764502
10	GGRM	21,71554443	77,10281851	62,80676298	24,98311393	18,28965051
11	HMSP	26,38100397	4,996848823	5,286243526	28,13582047	9,510486037
12	ERTX	2,615922948	3,434138641	4,915555343	4,357848107	4,267335917
13	RDTX	0,901011955	1,215427239	2,409406787	3,129403336	2,341107935
14	TFCO	1,398644016	1,217625769	1,503483218	1,499599074	1,824572454
15	ESTI	2,262581852	1,362767472	1,420203073	1,754692703	1,33062494
16	GRIV	4,063886212	1,985737361	2,242350675	3,006150091	2,534387368
17	KARW	6,208065353	12,31625747	15,37939986	6,49167606	6,688940652
18	BATA	2,970957376	2,33409744	2,057686689	6,204314799	5,015321162
19	KONI	2,262449628	2,049028674	1,58290049	6,170286657	2,20082572
20	SULI	1,315039382	1,360102046	1,451007969	1,689291493	1,82758221
21	SCPI	7,939770969	3,941597107	7,696809099	6,584130174	7,902478161
22	SPMA	1,742651966	0,731229534	0,705316390	0,788234477	0,96944994
23	BUDI	4,045606643	1,971091905	5,899918654	2,988870205	2,435731887
24	DUTI	3,3926404	2,949010195	2,688308453	7,486852628	6,012644169
25	EKAD	1,797329301	3,260041046	4,044903632	5,165425228	3,955994275
26	INCI	2,832907632	1,965017455	2,382229183	6,191931232	1,758552401
27	KKGI	6,986251374	5,773804102	13,46342019	16,05531156	14,4538757
28	BRNA	1,484962764	1,432935116	1,299864604	3,193888044	3,033805141
29	DYNA	2,142573725	1,072124893	1,627149455	3,637680286	2,192437448
30	MYTX	1,312185544	1,223192441	1,202161887	1,323974421	1,498396446
31	LMPI	2,168215327	1,384387589	1,455789817	1,807944667	1,87700581
32	FASW	1,534922217	1,341593759	1,062453781	1,128620336	1,325104839
33	INTP	4,947439713	2,18176299	2,279331221	2,251318677	1,668408268
34	SMGR	3,119100537	1,560976109	1,83224675	2,146797678	1,654773089
35	NIPS	1,141562794	1,657812447	2,173192883	2,907058637	3,143454495
36	INDI	2,833227456	2,486782897	1,96947905	2,655039267	2,859605387
37	JPRS	3,79683445	7,141984579	1,950924033	2,004736869	0,969873525
38	LMSH	1,451458692	2,306041758	2,227742654	2,160821354	2,28464462
39	JECC	4,91210138	4,184919094	3,018908291	4,178915576	5,927128317
40	ASGR	4,165808777	3,224775006	4,526221184	14,55428303	8,644092273
41	MTDL	13,46422393	5,728780665	5,337484241	5,647591187	3,752153491
42	TRPK	2,09541781	2,075272158	2,043235483	7,604735083	4,937715595
43	ASII	5,662245651	4,048653401	3,32075986	4,423826506	4,485476986
44	GDYR	1,813796934	1,505555662	2,310839611	4,245690619	2,378735364
45	HEXA	12,03814644	12,70262437	11,52971449	13,87996624	8,469517944
46	INDS	2,921027577	5,492804553	2,030183514	2,632183807	2,709563817
47	INTA	8,516208621	7,496635266	7,696438328	7,751104466	5,691924983
48	MDRN	7,285792321	6,387441266	4,688622115	4,278389787	3,025944908
49	BYSP	4,108809192	3,800060903	5,173979359	11,39853407	10,52594831
50	DKNS	10,52761486	10,5573974	8,100426533	18,72134933	12,40775779
51	DVLA	10,54659067	4,862424417	4,516274846	13,97184303	5,298749679
52	PRAS	2,994384292	4,67908722	4,719923862	4,804374905	6,367142572
53	MERK	10,22919488	8,49767285	15,16246111	19,94432348	16,11964168
54	SQBI	2,492255676	3,528870485	3,47268326	12,02660609	6,687038786
55	TSPT	9,913235612	3,08889248	3,47268326	12,02660609	6,687038786
56	TCID	2,292802096	2,324614437	2,500168974	5,5195572	3,654506179
57	GJTL	1,582500826	1,68900915	1,485287073	1,960965433	2,092252648
58	MLPL	6,551255572	3,15181879	54,8845915	193,9007019	49,48017874
59	TOTO	2,102247778	1,53099791	1,443192595	2,207577767	2,679072816

Fixed Asset Net

64

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	3532405	4386633	5124225	4987543	5203971
2	TKIM	2276302	5679143	10266607	10379103	13662436
3	AMFG	496101	928415	1104594	1020265	940286
4	MLBL	197034	244987	251063	236228	254834
5	SHDA	109033	132245	121794	122043	125853
6	DLTA	129719	171225	187186	175478	166578
7	AQUA	44919	62555	70422	81610	186353
8	FAST	40353	41885	38942	36190	43738
9	BATI	98011	128648	157976	188955	192506
10	GGRM	985479	236657	397079	1379508	1626388
11	HMSF	960871	1231502	1580598	706883	1948528
12	ERTX	51951	60581	69331	83819	115014
13	RDTX	202792	196117	159963	146207	145550
14	TFCO	442442	549984	2224320	1029302	1017632
15	ESTI	169512	340107	470907	423712	407219
16	GRIV	211308	528897	496871	469748	651920
17	KARW	67600	67000	60535	131583	136187
18	BATA	32614	30846	31818	35977	47658
19	KONI	38719	37996	35752	33580	32897
20	SULI	493305	778828	1067753	1015066	953679
21	SCPI	4455	5321	6221	9386	10204
22	SPMA	227234	634795	753066	735902	721588
23	BUDI	195853	318120	407795	443016	515372
24	DUTI	15086	14319	12825	11733	11234
25	EKAD	11523	14465	12066	12268	11585
26	INCI	23412	20212	17330	19586	55257
27	KKGI	22424	22228	21397	19088	17248
28	BRNA	51189	50945	53584	40912	45453
29	DYNA	96467	143774	157966	147871	186721
30	MYTX	1178045	1472665	1925296	1898476	1932866
31	LMPI	132064	218875	298684	285602	279618
32	FASW	632459	1157563	2789042	2682551	2569438
33	INTP	2479074	4641238	7295662	7051851	8691188
34	SMGR	2090029	2938349	5173659	5139597	4833520
35	NIPS	36342	39156	38478	36902	37687
36	INAI	48955	70732	81029	74780	73455
37	JPRS	10316	12519	55679	52496	49143
38	LMSH	15286	18395	17276	16283	15262
39	JECC	39852	38570	64392	51640	38500
40	ASGR	176749	321100	291122	113497	136670
41	MTDL	13308	40639	35188	32336	51421
42	TRPK	50692	62648	56033	6685	5962
43	ASII	4590198	7218770	7320319	6659174	6851533
44	GDYR	102614	103839	114411	121408	168605
45	HEXA	26869	45480	38344	37151	43018
46	INDS	24363	31676	89187	85083	87412
47	INTA	23298	39373	56961	56526	78689
48	MDRN	165469	178067	204194	238410	304025
49	BYSP	40279	52927	57694	56290	63769
50	DKNS	31320	37429	63745	59405	65431
51	DVLA	66164	77489	73488	84221	94360
52	PRAS	47269	58477	66912	61933	60353
53	MERK	9741	10148	10532	9885	12389
54	SQBI	13743	13428	249435	251038	262981
55	TSPT	90503	200023	249435	251038	262981
56	TCID	69434	81663	80114	88782	148987
57	GJTL	2924593	6069336	7864056	7302446	7381746
58	MLPL	87944	972614	15034	13535	23910
59	TOTO	165921	259751	263940	251196	248532

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	090371795366	810954803057	1411741708387	1897348583715	1634872543600
2	IKIM	297060074941	270733472000	-311129464000	1434374700000	856046488000
3	AMFG	52850912311	39532575000	106008971000	225425000000	378521304000
4	MLBL	29191311000	36122346000	124951939000	124320001000	128199675000
5	SHDA	49548939519	16138259027	-9343471374	111699786000	80889663000
6	DLTA	4876124000	-22054883000	44088210000	56132841000	42943000000
7	AQUA	29537110703	54809000873	19585208508	52400843596	75498777506
8	FAST	18927084000	22410571000	8258118000	40630475000	71160998000
9	BATI	2371000000	-40255000000	-74162000000	-16151000000	65523000000
10	GGRM	1021712055397	465871866798	1320852871314	1436365000000	-1143701000000
11	HMSP	76721014806	268527000000	607617000000	608101000000	647900000000
12	ERTX	-3795051000	24146775000	24013377000	73555305000	-15967841000
13	RDTX	48114678491	42593806660	89558964615	54547466282	-8735611515
14	TFCO	66211915514	-51060506312	340558964615	34193589555	177184215118
15	ESTI	44289329073	3417651661	113136949522	119287085957	127451986771
16	GRIV	-3801987283	-128015113784	2294522662	106412541106	165664800054
17	KARW	16463045969	-155024137947	58564763313	63403000000	64727000000
18	BATA	6125136000	4119422000	4218296000	4536903000	15517754000
19	KONI	9178158803	-25041123181	39466424974	6218105157	2954695181
20	SULI	28782793933	16698787737	146419515146	19992970060	52535984596
21	SCPI	5373489932	1171361221	3729602369	-6137673220	-1140194927
22	SPMA	-5116101187	38275082783	115339930596	105833075478	180334037577
23	BUDI	62407150235	-25989945598	56309136486	132226894333	4733142476
24	DUTI	6232557581	-4627943261	140559462496	-45494616348	321910267651
25	EKAD	2485116235	14357124923	13024153707	7679610549	6806664107
26	INCI	6235573646	11370440385	22520852661	5468016061	34816449623
27	KKGI	8598632513	-26146768112	-164033229	19514355152	16070328991
28	BRNA	15567625997	12589176875	29129448112	42514355152	42070328991
29	DYNA	10394099320	39401612038	6286278007	55689523921	56204680588
30	MYTX	10481491291	-104635730495	56512571392	8947170541	288715440080
31	LMPI	235211990	-8807733905	7415876977	14199060245	14083448237
32	FASW	3243556122	-142002766870	49994591846	19784270313	77114468717
33	INTP	729183088260	903920921737	563966375247	875056090436	958301973132
34	SMGR	540802608000	120559548000	102176599000	774621278000	532301973132
35	NIPS	-2758547913	-18003557529	-25320796632	25754286609	-1647560400
36	INAI	9066545274	8572605324	44040978081	39619916148	-8870720455
37	JPRS	-10228193203	-15996472336	19172738138	18221384068	-6543340139
38	LMSH	4213087978	-137350971	-290814396	4826421362	5720088493
39	JECC	38134773000	-10543564000	2730171000	22274114000	9579494000
40	ASGR	5209028186	-136714714614	225393841279	33668236427	18631914044
41	MTDL	15157653139	5732358299	73624724413	1228719797	27677265665
42	TRPK	14070179454	50258484112	7639609046	-10461789812	-26086404734
43	ASII	1221412000000	150571000000	470934000000	4469037000000	2399995000000
44	GDYR	17086705000	61445142000	41945123000	58170871000	72487790000
45	HEXA	25784421565	-17627371036	119227074969	-52510281078	-17088669331
46	INDS	14280511257	7011532114	20860884244	6409188445	7672868463
47	INTA	-9854289468	-130928532549	115139358875	9752950033	26899010752
48	MDRN	55888415284	187306077572	137478099709	282224170	89966594153
49	BYSP	20895000000	3900000000	-72406806666	138105859415	22628254153
50	DKNS	23817648672	-1079322639	114069186435	48405740590	69523598207
51	DVLA	-45665603189	-97861736705	-14467483000	49341648000	31991612000
52	PRAS	68777685000	76991551000	250111236000	484712160000	104203813000
53	MERK	12033413000	10262697000	-16301821000	26278704000	39566798000
54	SQBI	4746152000	4919273000	-8628759000	23275929000	2275726000
55	TSPT	26289537277	33201743570	333306266000	303177885127	363225965467
56	TCID	23856768512	22315138210	-4307605000	50398880679	44385059168
57	GJTL	244236526000	355721945000	699460334000	711191775000	667604062000
58	MLPL	-1846613418	-104494644694	481809264940	-55136332395	40625502134
59	TOTO	19257307182	16107377590	58473510412	37138455918	82170556386

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDI	2296452	3532405	4366900	5124220	4907343
2	TKIM	1831711	2276302	5679143	10266607	10379103
3	AMFG	367470	436101	928415	1104594	1020265
4	MLBL	127857	197034	244987	251063	236228
5	SHDA	81448	109033	132245	121794	122043
6	DI.TA	24903	129719	171225	167186	175478
7	AQUA	44159	44919	62555	70422	81610
8	FAST	38312	40353	41085	38942	36190
9	BATI	72876	98011	128648	157976	188955
10	GGRM	892227	985479	236657	397079	1379508
11	HMSP	564584	960871	1231502	1580598	706883
12	ERTX	53168	51951	60581	69331	33819
13	RDTX	207587	202792	196117	159963	146207
14	TFCO	446609	442442	549984	2224320	1029302
15	ESTI	133939	169512	340107	470907	423712
16	GRIV	141326	211308	528897	496871	469748
17	KARW	78462	67600	67008	60535	131583
18	BATA	33976	32614	30046	31818	35977
19	KONI	37474	38719	37996	35752	33580
20	SULI	452017	493305	778828	1067753	1015066
21	SCPI	3629	4455	5321	6221	9386
22	SPMA	120533	227234	634795	753066	735902
23	BUDI	139676	195853	318120	407795	443016
24	DUTI	16079	15086	14319	12825	11733
25	EKAD	10062	11523	14465	12066	12268
26	INCI	26601	23412	20212	17330	19586
27	KKGI	25777	22424	22228	21397	19088
28	BRNA	28799	51189	50945	53584	40912
29	DYNA	86387	96467	143774	157966	147871
30	MYTX	117110	1178045	1472665	1925296	1898476
31	LMPI	91374	132064	218875	298684	285602
32	FASW	478798	632459	1157563	2789042	2682551
33	INTP	4417185	2479074	4641238	7295662	7051851
34	SMGR	1470734	2090029	2938349	5173659	5139597
35	NIPS	36296	36342	39156	38478	36902
36	INAI	35907	48955	70732	81029	74780
37	JPRS	15187	10316	12519	55679	52496
38	LMSH	14736	15286	18395	17276	16283
39	JECC	43247	39852	38570	64392	51640
40	ASGR	145891	176749	321100	291122	113497
41	MTDL	14965	13308	40639	35188	32336
42	TRPK	68543	50692	62648	56033	6686
43	ASII	4213588	4590198	7218770	7320319	6659174
44	GDYR	103624	102614	103839	114411	121408
45	HEXA	20978	26869	45480	38344	37151
46	INDS	26160	24363	31676	89187	85083
47	INTA	12482	23298	39373	56961	56526
48	MDRN	152902	165469	178067	204194	238410
49	BYSP	32158	40279	52927	57694	56290
50	DKNS	28581	31320	37429	63745	59405
51	DVLA	76231	66164	77489	73488	84221
52	PRAS	948281	1481832	2080228	2536986	2611362
53	MERK	7318	9741	10148	10532	9885
54	SQBI	15562	13743	13428	249435	251038
55	TSPT	91917	90503	200023	249435	251038
56	TCID	60662	69434	81663	80114	88782
57	GJTL	1501197	2924593	6069336	7864056	7302446
58	MLPL	36042	87944	672614	15034	13535
59	TOTO	138223	165921	259751	263940	251196

Current Liabilities

67

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	1118315	2138401	3899544	5114267	4041964
2	TKIM	484180	1257448	2538093	2421243	6816825
3	AMFG	227315	470737	590394	443996	371900
4	MLBL	102688	142947	227241	146925	201964
5	SHDA	69658	75539	28560	51985	73419
6	DLTA	97148	106750	165928	49833	101416
7	AQUA	65829	101125	75003	110762	201211
8	FAST	27577	39823	48924	40160	73679
9	BATI	201206	294615	494103	731034	411651
10	GGRM	1624915	2135220	2402020	2143787	4562345
11	HMSP	604491	883446	1852017	1645068	2010033
12	ERTX	95827	75387	111824	108823	206350
13	RDTX	45868	82884	48204	54396	43407
14	TFCO	387627	373013	1404812	354985	496902
15	ESTI	78606	196627	414983	83876	149247
16	GRIV	145917	226271	355042	418872	788816
17	KARW	139416	358721	505618	353445	496882
18	BATA	55701	51700	42811	39255	76688
19	KONI	34902	62904	26514	24125	33485
20	SULI	140792	402813	596135	760747	1618389
21	SUPI	2974	2073	10080	29399	37440
22	SPMA	91149	124742	251221	260981	826308
23	BUDI	167099	130917	137104	138550	138743
24	DUTI	25108	35167	14266	14032	29884
25	EKAD	10606	26613	20305	12362	13773
26	INCI	14266	18802	12628	7966	27144
27	KKGI	26464	78132	129653	36408	62294
28	BRNA	33111	35283	29457	25793	44629
29	DYNA	53466	73144	64693	62937	112927
30	MYTX	696469	855932	1562517	2002386	2540991
31	LMPI	49975	165402	381011	402287	65533
32	FASW	312327	757518	1462939	1294327	691894
33	INTP	1346743	1531438	8570904	8361119	375410
34	SMGR	845278	802925	1091656	1299953	1204432
35	NIPS	20539	54773	80758	69782	90494
36	INAI	55516	106790	102110	100828	132655
37	JPRS	19671	74401	95500	69420	25184
38	LMSH	11126	22126	29850	24551	24936
39	JECC	71001	123509	156537	85451	149267
40	ASGR	481148	490348	625063	334446	223902
41	MTDL	85804	196111	70169	55960	103119
42	TRPK	67856	91092	103517	12003	10242
43	ASII	9302272	16372988	7437833	7396352	10100012
44	GDYR	40593	90613	144361	73208	98094
45	HEXA	191449	333151	436641	145784	119484
46	INDS	29920	82285	122147	126644	84167
47	INTA	85090	141482	229360	99500	124100
48	MDRN	197366	601138	888575	697474	773766
49	BYSP	134963	180597	220514	164489	115740
50	DKNS	48121	159072	354080	91351	118275
51	DVLA	61636	127180	177666	155731	155894
52	PRAS	231558	497787	1760756	2382365	264538
53	MERK	23213	34921	28199	23072	31986
54	SQBI	8934	14205	226276	296039	290945
55	TSPT	209459	174589	226276	296039	290945
56	TCID	28646	47358	47575	86746	85052
57	GJTL	1043695	3383988	4178001	4925668	6617270
58	MLPL	122276	1108684	517566	348553	518204
59	TOTO	51821	52792	145532	151569	220663

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDP	753192	-299203	737090	-377082	1229029
2	TKIM	446012	1893150	2723625	3494790	219774
3	AMFG	-14175	-111585	91352	138600	300434
4	MLBL	-25188	18374	-20439	24321	-28055
5	SHDA	-3464	5561	127791	189967	337204
6	DLTA	-30999	-34453	-39136	72929	111220
7	AQUA	643	-12785	26976	17195	-58430
8	FAST	1370	277162	-7534	12304	26580
9	BATI	-19910	-39660	100495	-99960	140529
10	GGRM	1668065	1894108	2690754	4522493	4568099
11	HMSP	1053431	831150	273299	1727052	3289558
12	ERTX	12232	96586	162792	142031	182270
13	RDTX	30368	49516	175539	117206	127255
14	TFCO	-120610	-168908	-171655	247854	264883
15	ESTI	118885	-45445	-200181	212302	239712
16	GRIV	191591	1218825	108507	-28733	-409099
17	KARW	35406	138901	15156	-26182	-43680
18	BATA	7833	13045	37757	67725	72432
19	KONI	4185	-17756	818	-4107	-7246
20	SULI	100933	-48378	-211336	-389527	-1204870
21	SCPI	16943	21478	15769	4299	-552
22	SPMA	76595	16070	-18685	-54240	-629725
23	BUDI	-20519	74733	214698	256376	278421
24	DUTI	26170	33310	69285	69036	82234
25	EKAD	8748	-1626	18739	26964	29729
26	INCI	48160	67316	75719	90035	69133
27	KKGI	56794	42239	83786	156133	165267
28	BRNA	2448	5767	17019	35490	57614
29	DYNA	3453	34075	43536	56404	24999
30	MYTX	-399078	-362847	-997013	-1449864	-1767537
31	LMPI	57890	-22898	-292703	-318647	40573
32	FASW	156437	-262774	-915984	-730067	-119206
33	INTP	461721	-35252	-7269621	-6466494	915220
34	SMGR	-137074	-63319	283784	435042	1047334
35	NIPS	6271	-16200	-37425	-26955	-46303
36	INAI	35898	21475	-5197	-13227	-9395
37	JPRS	22822	16317	-9196	-2764	-11309
38	LMSH	1457	804	-10887	-7611	-3126
39	JECC	62300	56019	8019	63696	13717
40	ASGR	-40519	143034	278069	189636	207541
41	MTDL	81800	32573	41013	75860	184215
42	TRPK	5676	-15771	-42531	29675	27741
43	ASII	1107314	1575354	4710673	520125	-199246
44	GDYR	54483	22867	52958	120922	106745
45	HEXA	55295	74473	-77531	162213	223868
46	INDS	23310	16142	-13488	-3149	58956
47	INTA	40369	153896	184302	237691	301041
48	MDRN	144679	166247	-145012	-158412	-244409
49	BYSP	-6376	-21556	-23693	68163	112130
50	DKNS	102024	-8651	-188243	98723	153546
51	DVLA	126119	275664	-16388	7079	34386
52	PRAS	348095	548947	-804271	-1259506	683413
53	MERK	3012	-5425	18868	48736	68942
54	SQBI	13144	15634	576379	299979	666374
55	TSPT	133134	286160	576379	299979	666374
56	TCID	29603	35441	64342	64895	90021
57	GJTL	904484	468782	-399310	-1694131	-2245073
58	MLPL	73973	1009634	-455748	-272267	-343880
59	TOTO	23311	49331	-26121	-20050	-77005

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	1230900	854228	737592	-136882	216628
2	TKIM	444591	340284	4587464	112496	3283333
3	AMFG	128631	432314	176179	-84329	-79979
4	MLBL	69177	47953	6076	-14835	18606
5	SHDA	27585	23212	-10451	249	3810
6	DLTA	104816	41506	15961	-11708	-8900
7	AQUA	760	17636	7867	11188	104743
8	FAST	2041	1532	-2943	-2752	7548
9	BATI	25135	30637	29328	30979	3551
10	GGRM	93252	-748822	160422	982429	246880
11	HMSP	396287	270631	349096	-873715	1241645
12	ERTX	-1217	8630	8750	14488	31195
13	RDTX	-4795	-6675	-36154	-13756	-657
14	TFCO	-4167	107542	1674336	-1195018	-11670
15	ESTI	35573	170595	130800	-47195	-16492
16	GRIV	69982	317589	-32026	-27123	182172
17	KARW	-10862	-592	-6473	71048	4604
18	BATA	-1362	-1768	972	4159	11681
19	KONI	1245	-723	-2244	-2172	-683
20	SULI	41288	285523	288925	-52687	-61387
21	SCPI	826	866	900	3165	818
22	SPMA	106701	407561	118271	-17164	-14314
23	BUDI	56177	122267	89675	35221	72356
24	DUTI	-993	-767	-1494	-1092	-499
25	EKAD	1461	2942	-2399	202	-683
26	INCI	-3189	-3200	-2882	2256	35671
27	KKGI	-3353	-196	-831	-2309	-1840
28	BRNA	22090	-244	2639	-12672	4541
29	DYNA	10080	47307	14192	-10095	38850
30	MYTX	1060935	294620	452631	-26820	34390
31	LMPI	40690	86811	79809	-13082	-5984
32	FASW	153661	525104	1631479	-106491	-113113
33	INTP	-1938111	2162164	2654424	-243811	1639337
34	SMGR	619295	848320	2235310	-34062	-306077
35	NIPS	46	2814	-678	-1576	785
36	INAI	13048	21777	10297	-6249	-1325
37	JPRS	-4871	2203	43160	-3183	-3353
38	LMSH	550	3109	-1119	-993	-1021
39	JECC	-3395	-1282	25822	-12752	-13140
40	ASGR	30858	144351	-29978	-177625	23173
41	MTDL	-1657	27331	-5451	-2852	19085
42	TRPK	-17851	11956	-6615	-49347	-724
43	ASII	376610	2628572	101549	-661145	192359
44	GDYR	-1010	1225	10572	6997	47197
45	HEXA	5891	18611	-7136	-1193	5867
46	INDS	-1797	7313	57511	-4104	2329
47	INTA	10816	16075	17588	-435	22162
48	MDRN	12567	12598	26127	34216	65615
49	BYSP	8121	12648	4767	-1404	7479
50	DKNS	2739	6109	26316	-4340	6026
51	DVLA	-10067	11325	-4001	10733	10139
52	PRAS	533551	598396	456758	74376	51399
53	MERK	2423	407	384	-647	2504
54	SQBI	-1819	-315	236007	1603	11943
55	TSPT	-1414	109520	49412	1603	11943
56	TCID	8772	12229	-1549	8668	60205
57	GJTL	1423396	3144743	1794720	-561610	79300
58	MLPL	51902	584670	-657580	-1499	10375
59	TOTO	27698	93830	4189	-12744	-2664

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	664774	464406	598644	2406715	3058713
2	TKIM	965470	2705030	5774693	6506177	5458483
3	AMFG	484835	456412	420501	440539	413324
4	MLBL	151280	159115	185404	247722	215109
5	SHDA	106335	138400	244751	330152	457744
6	DLTA	74222	93728	110031	188068	216860
7	AQUA	37645	44377	66268	85864	123774
8	FAST	70406	73356	49545	61788	83007
9	BATI	68877	79675	293028	102926	381519
10	GGRM	2546427	3164626	4014597	5793549	6111108
11	HMSP	1400681	1454390	1615403	3097320	3821862
12	ERTX	63310	42622	55627	64972	65834
13	RDTX	234550	239329	255222	245386	258595
14	TFCO	159703	140950	297935	285753	441791
15	ESTI	200323	172772	176324	274401	361771
16	GRIV	280200	236002	155502	161750	352213
17	KARW	139568	285835	177819	191889	166555
18	BATA	40695	45557	71151	104648	124420
19	KONI	49592	25682	37033	36291	32232
20	SULI	471912	540970	536216	534661	218079
21	SCPI	22340	27477	24528	18295	13877
22	SPMA	189818	392072	481908	500035	328895
23	BUDI	181940	157255	179305	260424	150145
24	DUTI	49327	54579	88459	93750	105893
25	EKAD	20662	22303	33408	41691	43879
26	INCI	69665	87085	95619	107922	122937
27	KKGI	85915	75735	116047	126823	137300
28	BRNA	54193	55921	60194	80362	97219
29	DYNA	104108	191376	192675	200595	218139
30	MYTX	520721	453823	416286	426701	215288
31	LMPI	123281	116531	42842	13276	33667
32	FASW	386484	207426	576951	786831	654216
33	INTP	1998933	844199	665347	1467893	1119223
34	SMGR	2767298	2612541	2578953	2739428	2981248
35	NIPS	47764	26301	12439	18147	7353
36	INAI	105288	104048	100433	112361	96868
37	JPRS	42025	37899	49558	50643	41810
38	LMSH	15784	16259	8838	9687	8810
39	JECC	106004	104197	79751	83757	59374
40	ASGR	151101	96591	120140	169734	215492
41	MTDL	73134	80008	30806	72349	221669
42	TRPK	50756	43558	32814	21831	40133
43	ASII	3003099	3256272	1132134	2011576	1704971
44	GDYR	88964	98990	174925	242576	251100
45	HEXA	72593	55885	7874	83219	114014
46	INDS	58379	56946	39207	45090	30503
47	INTA	59945	59940	56697	100933	99906
48	MDRN	310315	271125	245065	256823	197303
49	BYSP	37360	36673	45182	131181	177382
50	DKNS	106972	98961	65423	117799	160560
51	DVLA	197958	89107	189787	186296	170174
52	PRAS	47753	36528	20920	22950	26338
53	MERK	13951	14566	21068	73247	96856
54	SQBI	19089	22819	641726	719171	1053291
55	TSPT	289333	372459	641726	719171	1053291
56	TCID	98394	97255	113242	146763	241465
57	GJTL	1914252	1421357	1441128	1026884	589347
58	MLPL	186174	772631	554687	588852	990607
59	TOTO	126842	145661	103542	97307	32284

Jumlah Lembar Saham Yang Beredar

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	609,3253896	1828,135849	1032,574312	1831,594368	1831,561671
2	TKIM	724,8273273	1321,460674	3804,145595	3813,702814	5154,374002
3	AMFG	217,0255148	433,851711	433,9535604	434,0285714	434,1743697
4	MLBL	20,99361643	21,06925318	21,11903406	21,06479592	21,06846229
5	SHDA	29,83585859	119,3103448	176,0798561	176,0816	183,5380914
6	DLTA	14,01208231	14,01225893	14,01133325	16,00578723	16,01624815
7	AQUA	11,70189618	13,16043891	13,16146971	13,16125077	13,16184602
8	FAST	44,61723701	44,62043796	44,63513514	44,61227437	44,62741935
9	BATI	21,99840307	21,99751518	21,9990991	22,00213767	65,99532953
10	GGRM	1924,736961	1923,784802	1924,543145	1924,127864	1924,152393
11	HMSF	900,1805913	899,9938119	899,945961	927,8969443	928,0869354
12	ERTX	45,51401869	49,10368664	98,28091873	98,2934947	98,25970149
13	RDTX	84,00787966	268,9089888	268,9378293	268,7688938	268,8097713
14	TFCO	30,99825311	30,99846052	185,9769039	186,0371094	930,0863158
15	ESII	298,5453642	298,3972366	238,3485618	298,3933548	402,863029
16	GRIV	388,0886427	388,1611842	387,7855362	387,8896882	387,8997797
17	KARW	194,9273743	585,727459	586,8613861	586,8165138	586,4612676
18	BATA	13,085209	13,00142694	13,00036543	12,99975155	12,99968655
19	KONI	75,94486983	75,98224852	76,04312115	75,92259414	76,01886792
20	SULI	125,0098013	125,1955566	468,7202797	468,598335	468,9870968
21	SCPI	3,599742185	3,600235849	3,600176134	3,599960645	3,599740597
22	SPMA	155,7161603	311,4154091	155,7053312	464,054428	496,0708899
23	BUDI	199,9340659	250,0079491	1048,567251	1050,096774	1049,965035
24	DUTI	34,5911641	34,60938491	40,37380192	52,49160134	62,95659929
25	EKAD	11,18073593	11,17944862	22,36144578	44,73283262	44,72884811
26	INCI	44,00821226	44,00454775	50,59206349	101,2401501	101,182716
27	KKGI	100,0174622	100,0462351	100,0405172	250,1439842	250,0910747
28	BRNA	23,00212224	23,00329083	69,02981651	68,98025751	68,99658055
29	DYNA	65,14893617	149,8637431	299,6500778	299,8430493	299,6414835
30	MYTX	510,0107738	509,9134831	522,9723618	517,8410194	532,8910891
31	LMPI	58,9861244	215,3992606	215,2864322	214,1612903	258,5267176
32	FASW	225,2237762	225,218241	450,3911007	675,9716495	2478,090909
33	INTP	1207,085145	2416,754054	2410,677536	2414,297697	2481,64745
34	SMGR	665,2158654	593,2200272	598,6427577	593,2065829	593,1651413
35	NIPS	20,00167504	20,00076046	19,99839228	20,00771775	19,98097826
36	INAI	79,2234763	158,3692409	158,4116719	158,4781382	158,2810458
37	JPRS	14,99857245	75,04752475	74,97428139	75,02666667	149,8566308
38	LMSH	9,600973236	9,597992916	9,596091205	9,600594648	9,596949891
39	JECC	151,2182596	151,2293179	151,3301708	151,1859206	151,0788804
40	ASGR	65,35510381	130,7050068	130,7290533	1305,646154	1306,012121
41	MTDL	18,3523212	18,35045872	19,39924433	27,15803303	33,19889172
42	TRPK	23,99810875	23,99889807	26,39903459	26,39782346	28,04542278
43	ASII	2324,380031	2325,908571	1415,1675	2471,223587	2507,310294
44	GDYR	27,94095477	31,2863464	41,00445382	41,00338066	41,00261267
45	HEXA	34,27431539	41,98722765	8,376595745	83,97477296	84,01915991
46	INDS	37,49454078	37,48913759	37,48279159	37,5124792	37,51906519
47	INTA	87,00290276	86,99564566	86,95858896	87,0112069	87,0261324
48	MDRN	133,4114359	266,855315	133,4050082	133,4145455	133,402975
49	BYSP	15,49564496	15,49345163	30,98902606	61,96551724	61,97833693
50	DKNS	127,4994041	127,5270613	635,1747573	636,7513514	892
51	DVLA	139,9985856	140,1053459	559,8436578	559,4474474	559,7826947
52	PRAS	39,99413735	75,94178794	76,07272727	75,99337748	75,90201729
53	MERK	5,600562023	5,600153787	5,600212653	22,39969419	22,39962997
54	SQBI	3,239816701	3,239954565	450,0182328	450,0444305	449,9320803
55	TSPT	145,4665661	150,0036246	450,0182328	450,0444305	449,9320803
56	TCID	52,00528541	77,99117883	77,99035813	77,98246546	155,9851421
57	GJTL	1584,645695	3165,605791	3167,314286	3169,395062	3168,532258
58	MLPL	274,1885125	1784,367206	1783,559486	1784,4	1872,603025
59	TOTO	49,52830925	58,47490967	49,54162679	49,54531568	49,51533742

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	5573895	7889168	11000191	10637680	12554530
2	KIM	3259687	8918759	15743980	16467512	20005811
3	AMFG	731589	1030340	1833176	1679350	1689159
4	MLBL	277208	408422	461567	410704	433607
5	SHDA	176672	213974	280800	388983	542656
6	DLTA	199034	246977	318963	305625	386063
7	AQUA	113591	153082	176127	216845	341018
8	FAST	119486	128843	128626	134848	186774
9	BATI	280673	386030	807107	874736	812466
10	GGRM	4314323	5299850	6532916	8076916	10843195
11	HMSF	2894637	3873045	5223614	6492685	8524815
12	ERTX	167350	243300	357115	346693	514877
13	RDTX	289156	329795	385147	319931	317093
14	TFCO	722725	764127	3479433	1657209	1810239
15	ESTI	374877	501980	755600	723492	802911
16	GRIV	615012	1111580	1163020	1253874	1674716
17	KARW	315574	657184	698008	576630	725625
18	BATA	102914	103253	119722	151714	204844
19	KONI	85929	90240	72713	61275	66625
20	SULI	769850	1503229	1898046	1851102	1843759
21	SCPI	25314	29549	34608	47694	51317
22	SPMA	414520	778399	989702	943882	976351
23	BUDI	374482	571792	802698	875726	985467
24	DUTI	74565	89884	103759	108105	137239
25	EKAD	31869	49057	54262	54736	58399
26	INCI	87580	108100	111607	117833	151811
27	KKGI	112552	154052	249061	226918	259054
28	BRNA	100304	108794	109137	117907	164391
29	DYNA	167468	278081	292393	303730	402782
30	MYTX	1658526	2153193	2626209	2603638	2845042
31	LMPI	248887	371074	439988	427904	504421
32	FASW	1126405	1670318	3348763	3256736	3166878
33	INTP	4607321	6670123	9640676	9859534	11649037
34	SMGR	4230668	5286099	7089638	7203340	7539269
35	NIPS	69249	83214	85060	88409	97847
36	INAI	160804	220555	220415	226812	259436
37	JPRS	61696	112300	145063	120246	66994
38	LMSH	28130	42602	38688	34311	38160
39	JECC	177006	227802	236312	205065	212029
40	ASGR	707677	1047108	1343044	875008	848355
41	MTDL	189918	276119	203102	206764	399171
42	TRPK	130579	144171	136743	51558	50641
43	ASII	16732823	29168150	24025988	22203518	27422744
44	GDYR	203137	228732	324498	348003	406151
45	HEXA	281227	457254	444734	367943	400638
46	INDS	88300	169079	207154	214651	242964
47	INTA	149602	335531	484224	399854	518209
48	MDRN	515302	981549	1135751	956639	987198
49	BYSP	173417	217270	266217	295670	297004
50	DKNS	200823	334705	422991	402164	481812
51	DVLA	363768	402844	367722	342027	376278
52	PRAS	145301	268379	321525	290102	385946
53	MERK	37986	50399	74355	97359	129685
54	SQBI	36898	46877	1316677	1083044	1428314
55	TSPT	553731	926557	1316677	1083044	1428314
56	TCID	135380	172053	196555	246888	333582
57	GJTL	4918161	10010578	12408863	12256568	14893153
58	MLPL	323616	3570479	1201466	1027408	1508904
59	TOTO	242866	373762	385375	384297	393600

Total Ekuitas

73

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	664774	484456	998644	2406715	3058710
2	TKIM	965470	2705030	5774693	6506177	5458483
3	AMFG	484835	456412	420501	440539	413334
4	MLBL	151280	159115	185404	247722	215109
5	SHDA	126335	138400	244751	330153	457744
6	DLTA	74222	93728	110031	188068	216860
7	AQUA	37645	44377	66268	85804	123774
8	FAST	70406	73350	49545	61788	83007
9	BATI	68877	79675	293028	102926	381519
10	GGRM	2546427	3164626	4014597	5793549	6111108
11	HMSP	1400681	1454390	1615403	3097320	3821862
12	ERTX	63310	42622	55627	64972	65834
13	RDTX	234550	239329	255222	245386	258595
14	TFCO	159703	140950	297935	285753	441791
15	ESTI	200323	172772	176324	278401	361771
16	GRIV	280200	236002	155502	161750	352213
17	KARW	139568	285835	177819	191889	166555
18	BATA	40695	45557	71151	104648	124420
19	KONI	49592	25682	37033	36291	32232
20	SULI	471912	540970	536216	534661	218079
21	SCPI	22340	27477	24528	18295	13877
22	SPMA	189618	392072	481908	503035	328895
23	BUDI	181940	157255	179305	260424	150145
24	DUTI	49327	54579	88459	93750	105893
25	EKAD	20662	22303	33408	41691	43879
26	INCI	69665	87085	95619	107922	122937
27	KKGI	85915	75735	116047	126823	137300
28	BRNA	54193	55921	60194	80362	97219
29	DYNA	104108	191376	192675	200595	218139
30	MYTX	520721	453823	416286	426701	215288
31	LMPi	123281	116531	42842	13278	33867
32	FASW	386484	207426	576951	786831	654216
33	INTP	1998933	894199	665347	1467893	1119223
34	SMGR	2767298	2612541	2578953	2739428	2981248
35	NIFS	47764	26301	12439	18147	7353
36	INAI	105288	104048	100433	112361	96868
37	JPRS	42025	37899	49558	50643	41810
38	LMSH	15784	16259	8838	9687	8810
39	JECC	106004	104197	79751	83757	59374
40	ASGR	151101	96591	120140	169734	215492
41	MTDL	73134	80008	30806	72349	221669
42	TRPK	50756	43558	32814	21831	40133
43	ASII	3003099	3256272	1132134	2011576	1704971
44	GDYR	88964	98990	174925	242576	251100
45	HEXA	72593	55885	7874	83219	114014
46	INDS	58379	56946	39207	45090	30503
47	INTA	59945	59940	56697	100933	99906
48	MDRN	310315	271125	245065	256823	197303
49	BYSP	37360	36673	45182	131181	177382
50	DKNS	106972	98961	65423	117799	160560
51	DVLA	197958	89107	189787	186296	170174
52	PRAS	47753	36528	20920	22950	26338
53	MERK	13951	14566	21068	73247	96856
54	SQBI	19089	22819	641726	719171	1053291
55	TSPT	289333	372459	641726	719171	1053291
56	TCID	98394	97255	113242	146763	241465
57	GJTL	1914252	1421357	1441128	1026884	589347
58	MLPL	186174	772631	554687	588852	990607
59	TOTO	126842	145661	103542	97307	32284

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	509513	536218	1100340	1348650	1070530
2	TKIM	375004	537876	1442131	1450368	2213998
3	AMFG	118898	173066	314214	246981	318451
4	MLBL	18441	30888	56450	52658	60105
5	SHDA	33499	21209	41010	79076	111931
6	DLTA	13996	14653	17713	14949	20619
7	AQUA	44919	62555	4575	5883	9453
8	FAST	8003	11278	18644	16529	24509
9	BATI	133439	175379	440558	499487	472260
10	GGRM	2455187	3252588	26311	14360	6439
11	HMSP	1097359	1278015	1527374	2242541	4125651
12	ERTX	37050	56234	130211	85540	148336
13	RDTX	28558	33373	49330	53790	48098
14	TFCO	79114	57656	126222	182991	224207
15	ESTI	59504	89223	132268	134571	168838
16	GRIV	128780	212013	225959	233608	272162
17	KARW	47800	63398	180583	126285	146646
18	BATA	42259	42694	53457	75038	47658
19	KONI	20877	27836	19724	13562	17640
20	SULI	94038	172203	173135	205802	266324
21	SCPI	6091	7597	9827	16778	16516
22	SPMA	59119	118513	168130	155592	128297
23	BUDI	22108	51580	63259	71195	89540
24	DUTI	5143	5707	8579	7415	13971
25	EKAD	6769	6536	6159	10273	13818
26	INCI	3333	7002	4432	5555	8493
27	KKGI	13063	23307	49941	41860	46073
28	BRNA	11462	17144	13860	19520	25243
29	DYNA	11829	19997	18564	18175	35342
30	MYTX	84552	183272	324210	273773	361534
31	LMPI	39222	61933	55943	67844	78464
32	FASW	193674	277724	187671	129841	188015
33	INTP	257053	254926	454883	464544	562090
34	SMGR	228271	264971	596953	538093	662610
35	NIPS	8705	11454	16672	15334	18251
36	INAI	34183	67421	36443	40111	87288
37	JPRS	22141	51238	32453	6215	9324
38	LMSH	5460	6690	6012	5056	5996
39	JECC	54388	73154	70198	89636	87034
40	ASGR	205866	172895	192136	231463	110511
41	MTDL	31323	74311	30246	25549	83583
42	TRPK	40436	34636	25329	16458	13747
43	ASII	1475974	2066561	2007763	1739590	3038371
44	GDYR	47720	45510	70818	67479	93875
45	HEXA	140811	305101	132012	133751	142881
46	INDS	31605	71463	81270	61438	74683
47	INTA	63766	131036	161015	135489	202160
48	MDRN	135280	255449	337812	297940	305326
49	BYSP	48482	64333	94189	85370	100686
50	DKNS	18989	26491	30904	52097	66660
51	DVLA	60132	87223	71024	71647	88024
52	PRAS	37917	77526	82477	51141	59577
53	MERK	8706	12638	14281	22248	34197
54	SQBI	6022	10325	151863	182131	224472
55	TSPT	100316	143866	151863	182131	224472
56	TCID	22243	26696	56016	74519	3109
57	GJTL	355746	563568	792784	895423	1117379
58	MLPL	33635	269015	924	15782	29668
59	TOTO	34684	56095	66772	62708	92082

Fixed Asset Net

75

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDE	3532405	4286633	5124225	4987343	5205971
2	TKIM	2276302	5679140	10206607	10379103	13662436
3	AMFG	496101	528415	1104594	1020265	940286
4	MLBL	197034	244987	251063	236228	254034
5	SHDA	109033	132245	121794	122043	125053
6	DLTA	129719	171225	187186	175478	166578
7	AQUA	44919	62555	70422	81610	126353
8	FAST	40353	41885	38942	35190	43738
9	BATI	98011	128648	157976	188955	192506
10	GGRM	985479	236657	397079	1379508	1626388
11	HMSP	960871	1231502	1580598	706883	1948528
12	ERTX	51951	60581	69331	83819	115014
13	RDTX	202792	196117	159963	146207	145550
14	TFCO	442442	549984	2224320	1029302	1017632
15	ESTI	169512	340107	470907	423712	407219
16	GRIV	211308	528897	496871	469748	651920
17	KARW	67600	67008	60535	131583	136187
18	BATA	32614	30846	31818	35977	47658
19	KONI	36719	37996	35752	33580	32897
20	SULI	493305	778828	1067753	1015066	953679
21	SCPI	4455	5321	6221	9386	10204
22	SPMA	227234	634795	753066	735902	721588
23	BUDI	195853	318120	407795	443016	515372
24	DUTI	15086	14319	12825	11733	11234
25	EKAD	11523	14465	12366	12268	11585
26	INCI	23412	20212	17330	19586	55257
27	KKGI	22424	22228	21397	19088	17248
28	BRNA	51199	50945	53584	40912	45453
29	DYNA	96467	143774	157966	147871	186721
30	MYTX	1178045	1472665	1925296	1898476	1932866
31	LMPI	132064	218875	298684	285602	279618
32	FASW	632459	1157563	2789042	2682551	2569438
33	INTP	2479074	4641238	7295662	7051851	8691188
34	SMGR	2090029	2938349	5173659	5139597	4833520
35	NIPS	36342	39156	38478	36902	37687
36	INAI	48955	70732	81029	74780	73455
37	JPRS	10316	12519	55679	52496	49143
38	LMSH	15286	18395	17276	16283	15262
39	JECC	39652	38570	64392	51640	38500
40	ASGR	176749	321100	291122	113497	136670
41	MTDL	13308	40639	35188	32336	51421
42	TRPK	50692	62648	56033	6686	5962
43	ASII	4590198	7218770	7320319	6659174	6851533
44	GDYR	102614	103839	114411	121408	168605
45	HEXA	26869	45480	38344	37151	43018
46	INDS	24363	31676	89187	85083	87412
47	INTA	23298	39373	56961	56526	78689
48	MDRN	165469	178067	204194	238410	304025
49	BYSP	40279	52927	57694	56290	63769
50	DKNS	31320	37429	63745	59405	65431
51	DVLA	66164	77489	73488	84221	94360
52	PRAS	47269	58477	66912	61933	60353
53	MERK	9741	10148	10532	9885	12389
54	SQBI	13743	13428	249435	251038	262981
55	TSPT	90503	200023	249435	251038	262981
56	TCID	69434	81663	80114	98782	148987
57	GJTL	2924593	6069336	7864056	7302446	7381746
58	MLPL	87944	972614	15034	13535	23910
59	TOTO	165921	259751	263940	251196	248532

Equity Per Share

76

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDF	1001	235	345	1014	1670
2	TKIM	1332	2047	1518	1706	1059
3	AMFG	2234	1052	969	1015	352
4	MLBL	7206	7552	8779	11760	10210
5	SHDA	3564	1160	1390	1875	2494
6	DLTA	5297	6639	7853	11750	13540
7	AQUA	3217	3372	5035	6524	9404
8	FAST	1578	1644	1110	1385	1860
9	BATI	3131	3622	13320	4678	5781
10	GGRM	1323	1645	2086	3011	3176
11	HMSP	1556	1616	1795	3338	4118
12	ERTX	1391	868	566	661	670
13	RDTX	2792	890	949	913	962
14	TFCO	5152	4547	1602	1536	475
15	ESTI	671	579	591	933	898
16	GRIV	722	608	401	417	908
17	KARW	716	488	303	327	284
18	BATA	3110	3504	5473	8050	9571
19	KONI	653	338	487	478	424
20	SULI	3775	4321	1144	1141	465
21	SCPI	6206	7632	6813	5082	3855
22	SPMA	1219	1259	3095	1084	663
23	BUDI	910	629	171	248	143
24	DUTI	1426	1577	2191	1786	1682
25	EKAD	1848	1995	1494	932	981
26	INCI	1583	1979	1890	1066	1215
27	KKGI	859	757	1160	507	549
28	BRNA	2356	2431	872	1165	1409
29	DYNA	1598	1277	643	669	728
30	MYTX	1021	890	796	824	404
31	LMPI	2090	541	199	62	131
32	FASW	1716	921	1281	1164	264
33	INTP	1656	370	276	608	451
34	SMGR	4160	4404	4308	4618	5026
35	NIPS	2388	1315	622	907	368
36	INAI	1329	657	634	709	617
37	JPRS	2802	505	661	675	279
38	LMSH	1644	1694	921	1009	918
39	JECC	701	689	527	554	393
40	ASGR	2312	739	919	130	165
41	MTDL	3985	4360	1588	2664	6677
42	TRPK	2115	1815	1243	827	1431
43	ASII	1292	1400	800	814	680
44	GDYR	3184	3164	4266	5916	6124
45	HEXA	2118	1331	940	991	1357
46	INDS	1557	1519	1046	1202	813
47	INTA	689	689	652	1160	1148
48	MDRN	2326	1016	1837	1925	1479
49	BYSP	2411	2367	1458	2117	2862
50	DKNS	839	776	103	185	180
51	DVLA	1414	636	339	333	304
52	PRAS	1194	481	275	302	347
53	MERK	2491	2601	3762	3270	4324
54	SQBI	5892	7043	1426	1598	2341
55	TSPT	1989	2483	1426	1598	2341
56	TCID	1892	1247	1452	1882	1548
57	GJTL	1208	449	455	324	186
58	MLPL	679	433	311	330	529
59	TOTO	2561	2491	2090	1964	652

No	KODE	1996	1997	1998	1999	2000
1	INDT	1977835	1689168	1830604	4530805	5270993
2	TKIM	930192	3150598	5261718	5916033	7036599
3	AMFG	213140	359152	681746	582596	672334
4	MLBL	77500	161321	206802	171146	173909
5	SHDA	66194	81100	156351	241952	410623
6	DLTA	66149	72297	126792	122762	212836
7	AQUA	66472	88340	101979	127957	142811
8	FAST	28947	316985	41390	52464	100259
9	BATI	101296	255955	594598	631074	552180
10	GGRM	3292090	4029331	5101774	6666280	9130444
11	HMSP	1657922	1714596	2125316	3373020	5239591
12	ERTX	108059	171973	274616	250854	388620
13	RDTX	76236	132400	223743	171602	170662
14	TFCO	267017	204105	1233157	602839	761785
15	ESTI	197491	151182	214802	296178	388959
16	GRIV	337508	1445096	463549	390139	379717
17	KARW	174822	497622	520774	327263	453202
18	BATA	63534	64745	80568	106980	149120
19	KONI	39087	45148	27332	20016	26230
20	SULI	241725	354435	384799	371220	413519
21	SCPI	19917	23551	25849	33698	36888
22	SPMA	167744	140812	232536	206741	196583
23	BUDI	146580	205650	351802	394926	417164
24	DUTI	51276	68497	83553	83118	112118
25	EKAD	19354	24987	39044	39326	43502
26	INCI	62426	86118	8834	98001	96297
27	KKGI	83258	120371	213439	192544	227561
28	BRNA	35559	41050	46476	61283	102243
29	DYNA	56919	107219	108229	119341	137926
30	MYTX	297391	493085	565504	552522	773454
31	LMPI	107865	142504	88308	83640	106106
32	FASW	468764	494744	546955	564260	572688
33	INTP	1808464	1496186	1301283	1894625	1251630
34	SMGR	708204	739606	1375440	1734995	2251766
35	NIPS	26810	38573	43333	42827	44191
36	INAI	91414	128265	96913	87601	123260
37	JPRS	42493	90718	86504	66656	13875
38	LMSH	12583	22930	18963	16940	21810
39	JECC	133301	179528	164556	149147	162984
40	ASGR	440629	633382	903132	524082	431443
41	MTDL	167604	228684	111182	131820	287334
42	TRPK	73532	75321	60986	41678	37983
43	ASII	10409586	17948342	12148506	7916477	9900766
44	GDYR	95076	113480	197319	194130	204839
45	HEXA	246744	407624	359110	307997	343352
46	INDS	53230	98427	108659	123495	143123
47	INTA	125459	295378	413662	337191	425141
48	MDRN	342045	767385	743563	539062	529357
49	BYSP	128587	159041	196821	232652	227870
50	DKNS	150145	150421	165837	190074	271821
51	DVLA	167755	402844	161278	162810	190280
52	PRAS	580253	1046734	956485	1122859	947951
53	MERK	26225	29496	47067	71808	100928
54	SQBI	22078	29839	802655	596018	957319
55	TSPT	342593	460749	802655	596018	957319
56	TCID	58249	82799	111917	151641	175073
57	GJTL	1948179	3852770	3778691	3231537	4372197
58	MLPL	196249	2118328	61818	76286	174324
59	TOTO	75132	112123	119411	131519	143658

LAMPIRAN III

Descriptive Statistics

LAMPIRAN IV

Uji Autokorelasi

Correlation

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>
Debt	1				
FCF	0,1587279	1			
OWNSP	0,0055498	-0,0212626	1		
DY	-0,1727724	-0,0601532	0,0339163	1	
SIZE	-0,0740958	0,5809897	0,0307801	-0,1163405	1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>Tobin Q</i>
Debt	1					
FCF	0,158727932	1				
OWNSP	0,005549839	-0,02126261	1			
DY	-0,17277244	-0,06015316	0,033916321	1		
SIZE	-0,07409584	0,580989729	0,030780088	-0,11634047	1	
Tobin Q	-0,02898841	0,150438909	0,227523844	0,143850481	0,421369173	1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>MVEBVE</i>
Debt	1					
FCF	0,158727932	1				
OWNSP	0,005549839	-0,02126261	1			
DY	-0,17277244	-0,06015316	0,033916321	1		
SIZE	-0,07409584	0,580989729	0,030780088	-0,11634047	1	
MVEBVE	0,114502204	0,270811636	0,130365222	-0,10297568	0,597366345	1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>VPPE</i>
Debt	1					
FCF	0,158727932	1				
OWNSP	0,005549839	-0,02126261	1			
DY	-0,17277244	-0,06015316	0,033916321	1		
SIZE	-0,07409584	0,580989729	0,030780088	-0,11634047	1	
VPPE	-0,0364838	0,119131827	0,007641092	-0,04151659	0,248591601	1

	<i>Debt</i>	<i>FCF</i>	<i>OWNSP</i>	<i>DY</i>	<i>SIZE</i>	<i>MVABVA</i>
Debt	1					
FCF	0,158727932	1				
OWNSP	0,005549839	-0,02126261	1			
DY	-0,17277244	-0,06015316	0,033916321	1		
SIZE	-0,07409584	0,580989729	0,030780088	-0,11634047	1	
MVABVA	-0,05657835	0,236275337	0,108284539	-0,05983515	0,589144932	1

LAMPIRAN V

Uji Regresi

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,3191685
R Square	0,101868532
Adjusted R Square	0,089480511
Standard Error	5,504492453
Observations	295

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	996,6270981	249,15677	8,2231486	2,70486E-06
Residual	290	8786,836777	30,299437		
Total	294	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-10,77846141	4,506009566	-2,3920192	0,0173928	-19,64709196	-1,9098309	-19,647092	-1,9098309
FCF	2,328673026	0,517104471	4,5032932	9,706E-06	1,310919193	3,3464269	1,3109192	3,3464269
OWNSP	0,72227234	1,495290485	0,4830315	0,6294379	-2,220726045	3,6652707	-2,220726	3,6652707
DY	-24,88420797	7,452691372	-3,3389559	0,0009509	-39,55243391	-10,215982	-39,552434	-10,215982
SIZE	-1,963751681	0,490053904	-4,0072157	7,817E-05	-2,928265174	-0,9992382	-2,9282652	-0,9992382

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.290083134
R Square	0.084148225
Adjusted R Square	0.071270028
Standard Error	5.548970605
Observations	295

ANOVA				
	df	SS	MS	Significance F
Regression	4	823,2611158	205,8152789	6,684251214
Residual	291	8960,202759	30,79107477	3,70059E-05
Total	295	9783,463875		

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
FCF	1,240970655	0,248211945	4,999641144	9,93995E-07	0,752452046	1,729489264	0,752452046	1,729489264
OWNSP	0,529649611	1,505185473	0,351833287	0,725180471	-2,432782807	3,49208203	-2,43278281	3,49208203
DY	-26,349945	7,487474347	-3,51920338	0,000502128	-41,08642578	-11,6134643	-41,0864258	-11,6134643
SIZE	-1,81307493	0,489915539	-3,70079083	0,000256988	-2,777302732	-0,84884714	-2,77730273	-0,84884714

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.387328575
R Square	0.150023425
Adjusted R Square	0.135317948
Standard Error	5.364149584
Observations	295

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	1467.748756	293.5497512	10.20187403	5.13366E-09
Residual	289	8315.715119	28.77410076		
Total	294	9783.463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-7.70677769	4.456257949	-1.72942809	0.084800264	-16.4776098	1.064054389	-16.4776098	1.064054389
FCF	2.556255007	0.50704935	5.041432373	8.16676E-07	1.558277611	3.554232404	1.558277611	3.554232404
OWNSP	-0.09289526	1.471026456	-0.06314996	0.949690747	-2.98817735	2.802387325	-2.98817735	2.802387325
DY	-23.5051795	7.270668998	-3.23287712	0.001367402	-37.8153512	-9.19500765	-37.8153513	-9.19500765
SIZE	-3.25706416	0.574649285	-5.66791648	3.49767E-08	-4.38809213	-2.12603618	-4.38809213	-2.12603618
INVEBVE	0.750781322	0.18554438	4.046370584	6.68242E-05	0.385591821	1.11597082	0.385591824	1.11597082

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,382954322
R Square	0,146654012
Adjusted R Square	0,131435447
Standard Error	5,365496295
Observations	295

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	1434,784233	286,9568466	9,967742098	8,21437E-09
Residual	290	8348,679642	28,78855049		
Total	295	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%	#N/A	#N/A
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
FCF	1,919525914	0,282879706	6,735661439	6,50286E-11	1,362768196	2,476283633	1,362768196	2,476283633	2,476283633	2,476283633
OWNSP	-0,21067979	1,466459174	-0,14366564	0,885864287	-3,01693301	2,675573434	-3,09693301	2,675573434	2,675573434	2,675573434
DY	-24,2251989	7,247348126	-3,34262939	0,00093883	-38,4892727	-9,96112506	-38,4892727	-9,96112506	-9,96112506	-9,96112506
SIZE	-3,47704732	0,596959899	-5,8245911	1,51886E-08	-4,65197088	-2,30212376	-4,65197088	-2,30212376	-2,30212376	-2,30212376
MVEBVE	0,846531116	0,184967757	4,576641511	7,01495E-06	0,482481573	1,210580655	0,482481573	1,210580655	0,482481573	1,210580655

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,327224334
R Square	0,107075765
Adjusted R Square	0,091627249
Standard Error	5,497999635
Observations	295

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	1047,571879	209,5143757	6,931135894	3,94269E-06
Residual	289	8735,891997	30,22799999		
Total	294	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-10,4362594	4,508406974	-2,31484413	0,021322145	-19,3097315	-1,56278734	-19,3097315	-1,562787
FCF	2,413272581	0,520589315	4,6335655253	5,39336E-06	1,388645749	3,437699412	1,388645749	3,437899
OWNSP	0,263900743	1,534694503	0,171956531	0,863592052	-2,75669365	3,284495139	-2,75669365	3,284495
DY	-27,0036504	7,620826581	-3,54340178	0,000460438	-42,0030044	-12,0042965	-42,0030044	-12,0043
SIZE	-2,27290603	0,544331446	-4,175592	3,93863E-05	-3,34426226	-1,2015498	-3,34426226	-1,20155
Tobin Q	0,492070246	0,379037313	1,29821057	0,195250042	-0,25395314	1,238093629	-0,25395314	1,238094

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.303712819
R Square	0.092241476
Adjusted R Square	0.076272393
Standard Error	5.533915096
Observations	295

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	902,4411518	180,4882304	5,893644058	3,31905E-05
Residual	290	8881,022723	30,62421629		
Total	295	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
FCF	1,426216387	0,271733941	5,248576548	2,96628E-07	0,891395524	1,961037251	0,891395524	1,961037251
OWNSP	0,081722519	1,540566331	0,053047063	0,957730933	-2,950386806	3,113831844	-2,95038681	3,113831844
DY	-28,6771753	7,635088389	-3,75597162	0,000208677	-43,70439112	-13,6459595	-43,7043911	-13,6499595
SIZE	-2,28270568	0,563450191	-4,05129985	6,54512E-05	-3,391676154	-1,1737352	-3,39167615	-1,1737352
Tobin Q	0,581717593	0,3829886292	1,518899255	0,129877285	-0,172067741	1,335502927	-0,17206774	1,335502927

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,320062589
R Square	0,102440061
Adjusted R Square	0,086911343
Standard Error	5,512252862
Observations	295

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	1002,218638	200,4437276	6,596813517	7,82983E-06
Residual	289	8781,245237	30,38493162		
Total	294	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-10,6578725	4,521109845	-2,35735756	0,01907222	-19,5563464	-1,75939852	-19,55634642	-1,75939852
FCF	2,364003662	0,52434212	4,508513756	9,49737E-06	1,331990538	3,396016787	1,331990538	3,396016787
OWNSP	0,654469603	1,505717174	0,43465639F	0,664136219	-2,30909145	3,618030654	-2,309091448	3,618030654
DY	-24,9114803	7,463469189	-3,33778832	0,000955113	-39,6011225	-10,221838	-39,60112251	-10,221838
SIZE	-2,10916968	0,596440999	-3,53625871	0,000472534	-3,28308822	-0,93525113	-3,283088221	0,93525113
MVABVA	0,218991113	0,510493139	0,42897954	0,668257707	-0,78576437	1,223746594	-0,785764368	1,223746594

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,294463082
R Square	0,086708507
Adjusted R Sq	0,070663107
Standard Error	5,550754634
Observations	295

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	848,3095425	169,6619085	5,506	5,8883 7,34932E-05
Residual	290	8935,154333	30,81087701		
Total	295	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
FCF	1,36611409	0,281939314	4,845409425	2,06097E-06	0,81120455	1,921018267	0,81120455	1,921018267
OWNSP	0,498642847	1,513067003	0,329557677	0,741972111	-2,4793429	3,476628591	-2,4793429	3,476628591
DY	-26,2510441	7,48419062	-3,5075328	0,000523991	-40,9812662	-11,520822	-40,9812662	-11,520822
SIZE	-2,16316682	0,623942282	-3,46693417	0,000606148	-3,39119652	-0,93513712	-3,39119652	-0,93513712
MVABVA	0,380540115	0,519691494	0,732242339	0,46461203	-0,64230544	1,403385671	-0,64230544	1,403385671

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,31943478
R Square	0,102038579
Adjusted R Square	0,086502914
Standard Error	5,513485551
Observations	295

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	998,2907499	199,65815	6,568021429	8,30663E-06
Residual	289	8785,173125	30,39852292		
Total	294	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-10,8378309	4,520500603	-2,39748467	0,01714278	-19,7351057	-1,94055607	-19,7351057	-1,940556075
FCF	2,324795287	0,51821447	4,486164363	1,04772E-05	1,304842639	3,344747935	1,304842639	3,344747935
CWNSP	0,721897939	1,497734307	0,481993325	0,6301755	-2,22595119	3,669747067	-2,22595119	3,669747067
DY	-24,9064826	7,465474599	-3,33622225	0,000960307	-39,6000718	-10,2128933	-39,6000718	-10,21289325
SIZE	-1,93792178	0,503119341	-3,85181333	0,000144444	-2,92816411	-0,94767945	-2,92816411	-0,947679454
VPPE	-0,00573716	0,024524028	-0,23394026	0,815196989	-0,05400549	0,042531174	-0,05400549	0,042531174

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,291584565
R Square	0,085021558
Adjusted R Square	0,06895289
Standard Error	5,555878692
Observations	295

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	5	831,8053441	166,3610688	5,389471659	9,34562E-05
Residual	290	8951,658531	30,86778804		
Total	295	9783,463875			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
FCF	1,275434743	0,25855833	4,932679664	1,36855E-06	0,76652615	1,784343336	0,76652615	1,784343336
OWNNSP	0,607000749	1,507202931	0,40273326	0,687441181	-2,35944345	3,573444952	-2,35944345	3,573444952
DY	-26,2199391	7,491891605	-3,49977556	0,000538834	-40,9653181	-11,4745602	-40,9653181	-11,4745602
SIZE	-1,89018587	0,518755809	-3,643691	0,000318342	-2,91118983	-0,86918191	-2,91118983	-0,86918191
VPPE	-0,00056215	0,02473624	-0,02272576	0,931884654	-0,04924748	0,048123183	-0,04924748	0,048123183