

**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*), Tingkat Pertumbuhan (*Growth*), Operating Leverage (*DOL*) dan Profitability (*ROI*) terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama Periode Tahun 2000–2003**

**SKRIPSI**



ditulis oleh

Nama : Erly Puji Fitriani  
Nomor Mahasiswa : 02311049  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*), Tingkat Pertumbuhan (*Growth*), Operating Leverage (*DOL*) dan Profitability (*ROI*) terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama Periode Tahun 2000–2003**

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama : Erly Puji Fitriani  
Nomor Mahasiswa : 02311049  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 5 Maret 2006

Penulis,



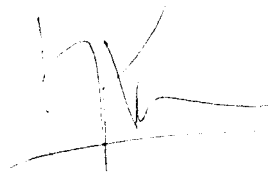
Erly Puji Fitriani

A  
(  
Pe

**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*), Tingkat Pertumbuhan (*Growth*), Operating Leverage (*DOL*) dan Profitability (*ROI*) terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama Periode Tahun 2000–2003**

Nama : Erly Puji Fitriani  
Nomor Mahasiswa : 02311049  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 8 Maret 2006  
Telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing,



Drs. Kartini, M.Si.

## KATA PENGANTAR



*Assalamu 'alaikum wr.wb*

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, taufiq serta inayah-Nya kepada Penulis sehingga penulisan skripsi dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur” ini dapat terselesaikan.

Penelitian ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana Strata-1 pada Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini dapat terwujud berkat bantuan dari berbagai pihak, maka dengan kerendahan hati penulis mengucapkan tetima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammamd, MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Kartini, MM, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan perhatian dan bimbingannya selama penelitian sampai skripsi ini selesai.
3. Bapak dan Ibu tercinta, yang telah mendukung segalanya selama penulis kuliah serta mencurahkan kasih sayang, perhatian dan kesabaran yang tak terhingga.

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi .....	ii
Halaman Judul Skripsi .....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi .....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	vi
Halaman Motto .....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Abstrak .....	ix
Kata Pengantar .....	x
Daftar Isi .....	xii
Daftar Tabel .....	xvi
Daftar Gambar .....	xvii
Daftar Lampiran .....	xviii

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	5
1.3 Batasan Masalah .....	5
1.4 Tujuan Penelitian .....	6
1.5 Manfaat penelitian .....	6

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal Perusahaan .....	8
2.2 Teori Struktur Modal .....	10
2.2.1 Modigliani – Miller Theory tanpa Pajak .....	10
2.2.2 Modigliani – Miller Theory dengan Pajak .....	11
2.2.3 Static Trade – Off Model .....	11
2.2.4 Financial Distress dan Agency Cost .....	12
2.2.5 Asymmetric Information .....	13
2.2.6 Pecking Order Theory .....	14
2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan .....	15
2.4 Penelitian Terdahulu .....	17
2.4.1 Saumita Bhaduri .....	17
2.4.2 R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto .....	18
2.4.3 Martono .....	19
2.4.4 Henny Sulistianingsih .....	19
2.4.5 Hermeindito Kaaro .....	20
2.5 Perumusan Hipotesis .....	20

## BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel .....	22
3.2 Data dan Sumber Data .....	22
3.3 Variabel Penelitian .....	22

3.4 Metode Analisis Data .....	24
3.5 Pengujian Asumsi Klasik .....	25
3.5.1 Uji Asumsi Multikonearitas .....	25
3.5.2 Uji Asumsi Autokorelasi .....	26
3.5.3 Uji Asumsi Heteroskedastisitas .....	27
3.5.4 Uji Asumsi Normalitas Data .....	27
3.6 Uji Pengaruh secara Simultan (Uji F) .....	28
3.7 Uji Pengaruh secara Parsial (Uji t) .....	29

#### BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Perusahaan Sampel .....	31
4.2 Pengujian Asumsi Klasik .....	32
4.2.1 Uji Asumsi Multikonearitas .....	33
4.2.2 Uji Asumsi Autokorelasi .....	34
4.2.3 Uji Asumsi Heteroskedastisitas .....	35
4.2.4 Uji Asumsi Normalitas Data .....	36
4.3 Statistik Deskriptif .....	37
4.4 Pengujian Koefisien Determinasi .....	38
4.5 Uji Pengaruh secara simultan (Uji F) .....	39
4.6 Analisis Regresi Linear Berganda .....	40
4.7 Uji Pengaruh secara Parsial (Uji t) .....	42
4.7.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal .....	43
4.7.2 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal .....	44



4.7.3 Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal .....	45
4.7.4 Pengaruh Profitability terhadap Struktur Modal .....	45

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan .....	47
5.2 Saran .....	48

DAFTAR PUSTAKA .....	50
----------------------	----

LAMPIRAN .....	52
----------------	----

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Perusahaan Sampel .....	31
4.2 VIF dan Tolerance .....	33
4.3 Deskriptif Statistics .....	37
4.4 Koefisien Determinasi .....	38
4.5 Anova .....	39
4.6 Coefficients .....	41

***Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Tingkat Pertumbuhan (Growth), Operating Leverage (DOL) dan Profitability (ROI) terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama Periode Tahun 2000–2003***

*Abstraksi*

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000–2003. Perusahaan sampel berjumlah 50 perusahaan dipilih secara purposive sampling dengan metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model regresi linier berganda. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan sampel tahun 1999–2003 yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan secara parsial hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability secara parsial tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada dasarnya tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Manajer keuangan perusahaan diberi kewenangan dan kepercayaan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan serta harus mampu bekerja dengan baik agar nilai perusahaan yang dipimpinnya dapat mengalami kenaikan. Nilai perusahaan itu sendiri tercermin dari harga saham atau *Earning per Share (EPS)* yang dalam jangka waktu lama mengalami kenaikan yang stabil.

Manajer keuangan sendiri dalam mengoperasikan perusahaan dan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan selalu dihadapkan pada pengambilan keputusan-keputusan keuangan. keputusan-keputusan tersebut antara lain keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan deviden. Ketiga keputusan tersebut harus dilakukan secara terencana karena akan berpengaruh pada laba yang akan diperoleh yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri dan selanjutnya akan berpengaruh pada kemakmuran pemegang saham atau pemilik saham. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli disaat perusahaan tersebut dijual.

Salah satu keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang harus

diambil manajer untuk mencari atau mendapatkan dana dari alternatif sumber dana yang tersedia seperti pinjaman dari bank (kredit), perusahaan pembiayaan (leasing atau modal ventura) atau dengan cara menerbitkan surat berharga (saham atau obligasi) melalui pasar modal.

Keputusan-keputusan yang lain yang harus dilakukan yaitu keputusan investasi dan keputusan deviden. Keputusan investasi merupakan kegiatan manajer untuk mengelola atau menggunakan sumber dana perusahaan. Sedangkan keputusan deviden adalah keputusan yang diambil untuk membagi laba apabila perusahaan memperoleh keuntungan di akhir tahun saat perusahaan menjalankan usahanya. Ketiga keputusan yang diambil manajer akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang dipimpinnya.

Keputusan mengenai pendanaan sangat berkaitan dengan struktur modal pada perusahaan yang bersangkutan, seperti bagaimana dana diperoleh dengan biaya yang efisien, bagaimana komposisi sumber modal yang baik dan bagaimana membiayai produksi perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan perimbangan antara dana jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri yang berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan (Martono, 2001;239).

Jika perusahaan mengalami kekurangan dana dari modal sendiri maka perusahaan akan mencari dana dari luar perusahaan seperti hutang. Hampir seluruh perusahaan baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil menggunakan hutang sebagai alternatif penambahan sumber dana. Manajer dalam hal ini harus

mampu mencari alternative-alternatif pendanaan yang efisien yaitu sumber pendanaan yang dapat meminimalkan biaya penggunaan hutang keseluruhan atau biaya modal rata-rata atau dapat diartikan terbentuknya struktur modal yang optimal. Selanjutnya struktur modal yang optimal tersebut akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang bisa dilihat pada peningkatan atau penurunan harga saham perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dalam hal ini manajer harus berhati-hati saat menentukan target struktur modal.

Target struktur modal antara perusahaan satu dengan yang lain dapat berbeda atau beragam susunannya karena terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain *ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage* dan *profitability*.

Perusahaan yang mempunyai *ukuran perusahaan* yang besar akan cenderung menanamkan modal pada berbagai jenis usaha sehingga perusahaan tersebut akan mudah untuk memasuki pasar modal (Riyanto, 1991;230). Dan selanjutnya perusahaan tersebut akan mendapat penilaian kredit yang tinggi. Dengan penilaian kredit yang tinggi maka akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman atau hutang.

Perusahaan yang mempunyai *tingkat pertumbuhan* yang tinggi maka kemungkinan akan mengalami kekurangan dana secara internal. Maka untuk memenuhi kebutuhan dana akibat pertumbuhan yang tinggi tersebut perusahaan akan memilih dana eksternal yaitu hutang, karena apabila perusahaan mengeluarkan saham baru maka biaya yang harus ditanggung perusahaan lebih

besar. Hal ini sesuai dengan teori dari Weston & Brigham (1990;174) yang menyatakan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya cepat maka akan lebih memilih dana eksternal karena biaya emisi yang dikeluarkan untuk penerbitan saham baru lebih besar daripada biaya untuk mengeluarkan surat hutang.

Menurut Sutrisno (2000; 239-240), *Operating leverage* merupakan penggunaan aktiva tetap oleh perusahaan yang mengharuskan perusahaan mengeluarkan biaya tetap. Penggunaan leverage operasi ini diharapkan diperoleh pendapatan yang dapat menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan. Leverage operasi ini mengukur perubahan keuntungan (EBIT) terhadap penjualan. Dengan mengetahui tingkat leverage operasi ini maka perusahaan dapat menaksir perubahan keuntungan (EBIT) akibat dari perubahan penjualan. Dengan kata lain, penggunaan aktiva tetap oleh perusahaan akan memperbesar pendapatan perusahaan dimasa mendatang.

*Profitability* merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang didapat oleh perusahaan biasanya dijadikan sebagai laba ditahan (sebagai sumber dana internal perusahaan). Perusahaan yang mempunyai tingkat *profitability* yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan (sumber dana internal) yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan sehingga mengurangi hutang (Weston & Brigham, 1990;174).

Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan dan untuk mengetahui kebijakan yang dilakukan manajer keuangan. Dalam penelitian ini akan mencoba

mengkaji bagaimana pengaruh faktor-faktor ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage, dan profitability terhadap struktur modal perusahaan.

## **1.2 Pokok Permasalahan**

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah “apakah ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan baik secara simultan maupun parsial?”

## **1.3 Batasan Masalah**

Batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan agar penelitian ini lebih intensif dan spesifik adalah:

1. Struktur modal yang digunakan merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Modal sendiri dalam penelitian ini meliputi modal saham biasa, cadangan dan laba ditahan.
2. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel independen yang sangat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability.
3. Perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000–2003.



#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability secara simultan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat pertumbuhan secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh operating leverage secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitability secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

- a. Perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk membantu dalam pengambilan keputusan pendanaan serta hal-hal yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Struktur Modal Perusahaan

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya selalu dihadapkan pada dua hal yaitu dalam pemenuhan sumber dana (*raising of fund*) dan pengalokasian sumber dana (*allocation of fund*). Kedua kegiatan yang dilakukan perusahaan tersebut akan tercermin dalam neraca perusahaan. Sisi aktiva neraca menggambarkan pengalokasian sumber dana yang dilakukan dan sisi pasiva menggambarkan kegiatan pemenuhan sumber dana yang dilakukan perusahaan.

Pemenuhan dana yang dilakukan perusahaan dapat bersumber dari *internal fund* (dalam perusahaan) dan *eksternal fund* (luar perusahaan). Apabila perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan maka akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar tetapi karena pertumbuhan perusahaan akan selalu meningkat maka sumber dari dalam perusahaan yang dimiliki tidak mencukupi lagi untuk memenuhi kebutuhan dana yang ada, maka perusahaan akan mencari alternatif sumber dana dari luar perusahaan yang meliputi dana dari hutang (*debt financing*) maupun dari penerbitan saham baru (*eksternal equity financing*). Biasanya perusahaan lebih menyukai pemenuhan kebutuhan dana dari hutang karena biaya mengeluarkan saham baru relatif mahal. Jadi diperlukan keseimbangan yang optimal antara sumber-sumber dana tersebut.

Pada perusahaan industri (*financial corporation*) biasanya menentukan susunan kualitatif dari aktiva beserta besarnya aktiva. Setelah itu barulah menyusun kualitatif dari pasiva beserta besarnya pasiva tersebut. Pemilihan dari aktiva akan mencerminkan struktur kekayaan dan pemilihan dari pasiva menggambarkan struktur keuangan dan struktur modal perusahaan.

Struktur keuangan merupakan cara perusahaan membiayai perusahaannya yang terlihat pada sisi pasiva neraca perusahaan. Dengan demikian struktur keuangan terdiri atas komposisi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Perbandingan antara hutang baik jangka panjang dan jangka pendek dengan modal sendiri disebut dengan *debt to net wort ratio*.

Sedangkan struktur modal sendiri agak berbeda dengan struktur keuangan, yang membedakannya adalah struktur modal hanya membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Modal sendiri bisa terdiri dari laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan serta cadangan-cadangan. Martono (2001;239), mengartikan struktur modal sebagai perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Sartono (2000; 221– 222), struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan janka panjang yang permanent yaitu pertimbangan antara hutang jangka panjang dan saham preferen dengan modal sendiri diluar hutang janka pendek termasuk modal saham biasa, capital surplus dan laba ditahan. Sedangkan Weston & Brigham (1990;150) menyatakan bahwa struktur modal adalah bauran antara

hutang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio struktur modal yaitu *leverage ratio*. Rasio leverage merupakan perbandingan yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio leverage yang digunakan adalah *Long -Term Debt Equity Ratio* yang menunjukkan persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada perusahaan besar rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri tersebut lebih umum dipakai karena biasanya hutang jangka pendek sering berganti-ganti sehingga tidak diperhitungkan.

Struktur modal yang dimiliki perusahaan sebaiknya menggunakan hutang yang relatif sedikit dibanding dengan modal sendiri. Komposisi struktur modal yang terdiri atas lebih banyak hutang daripada ekuitas akan meningkatkan resiko yang dimiliki dan selanjutnya akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan atau harga saham yang dimiliki. Bambang Riyanto (1991) menyatakan bahwa perusahaan tidak boleh menggunakan hutang dengan jumlahnya yang melebihi dari modal sendiri dalam keadaan bagaimanapun.

## **2.2 Teori Struktur Modal**

### **2.2.1 Modigliani – Miller Theory tanpa Pajak**

Franco Modigliani & Merton H Miller (selanjutnya disingkat MM) (Husnan, 2000;304) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai

perusahaan dan biaya modal dengan struktur modal perusahaan. Pernyataan tersebut didukung adanya kemungkinan proses arbitrase yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang menggunakan hutang maupun tidak menggunakan hutang adalah sama. Proses arbitrase sendiri muncul ketika investor bersifat rasional atau investor lebih menyukai investasi yang sedikit dengan keuntungan yang sama atau dengan investasi yang sama tetapi mendapat keuntungan yang lebih.

### **2.2.2 Modigliani – Miller Theory dengan Pajak**

Miller (Husnan, 2000;304) mengemukakan teorinya bahwa bila ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan hutang dapat mengurangi penghasilan yang terkena pajak (*tax deductible*). Apabila ada dua perusahaan yang mempunyai laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan yang satunya lagi tidak maka pajak penghasilan yang dibayarkan oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian perusahaan yang menggunakan hutang dapat menghemat pajak dan akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik atau nilai perusahaan.

### **2.2.3 Static Trade – Off Model**

Static trade-off ini menjelaskan bahwa terdapat struktur modal yang optimal. Teori ini merupakan pengembangan dari teori MM yang menyatakan

bahwa adanya pajak atas penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini menambahkan variabel biaya kebangkrutan dan non debt tax shield. Menurut Brigham (1999;639) teori trad-off ini menjelaskan struktur modal yang optimal dapat dibentuk dengan menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak atas penggunaan hutang dengan biaya hutang (biaya kebangkrutan dan biaya agensi).

#### **2.2.4 Financial Distress dan Agency Cost**

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam kebangkrutan sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya kebangkrutan seperti biaya likuidasi, rusaknya aktiva tetap yang termakan waktu sebelum dijual dan menjual aktiva dibawah harga pasar.

Financial distress kemungkinan muncul ketika tingkat hutang perusahaan meningkat. Menurut Brigham (1999;367) menyatakan apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar maka biaya bunga pun akan besar dan selanjutnya akan menaikkan probability penurunan penghasilan yang selanjutnya menyebabkan financial distress. Perusahaan yang beresiko cenderung akan mengurangi hutang atau kurang berani menggunakan hutang. Resiko disini dapat didefisisnikan sebagai tingkat variance nilai pasar dari assets. Semakin meningkat variance maka semakin meningkat pula kebangkrutan.

Agency cost menurut Horne & Wachowicz (1998;482) merupakan biaya – biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual

perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Salah satu pendapat (Horne & Wachowicz, 1998;482) menyatakan bahwa biaya pengawasan yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai contoh; pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan dengan membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan maka semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham.

### **2.2.5 Asymmetric Information**

*Asymmetric Information* menurut Brigham (1999;642) merupakan keadaan dimana manajer mempunyai informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki para pemodal. Asimetri informasi ini terjadi karena manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemodal (Husnan, 2000;325). Maka, kemungkinan manajemen akan berfikir bahwa harga saham perusahaan saat ini sedang *overvalue* atau sangat mahal. Apabila ini terjadi, maka manajemen akan berfikir untuk menawarkan saham baru yang dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Tetapi pihak pemodal akan menafsirkan bahwa apabila perusahaan menawarkan saham baru, maka kemungkinan harga saham saat ini terlalu mahal (sesuai dengan persepsi manajemen). Akibatnya, para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih murah. Dengan demikian, penerbitan saham baru (emisi saham baru) akan menurunkan harga saham.

### 2.2.6 Pecking Order Theory

Teori ini dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 2000;324) secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai internal financing dan apabila perusahaan harus menggunakan dana dari luar atau external financing maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman (seperti obligasi) kemudian sekuritas yang berkarateristik opsi (seperti obligasi konversi) kemudian apabila dana yang dibutuhkan belum mencukupi maka perusahaan menerbitkan saham.

Berdasarkan teori ini, terdapat dua jenis modal sendiri yaitu *internal* (dalam) dan *external* (luar). perusahaan sendiri tidak mempunyai target *debt to equity ratio*. Perusahaan lebih menyukai modal yang berasal dari dalam perusahaan karena dana yang berasal dari dalam perusahaan akan memungkinkan perusahaan tidak tergantung dengan pihak luar atau tidak perlu lagi membuka diri dari pemodal luar yaitu dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham. Pecing order theory juga menjelaskan perusahaan yang profitable cenderung menggunakan hutang yang relatif sedikit karena perusahaan tersebut memerlukan *external financing* yang sedikit.

Apabila perusahaan terpaksa menggunakan sumber dana dari luar perusahaan maka perusahaan lebih suka memilih hutang karena biaya emisi mengeluarkan obligasi lebih murah dari pada biaya emisi saham baru. Alasan lain perusahaan memilih hutang karena pihak manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan dianggap sebagai kabar buruk oleh pemilik modal dan akan



membuat harga saham menurun. Hal ini disebabkan adanya kemungkinan asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham publik atau pihak pemodal.

### **2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan**

Salah satu kegiatan utama manajer adalah melakukan pemenuhan sumber dana perusahaan yang dapat dilihat dari struktur modalnya. Dengan demikian struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kebijakan perusahaan dalam mengeluarkan jenis *securities*. Manajer harus mempunyai gambaran yang spesifik mengenai target struktur modal tertentu setiap saat, apakah lebih menguntungkan menggunakan hutang daripada menggunakan modal sendiri ataupun sebaliknya apakah lebih menguntungkan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang. Jika rasio hutang berada dibawah tingkat yang ditargetkan maka perusahaan dapat melakukan ekspansi modal melalui pinjaman atau hutang, dan jika rasio hutang melebihi target maka menggunakan modal sendiri lebih aman. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Menurut Weston & Brigham (1990;161) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimalkan EPS.

Manajer dalam menentukan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perlu memperhatikan berbagai

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

### 1. **Ukuran Perusahaan**

Bambang Riyanto (1991;230) menyatakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak pula perusahaan menanamkan modal pada berbagai jenis usaha. Selanjutnya akan memudahkan perusahaan untuk memasuki pasar modal sehingga perusahaan mendapat penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga yang rendah untuk dana yang dipinjam.

### 2. **Tingkat Pertumbuhan**

Menurut Weston & Brigham (1990;174) perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kekurangan dana secara internal. Maka untuk memenuhi kebutuhan dana akibat pertumbuhan yang tinggi tersebut perusahaan memilih dana dari eksternal yaitu hutang karena apabila perusahaan mengeluarkan saham baru maka biaya yang harus ditanggung perusahaan lebih besar daripada mengeluarkan surat hutang.

### 3. **Operating Leverage**

Sutrisno (2000;239-240) menyatakan bahwa operating leverage merupakan penggunaan aktiva tetap oleh perusahaan yang menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap seperti penyusutan. Tingkat Operating leverage diukur dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL) yang

menunjukkan pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT. Dengan mengetahui informasi sejauh mana pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT tersebut maka perusahaan dapat menentukan tingkat produksi. Dengan demikian penggunaan aktiva tetap akan memperbesar pendapatan perusahaan dimasa mendatang.

#### 4. Profitability

Menurut Weston & Brigham (1990;174) perusahaan yang mempunyai tingkat profitability yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang diperolehnya tinggi, sehingga dengan laba ditahan yang tinggi tersebut sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dan selanjutnya akan mengurangi hutang.

### 2.4 Penelitian Terdahulu

#### 2.4.1 Bhaduri, Saumita (2002)

Bhaduri, Saumita (2002) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di India. Penelitian dilakukan terhadap 363 perusahaan manufaktur yang mencakup 9 sektor industri dengan data tahun 1989–1995.

variabel bebas yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal pada penelitian ini antara lain *asset structure*, *non-debt tax shield*, *size*, *financial distress*, *growth*, *profitability*, *age*, *signaling* dan *uniqueness*.

Hasilnya menunjukkan bahwa diantara variabel-variabel yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang dilakukan manajemen di India adalah *growth* dan *cash flow*.

#### **2.4.2 Sartono, R. Agus dan Ragil Sriharto (1999)**

Sartono, R. Agus dan Ragil Sriharto (1999) yang telah melakukan studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 61 perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data periode 1994 -1997 dengan variabel *debt/total assets* (DTA) sebagai proxy dari *debt/total asset* atau struktur modal, *fixed asset/total asset* (FTA) sebagai proxy dari *tangibility*, *market to book ratio* (MTB) sebagai proxy dari *investment opportunity*, *ln net sales* (LnSales) sebagai proxy dari *firm size*, dan *EBIT/total assets* (ROA) merupakan proxy dari *profitability*, *real sales growth rate* (GRS) sebagai proxy dari *growth*, dan *selling expenses/sales* (SES) sebagai proxy dari *uniqueness*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size*, *growth* dan *profitability* mempunyai hubungan (berpengaruh) signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *tangibility*, *investment opportunity*, dan *uniqueness* tidak terbukti signifikan mempengaruhi struktur modal.

#### **2.4.3 Martono (2001)**

Martono (2001) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur finansial terhadap perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode sebelum dan pada masa krisis moneter.

Variabel-variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, operating leverage, variabilitas pendapatan dan dummy. Dummy yang dipakai merupakan dampak krisis moneter terhadap kegiatan ekonomi dan bisnis di Indonesia.

Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur finansial. Sedangkan, Variabel variabilitas pendapatan dan dummy tidak berpengaruh secara signifikan pada penelitian ini.

#### **2.4.4 Sulistianingsih, Henny (2001)**

Sulistianingsih, Henny (2001) melakukan penelitian terhadap struktur modal mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan sumber pendanaan. Variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap pemilihan sumber pendanaan antara lain *capital structure*, *asset structure*, *growth*, *profit*, *size* dan *operating leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital structure*, *asset structure*, *growth*, *profit* dan *size* berpengaruh dalam pemilihan sumber pendanaan. Sedangkan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap pemilihan sumber pendanaan dan penelitian ini tidak dapat memberikan penjelasan tentang pengaruhnya terhadap pemilihan sumber pendanaan atau struktur modal.

#### **2.4.5 Kaaro, Hermeindito (2003)**

Kaaro, Hermeindito (2003) melakukan penelitian tentang prediksi struktur modal berbasis *pecking order theory* pada kondisi ekonomi normal dan ekonomi krisis pada perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia.

Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut antara lain *return of asset*, *growth of sales*, *growth of total asset*, *retained earning to total asset* dan *asset strukture*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *retained earning to total asset* saja yang berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **2.5 Perumusan Hipotesis**

Berdasarkan teori dan penelitian mengenai struktur modal perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa hipotesis penelitian yang diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan antara lain:

1. Ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4. Operating leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5. Profitability perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil populasi semua perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data periode tahun —2000–2003 dimana sampel diambil dengan metode *Purposive Sampling* yaitu pengambilan anggota sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang dipilih antara lain:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai emiten sejak tahun 1999 sampai 2003 secara terus menerus.
- b. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahunnya.
- c. Perusahaan yang hanya memiliki saham biasa, perusahaan yang memiliki saham preferen tidak diambil agar sampel memiliki kesamaan.

#### **3.2 Data dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang sumbernya diambil dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory*.

#### **3.3 Variabel Penelitian**

Penelitian ini melibatkan 5 (lima) variabel yang terdiri dari satu variabel terikat yaitu struktur modal dan empat variabel bebas seperti : ukuran perusahaan,



tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability. Adapun definisi operasional masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

a. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan diukur dengan membandingkan antara hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dengan modal sendiri (*shareholders equity*) yang digunakan oleh masing-masing perusahaan. Modal sendiri dalam penelitian ini meliputi modal saham biasa, capital surplus dan laba ditahan. Variabel ini diberi simbol DER. Formula rumus struktur modal adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{long-term liabilities}}{\text{shareholders equity}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Indikator ukuran perusahaan diukur dengan *log of total assets* yang ada di tiap perusahaan. Variabel ini diberi simbol SIZE.

$$SIZE = \log \text{ of total assets}$$

c. Tingkat Pertumbuhan

Dalam penelitian ini sebagai proxy pengukuran tingkat pertumbuhan perusahaan adalah dengan menghitung prosentase perubahan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Variabel ini diberi simbol GROWTH.

$$GROWTH = (sales_t - sales_{t-1}) / sales_t$$

d. Operating Leverage  
 Operating leverage menunjukkan sejauh mana efek pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT. Operating leverage ini diukur dengan DOL atau *Degree of Operating Leverage*. Variabel ini diberi simbol DOL. DOL dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Sales / Sales}$$

e. Profitability  
 Proxy atau perwakilan untuk pengukuran profitability adalah menggunakan *Ratio of Operating Income* yaitu dengan membandingkan antara *net income* dengan *total asset*. Variabel ini diberi simbol ROI.

$$ROI = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

### 3.4 Metode Analisis data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda (Multiple Regression), dengan empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (SIZE), tingkat pertumbuhan (GROWTH), operating leverage (DOL) dan profitability (ROI). Sedangkan untuk variabel dependennya adalah struktur modal perusahaan (DER). Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = b_0 + b_1 \text{ SIZE} + b_2 \text{ GROWTH} + b_3 \text{ DOL} + b_4 \text{ ROI}$$

Dimana:

DER : long-term liabilities / shareholders equity

SIZE : *log of total assets*  
 GROWTH :  $(sales_t - sales_{t-1}) / sales_{t-1}$   
 DOL :  $(\Delta EBIT / EBIT) / (\Delta SALES / SALES)$   
 ROI : *net income / total assets*  
 $b_0$  : *konstanta*  
 $b_1, b_2, b_3, b_4$  : *koefisien variabel independen*

### 3.5 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi tersebut sebelum digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik ini harus diperhatikan saat menguji hubungan dan pengaruh variabel independen dan variabel dependen, agar model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini meliputi multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas data.

#### 3.5.1 Uji Asumsi Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan variabel-variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan 1). Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah kesalahan standar deviasi akan tinggi dengan bertambahnya variabel independen, dan tingkat signifikan yang digunakan untuk menolak  $H_0$  akan besar

dan probabilitas menerima hipotesis yang salah tinggi. Sehingga model regresi yang digunakan tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen.

Pengujian adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan metode VIF (Variance Inflation factor) dan Tolerance, jika:

VIF < 10 dan Tolerance > 0,1      maka tidak terjadi multikolinearitas

### 3.5.2 Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan hubungan yang terjadi antara variabel-variabel dari serangkaian pengamatan yang tersusun secara *time series data* atau *cross section data*. Jika terjadi autokorelasi konsekuensinya adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya, bahkan model regresi yang ada tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependent pada nilai variabel independen.

Pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model regresi dilakukan melalui uji *Durbin-wattson* (uji  $D_w$ ) dengan kriteria sebagai berikut:

$d < d_L$	= tolak $H_0$
$d > d_U$	= tidak menolak $H_0$
$d_L \leq d \leq d_U$	= pengujian tidak menyakinkan
$d > 4 - d_L$	= tolak $H_0$
$d > 4 - d_U$	= tidak menolak $H_0$
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	= pengujian tidak meyakinkan

Panduan mengenai angka Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel  $D_w$ , tetapi menurut Algifari (1997:79) angka  $D_w$  dapat dilihat sebagai berikut :

D <sub>w</sub>	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	tanpa kesimpulan
lebih dari 2,91	ada autokorelasi

### 3.5.3 Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan ketidaksamaan varian pada variabel dalam model. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi akan mengakibatkan estimator (penaksir) yang diperoleh tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun besar.

Pengujian adanya Heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui *Scatterplot*, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso,2001:210):

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik (point) yang ada membentuk suatu pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka pada sumbu y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.4 Uji Asumsi Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependent, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*, dengan dasar pengambilan keputusan (Santoso,2001:214), yaitu:

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti garis diagonal maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas data.

### 3.6 Uji Pengaruh secara Simultan (Uji F)

Tujuan pengujian simultan (uji F) ini berguna untuk mengetahui derajat signifikansi hubungan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, atau uji F ini berguna untuk menentukan apakah model regresi yang digunakan tepat atau tidak untuk menaksir. Prosedur pengujian dalah sebagai berikut :

$H_0 : b_1=b_2=b_3=b_4$                       ukuran perusahaan, pertumbuhan,  
    operating leverage, profitability tidak  
    berpengaruh terhadap struktur modal

$H_a : \text{minimal salah satu dari}$             ukuran perusahaan,  
    pertumbuhan, operating  
    leverage, profitability berpengaruh  
    terhadap struktur modal

Jika probabilitas  $F < \alpha$  atau  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### 3.7 Uji Pengaruh secara Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yaitu melalui uji t.

Pengujian parsial atau Uji t ini merupakan pengujian hipotesis untuk koefisien korelasi yang diperlukan untuk mengetahui keteladanan (*reability*) penaksir-penaksir tersebut. Pengujian parsial digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen secara individu apakah berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen, atau uji parsial digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lainnya dianggap konstan.

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

$H_0$  :  $b_1 = 0$  tidak berpengaruh terhadap struktur modal

$H_{a1}$  :  $b_1 \neq 0$  berpengaruh terhadap struktur modal

Jika probabilitas koefisien regresi  $b_1 < \alpha$  atau  $t_{hitung}$  untuk  $b_1 > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima.

b. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

$H_0$  :  $b_2 = 0$  tidak berpengaruh terhadap struktur modal

$H_{a2}$  :  $b_2 \neq 0$  berpengaruh terhadap struktur modal

Jika probabilitas koefisien regresi  $b_2 < \alpha$  atau  $t_{hitung}$  untuk  $b_2 > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima.

c. Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal

$H_0$  :  $b_3 = 0$  tidak berpengaruh terhadap struktur modal

$H_{a3}$  :  $b_3 \neq 0$  berpengaruh terhadap struktur modal

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan analisis data yang diperoleh selama penelitian yang selanjutnya dilakukan uji pengaruh secara simultan dan parsial berdasarkan hasil analisis data penelitian tersebut.

#### 4.1 Perusahaan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Perusahaan yang diambil bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*. Adapun perusahaan sampel tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1  
Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan
1	PT Ades Alfindo Putrasetia
2	PT Alakasa Industrindo
3	PT Asian Plast Industries
4	PT Astra International
5	PT Sepatu Bata
6	PT BAT Indonesia
7	PT Berlina
8	PT Cahaya Kalbar
9	PT Citra Tubindo
10	PT Davomas Abadi
11	PT Daeyu Orchid Indonesia
12	PT Duta Pertiwi Nusantara
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation
14	PT Dynaplast
15	PT Ever Shine Textile Industry
16	PT Fajar Surya Wisesa



Tabel 4.1  
Perusahaan Sampel (lanjutan)

No.	Nama Perusahaan
17	PT Kasogi International
18	PT Goodyear Indonesia
19	PT Gajah Tunggal
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna
21	PT Indomobil Sukses Internasional
22	PT Indofood Sukses Makmur
23	PT Indo-rama Synthetics
24	PT Indocement Tunggul Prakarsa
25	PT Karwell Indonesia
26	PT Kalbe Farma
27	PT Komatsu Indonesia
28	PT Lionmesh Prima
29	PT Mustika Ratu
30	PT Mayora Indah
31	PT Panasia Filament Inti
32	PT Roda Viratex
33	PT Ricky Putra Globalindo
34	PT SUCACO
35	PT Sari Husada
36	PT Surya Intrindo Makmur
37	PT Selamat Sempurna
38	PT Sorini Corporation
39	PT Suparma
40	PT Sunson Textile Manufacturer
41	PT Siantar Top
42	PT Tunas Baru Lampung
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)
46	PT Trias Sentosa
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company
48	PT Unggul Indah Cahaya
49	PT Unilever Indonesia
50	PT aneka Kimia Raya

#### 4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi tersebut sebelum digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik ini harus diperhatikan saat

menguji hubungan dan pengaruh variabel independen dan variabel dependen. agar model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini meliputi multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas data.

#### 4.2.1 Uji Asumsi Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan variabel-variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan 1). Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah kesalahan standar deviasi akan tinggi dengan bertambahnya variabel independen, dan tingkat signifikan yang digunakan untuk menolak  $H_0$  akan besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah tinggi. Sehingga model regresi yang digunakan tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 diperoleh nilai VIF dan Tolerance untuk keempat variabel independen sebagai berikut :

Tabel 4.2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.979	1.021
	GROWTH	.939	1.065
	DOL	.853	1.173
	ROI	.864	1.157

a. Dependent Variable: DER

Pada tabel 4.2 dapat dilihat nilai VIF untuk keempat variabel independen tersebut berada dibawah angka 10 dan nilai tolerance diatas 0.1. dengan demikian dapat disimpulkan dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikoneritas.

#### 4.2.2 Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan hubungan yang terjadi antara variabel-variabel dari serangkaian pengamatan yang tersusun secara *time series data* atau *cross section data*. Jika terjadi autokorelasi konsekuensinya adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya, bahkan model regresi yang ada tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependent pada nilai variabel independen.

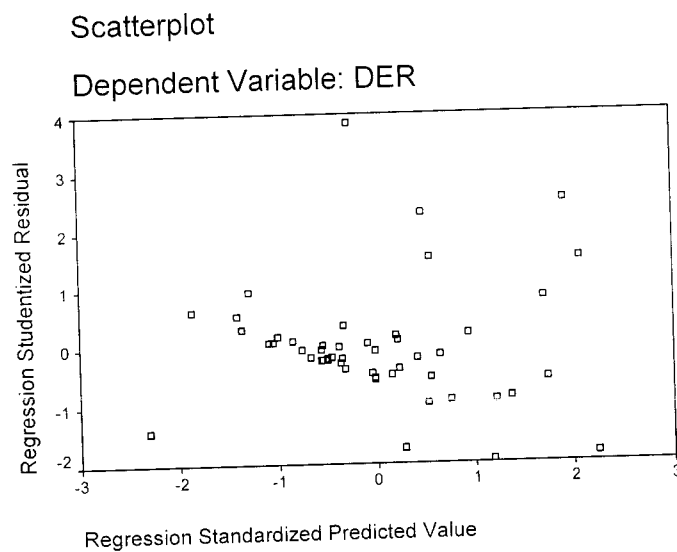
Pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model regresi dilakukan melalui uji *Durbin-wattson* (uji Dw). Data pada tabel menunjukkan bahwa untuk jumlah sampel ( $n$ ) = 50, variabel bebas ( $k$ ) = 4 dan tingkat signifikasi ( $\alpha$ ) = 5%, maka diperoleh nilai bawah Dw ( $d_L$ ) = 1,38 dan nilai atas Dw ( $d_U$ ) = 1,72. sedangkan hasil perhitungan analisis dengan bantuan *Statistical Software SPSS Release 11.5* maka diperoleh nilai Dw ( $d_{hitung}$ ) sebesar 2,19. Jadi, nilai  $d_{hitung}$  berada pada daerah tidak menolak  $H_0$  yaitu  $d_U < d < 4-d_U$  atau  $1,72 < 2,19 < 2,28$ . Hal ini juga sesuai dengan ketentuan dari Algifari (1997:79) bahwa nilai  $d_{hitung}$  sebesar 2,19 berada dalam daerah tidak ada autokorelasi. Dengan demikian dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi.

### 4.2.3 Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan ketidaksamaan varian pada variabel dalam model. Adanya heteroskedastisitas dalam regresi akan mengakibatkan estimator (penaksir) yang diperoleh tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun besar.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 maka diperoleh hasil pengujian heteroskedastisitas yang dapat dilihat pada gambar 4.2.1 di bawah ini :

Gambar 4.2.1



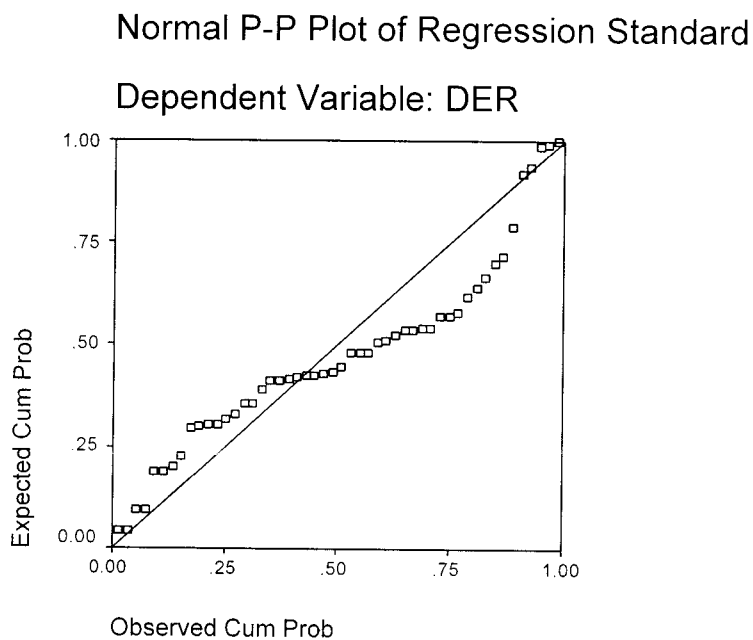
Pada gambar 4.2.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi periode pengamatan tahun 2000–2003 tidak mengandung masalah heteroskedastisitas karena titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, sehingga model regresi tersebut layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

#### 4.2.4 Uji Asumsi Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 maka diperoleh hasil pengujian normalitas yang dapat dilihat pada gambar 4.2.2 di bawah ini :

Gambar 4.2.2



Pada gambar 4.2.2 tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi periode pengamatan tahun 2000 – 2003 tidak mengandung masalah normalitas data karena data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

### 4.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang akan diteliti mengenai jumlah sampel yang diteliti, nilai terendah data, nilai tertinggi data, nilai rata-rata sampel dan tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 maka diperoleh hasil statistik deskriptif yang dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	50	-2.6752	5.2473	.716956	1.4222364
SIZE	50	4.5048	7.4112	5.869233	.6469085
GROWTH	50	-.1662	1.8593	.160802	.2823378
DOL	50	-209.0733	230.0333	-3.032841	56.1706550
ROI	50	-.6093	.3995	.064006	.1415346
Valid N (listwise)	50				

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa secara rata-rata perusahaan mempunyai nilai struktur modal (DER) sebesar 0,717 dengan nilai minimum sebesar -2,675, nilai maksimum sebesar 5,247 serta standar deviasi sebesar 1,422. Nilai rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 5,869 dengan nilai maksimum sebesar 7,411, nilai minimum sebesar 4,505, nilai maksimum sebesar 7,411 serta standar deviasi sebesar 0,647. Nilai rata-rata untuk tingkat pertumbuhan (GROWTH) sebesar 0,161 dengan nilai minimum sebesar -0,166, nilai maksimum sebesar 1,859 dan standar deviasinya sebesar 0,282. Nilai rata-rata untuk operating leverage (DOL) sebesar -3,033 dengan nilai minimum sebesar -209,073, nilai maksimum sebesar 230,033 dan standar deviasi sebesar 56,171. Serta nilai rata-rata profitability (ROI) sebesar 0,064 dengan nilai

minimum sebesar -0.609, nilai maksimum sebesar 0,399 dan standar deviasi sebesar 0,142.

#### 4.4 Pengujian Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang secara bersama-sama dapat diketahui dengan menggunakan koefisien determinasi (R-square). Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati 0 besar koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, semakin mendekati 1 besar koefisien determinasi maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 diperoleh hasil analisis koefisien determinasi yang dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.533 <sup>a</sup>	.284	.220	1.2558911	2.190

a. Predictors: (Constant), ROI, SIZE, GROWTH, DOL

b. Dependent Variable: DER

Dari tabel 4.4 model summary dapat diketahui bahwa nilai R-square sebesar 0,284. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan struktur modal suatu perusahaan (DER) dipengaruhi oleh 4 variabel yaitu ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan (GROWTH), operating leverage (DOL) dan profitability(ROI)

hanya sebesar 28,40% sedangkan sisanya sebesar 71,60% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

#### 4.5 Uji Pengaruh secara Simultan (Uji F)

Tujuan pengujian simultan (uji F) ini berguna untuk mengetahui derajat signifikansi hubungan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, atau uji F ini berguna untuk menentukan apakah model regresi yang digunakan tepat atau tidak untuk menaksir.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.5 maka diperoleh nilai anova yang dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5  
ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.138	4	7.035	4.460	.004 <sup>a</sup>
	Residual	70.977	45	1.577		
	Total	99.115	49			

a. Predictors: (Constant), ROI, SIZE, GROWTH, DOL

b. Dependent Variable: DER

Pada tabel 4.5 tersebut dapat dilihat nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,460 dengan probability sebesar 0,004 pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5% dan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2.58. Dengan demikian, Nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $4,460 > \text{nilai } F_{tabel}$  sebesar 2.87 serta nilai probabilitas  $0.004 < 0.05$ , maka dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan (GROWTH), operating leverage (DOL), dan profitability (ROI) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER).



#### 4.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (*multiple regression*), dengan variabel bebas yaitu struktur modal (DER) dan 4 (empat) variabel independen yaitu ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan (GROWTH), operating leverage (DOL) dan profitability (ROI). Adapun model fungsi dari pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, operating leverage, dan profitability terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = b_0 + b_1 \text{ SIZE} + b_2 \text{ GROWTH} + b_3 \text{ DOL} + b_4 \text{ ROI}$$

Dimana:

DER : *long-term liabilities / shareholders equity*

SIZE : *log of total assets*

GROWTH :  $(sales_t - sales_{t-1}) / sales_{t-1}$

DOL :  $(\Delta EBIT / EBIT) / (\Delta SALES / SALES)$

ROI : *net income / total assets*

$b_0$  : *konstanta*

$b_1, b_2, b_3, b_4$  : *koefisien variabel independen*

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Software SPSS Release 11.5* diperoleh hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.6

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.235	1.674		-3.128	.003
	SIZE	1.044	.280	.475	3.725	.001
	GROWTH	-.154	.656	-.031	-.235	.815
	DOL	5.008E-04	.003	.020	.145	.886
	ROI	-2.335	1.364	-.232	-1.712	.094

a. Dependent Variable: DER

Dari tabel 4.6 tersebut dapat dibentuk suatu persamaan regresi dengan melihat koefisien dari masing-masing variabel. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = - 5,235 + 1,044 \text{ SIZE} - 0,154 \text{ GROWTH} + 0,0005 \text{ DOL} - 2,335 \text{ ROI}$$

Dimana :

- DER : struktur modal  
 SIZE : ukuran perusahaan  
 GROWTH : tingkat pertumbuhan  
 DOL : operating leverage  
 ROI : profitability

Dari persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

- Nilai konstanta sebesar -5,235 mempunyai arti yaitu apabila tidak ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, maka nilai struktur modal perusahaan (DER) sebesar -5,235.
- Koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1,044 dapat diartikan bahwa jika ukuran perusahaan (SIZE) naik 1 poin, maka struktur modal

(DER) akan naik sebesar 1,044 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

- c. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan (GROWTH) sebesar -0,154 dapat diartikan bahwa jika tingkat pertumbuhan (GROWTH) naik 1 poin, maka struktur modal (DER) akan turun sebesar 0,154 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
- d. Koefisien regresi operating leverage (DOL) sebesar 0,0005 dapat diartikan bahwa jika operating leverage naik 1 poin, maka struktur modal (DER) akan naik sebesar 0,0005 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
- e. Koefisien regresi profitability (ROI) sebesar -2,335 dapat diartikan bahwa jika profitability (ROI) naik 1 poin, maka struktur modal (DER) akan turun sebesar 2,335 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

#### **4.7 Uji Pengaruh secara Parsial (Uji t)**

Pengujian parsial atau uji t merupakan pengujian hipotesis untuk koefisien korelasi yang diperlukan untuk mengetahui keteladanan (*reability*) penaksir-penaksir tersebut. Pengujian parsial digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen secara individu apakah berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen, atau uji parsial digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lainnya dianggap konstan.

#### 4.7.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.6 maka variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal karena besarnya koefisien regresi sebesar 1,044, dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,725 yang nilainya lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021. Disamping itu, nilai Probability sebesar 0,001 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  dapat diartikan koefisien regresi tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan) karena  $P = 0,001 < 0,05$ . Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan teori dan penelitian yang dilakukan oleh Rajan & zingales (1995), Sartono & Sriharto (1999) dan Saidi (2004). Dengan demikian, maka semakin besar ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan jumlah asset yang dimiliki, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menyediakan jaminan hutang yang diambil perusahaan untuk membiayai operasinya. Semakin tinggi jumlah asset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan lebih berani untuk mendanai operasinya dengan hutang terutama hutang jangka panjang. Jumlah hutang yang diambil selanjutnya akan menentukan struktur modal perusahaan dengan proporsi hutang yang lebih tinggi terhadap modal sendiri.

#### 4.7.2 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel tingkat pertumbuhan.

Berdasarkan tabel 4.6 maka variabel tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal karena besarnya koefisien regresi sebesar -0,154, dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,235 yang nilainya lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021. Disamping itu, nilai Probability sebesar 0,815 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  dapat diartikan koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan) karena  $P = 0,815 < 0,05$ . Dengan demikian,  $H_0$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaaro (2003). Tingkat pertumbuhan yang tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal tersebut, kemungkinan disebabkan oleh perbedaan dampak perubahan lingkungan terhadap perusahaan dan tanggapan perusahaan terhadap lingkungan. Perubahan lingkungan dapat dianggap menguntungkan bagi perusahaan yang satu tetapi merugikan bagi perusahaan yang lain. Sebagai contoh, depresiasi rupiah (secara nominal, karena perhitungan rasio menggunakan *accounting based*) dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan yang berorientasi ekspor dan meningkatkan biaya atau kerugian bagi perusahaan yang berorientasi impor.

#### **4.7.3 Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal**

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel operating leverage.

Berdasarkan tabel 4.6 maka variabel operating leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal karena besarnya koefisien regresi sebesar 0,0005, dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,145 yang nilainya lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021. Disamping itu, nilai Probability sebesar 0,886 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  dapat diartikan koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan) karena  $P = 0,886 < 0,05$ . Dengan demikian,  $H_0$  diterima dan  $H_{a3}$  ditolak

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih (2001) yang menunjukkan operating leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini mengidentifikasi bahwa perusahaan tidak memperhatikan rencana dan tindakan mengenai produksi dan penjualan serta tingkat keuntungan yang didapat dalam menentukan hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, karena operating leverage digunakan untuk mengukur perubahan penjualan akibat penggunaan aktiva tetap.

#### **4.7.4 Pengaruh Profitability terhadap Struktur Modal**

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel profitability.

Berdasarkan tabel 4.6 maka variabel profitability tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal karena besarnya koefisien

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data seperti yang telah dikemukakan pada bab IV, maka pada bab ini akan dikemukakan kesimpulan dan saran.

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini merupakan penelitian empiris, yaitu penelitian yang didasarkan pada observasi dan akal sehat yang hasilnya tidak spekulatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Nilai R-square sebesar 0,284 dapat diartikan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental (ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability) hanya sebesar 28,40%, sedangkan sisanya sebesar 71,60% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Variabel ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, operating leverage dan profitability berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,460 yang nilainya lebih besar dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,87 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,004.
3. Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 1,044 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,725 yang nilainya lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$

- sebesar 2,021, serta nilai probabilitas sebesar 0,001. Dengan demikian, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4. Variabel tingkat pertumbuhan mempunyai koefisien regresi sebesar -0,154 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,235 yang nilainya lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021, serta nilai probabilitasnya sebesar 0,815. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
  5. Variabel operating leverage mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0005 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,145 yang nilainya lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021, serta nilai probabilitas sebesar 0,886. Dengan demikian, operating leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
  6. Variabel profitability mempunyai koefisien regresi sebesar -2,335 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,712 yang nilainya lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,021, serta nilai probabilitas sebesar 0,094. Dengan demikian, profitability tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
  7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dengan demikian besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi penggunaan hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran suatu



## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari (1997). *Analisis Regresi*. Edisi I. Yogyakarta : BPFE
- Bhaduri, Saumita N (2002). "Determinant of Corporate Borrowing: Some Evidence from The Indian Corporate Structure." *Journal of Economic and Finance*, Summer, 26, 2, p. 200
- Brigham, Eugene F. & Louis C. Gapenski (1999). *Financial Management*. Seventh Edition. Orlando : The Dryden Press
- Damodar, Gujarati (terj.) (1993). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Horne, James Van & John M. Wachowics, Jr. (terj.) (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, Suad (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi IV. Yogyakarta : BPFE
- Kaaro, Hermeindito (2003). "Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis." *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta*, No. 28, pp.51-63
- Martono (2001). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Finansial pada Perusahaan Industri Tekstil di BEJ Jakarta sebelum dan pada Masa Krisis Moneter". *Journal LOGIKA*. Vol. 6, No.7, Desember, pp. 3-19.
- Martono & D. Agus Harjito (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi I. Yogyakarta : Ekonisia
- Rajan & Zingales (1995). "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data." *Journal of Financial*. Dalam sartono, R. Agus & Sriharto, Ragil. (1999), Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi-Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 2
- Riyanto, Bambang (1991). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Saidi (2004). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11, No. 1, pp. 44-58
- Santoso, Singgih (2001). *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik secara Profesional*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo

# Lampiran

**Lampiran I**  
**Data Variabel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Total Assets				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putrasetia	76.420	108.997	123.206	148.456	168.936
2	PT Alakasa Industrindo	145.716	292.880	423.443	238.774	337.003
3	PT Aslan Plast Industries	175.151	220.377	233.600	282.217	293.099
4	PT Astra International	22.203.518	26.862.744	26.573.546	26.185.605	27.404.308
5	PT Sepatu Bata	151.714	207.844	222.913	210.082	232.263
6	PT BAT Indonesia	874.736	812.466	730.886	696.440	648.344
7	PT Berlina	116.377	156.837	211.670	225.911	214.496
8	PT Cahaya Kalbar	226.625	169.797	149.108	172.968	180.498
9	PT Citra Tubindo	562.842	634.823	715.015	668.554	655.324
10	PT Davomas Abadi	577.464	599.441	764.624	791.797	894.073
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	18.334	28.075	39.630	40.856	40.096
12	PT Duta Pertiwi Nusantara	108.105	137.239	131.619	125.604	136.840
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	411.384	424.158	388.037	392.037	413.365
14	PT Dynaplast	303.730	402.782	480.699	526.788	766.930
15	PT Ever Shine Textile Industry	723.492	802.911	741.159	664.935	574.093
16	PT Fajar Surya Wisesa	3.256.736	3.166.878	2.821.062	2.720.840	2.627.238
17	PT Kasogi International	270.421	241.825	200.856	158.941	96.529
18	PT Goodyear Indonesia	348.003	406.151	390.074	384.872	388.062
19	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	12.256.568	14.928.046	15.130.837	12.444.164	12.173.255
20	PT Indomobil Sukses Internasional	6.492.685	8.524.815	9.470.540	9.817.074	10.197.768
21	PT Indofood Sukses Makmur	2.904.018	3.531.135	2.575.125	2.302.687	2.812.488
22	PT Indo-rama Synthetics	10.637.680	12.554.630	12.979.102	15.251.516	15.308.854
23	PT Indocement Tunggal Prakarsa	4.125.256	5.541.400	5.694.957	4.837.748	4.530.168
24	PT Karwell Indonesia	9.859.534	11.649.037	11.930.019	11.437.523	10.145.066
25	PT Kalbe Farma	781.564	914.367	848.306	540.637	525.007
26	PT Komatsu Indonesia	2.002.667	1.757.841	1.877.316	2.015.538	2.448.390
27		517.713	586.546	619.645	651.652	700.780

No.	Nama Perusahaan	Total Assets				
		1999	2000	2001	2002	2003
28	PT Lionmesh Prima	341.311	38.160	39.262	34.853	34.163
29	PT Mustika Ratu	226.434	278.400	295.031	291.549	274.634
30	PT Mayora Indah	1.304.749	1.312.039	1.324.990	1.332.375	1.283.833
31	PT Panasia Filament Inti	900.453	949.740	916.687	780.372	717.711
32	PT Roda Viratex	244.329	199.322	215.179	196.859	178.586
33	PT Ricky Putra Globalindo	252.411	269.217	274.098	234.902	207.634
34	PT SUCACO	556.822	423.006	481.085	435.378	559.763
35	PT Sari Husada	388.983	208.206	258.854	603.355	637.589
36	PT Surya Intindo Makmur	118.164	502.848	606.096	563.840	530.999
37	PT Selamat Sempurna	359.362	866.732	454.780	409.351	470.197
38	PT Sorini Corporation	759.822	458.326	817.268	811.519	913.734
39	PT Suparma	407.747	787.577	518.463	627.774	701.077
40	PT Sunson Textile Manufacturer	693.130	434.448	936.637	1.021.657	1.151.271
41	PT Stantar Top	236.196	935.029	336.353	440.977	529.009
42	PT Tunas Baru Lampung	729.667	280.096	22.616.305	18.994.899	17.892.939
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	182.177	20.736.232	117.292	144.680	231.751
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	51.559	155.719	764.069	781.636	793.395
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)	417.488	707.021	970.601	1.018.073	1.120.851
46	PT Trias Sentosa	698.624	2.048.581	2.211.461	1.855.530	2.256.579
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	1.681.127	2.253.637	2.682.025	3.091.853	3.416.262
48	PT Unggul Indah Cahaya	1.815.904	1.257.015	1.455.125	1.288.511	1.382.082
49	PT Unilever Indonesia	1.058.868				
50	PT aneka Kimia Raya					

No.	Nama Perusahaan	Shareholders Equity				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraselia	-9.306	90.485	79.485	86.877	90.244
2	PT Alakasa Industrindo	-54.562	-105.404	-160.375	-988	146.583
3	PT Aslan Plast International	113.193	153.078	158.039	6.498.561	1.710
4	PT Astra International	2.011.576	1.704.971	2.566.826	149.150	158.431
5	PT Sepatu Bata	104.648	381.519	141.738	404.535	418.220
6	PT BAT Indonesia	102.926	97.219	403.211	142.734	138.224
7	PT Berlina	80.362	222.064	112.846	227.012	228.645
8	PT Cahaya Kalbar	502.682	564.189	217.261	536.027	501.299
9	PT Davomas Abadi	82.878	-66.238	626.792	498.631	590.647
10	PT Citra Tubindo	12.963	19.714	465.155	26.048	26.223
11	PT Davomas Abadi	93.750	105.893	31.608	109.890	106.971
12	PT Daya Sakti Unggul Corporation	144.929	118.154	110.388	110.028	84.617
13	PT Dynaplast	200.595	218.139	81.982	318.719	359.710
14	PT Ever Shine Textile Industry	278.401	361.771	251.203	388.816	1.066.854
15	PT Fajar Surya Wisesa	786.831	530.571	391.557	1.013.952	-750.451
16	PT Kasogi International	-351.001	251.100	836.461	-658.447	277.096
17	PT Goodyear Indonesia	242.576	-2.132.658	645.983	268.361	1.328.230
18	PT Gajah Tunggal	1.026.884	3.821.862	258.725	458.347	5.768.407
19	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	3.097.320	-495.402	3.392.543	5.200.893	219.492
20	PT Indomobil Sukses Makmur	192.575	3.058.713	4.161.567	300.397	4.093.881
21	PT Indofood Sukses Makmur	2.406.715	2.475.980	636.682	3.662.698	1.948.436
22	PT Indo-rama Synthetics	1.690.162	1.122.264	3.561.581	2.017.659	4.533.458
23	PT Indocement Tunggul Prakarsa	1.467.893	166.555	2.316.725	3.808.395	48.708
24	PT Karwell Indonesia	191.889	188.494	2.763.088	72.799	828.958
25	PT Kalbe Farma	226.138	539.132	74.864	489.918	616.957
26	PT Komatsu Indonesia	432.311	8.810	220.774	581.671	12.717
27	PT Lionmesh Prima	9.687	227.725	249.049	240.160	233.854
28	PT Mustika Ratu	196.346	619.759	596.386	627.522	813.677
29	PT Mustika Ratu					
30	PT Mayora Indah					

No.	Nama Perusahaan	Shareholders Equity				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	178.572	84.776	91.899	126.288	83.802
32	PT Roda Viratex	245.386	258.595	261.201	252.986	259.012
33	PT Ricky Putra Globalindo	96.502	57.224	14.493	9.713	13.325
34	PT SUCACO	-288.471	202.552	199.222	254.389	259.278
35	PT Sari Husada	330.153	457.744	679.899	837.539	977.267
36	PT Surya Intrindo Makmur	86.090	129.779	122.481	114.915	79.403
37	PT Selamat Sempurna	223.774	291.284	33.125	348.119	357.328
38	PT Sorini Corporation	-368.889	-680.065	223.293	280.925	282.528
39	PT Suparma	503.035	328.895	267.977	269.315	300.499
40	PT Sunson Textile Manufacturer	278.650	249.675	260.760	479.666	504.955
41	PT Siantar Top	182.689	216.783	239.051	479.666	150.650
42	PT Tunas Baru Lampung	207.855	408.101	119.075	132.648	3.537.703
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	108.984	112.485	5.163.749	4.019.286	100.501
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	6.506.177	5.250.344	79.290	91.376	793.395
45	PT Multi Argo Persada	21.831	102.147	764.069	781.636	560.705
46	PT Trias Sentosa	280.280	101.665	506.829	525735	842.313
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	452.336	476.433	804.336	786.844	2.095.659
48	PT Unggul Indah Cahaya	454.406	673.432	1.728.199	2.019.748	471.060
49	PT Unilever Indonesia	909.924	1.425.559	383.613	425.086	
50	PT aneka Kimia Raya	-304.338	-759.412			

No.	Nama Perusahaan	Long-Term Liabilities				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraselia	6.746	15.049	54.555	58.635	20.817
2	PT Alakasa Industrindo	5.069	1.425	2.375	27.187	24.389
3	PT Asian Plast Industries	32.956	37.816	34.248	69.321	69.321
4	PT Astra International	11.172.824	13.868.177	11.668.228	9.280.880	7.899
5	PT Sepatu Bata	7.811	6.736	7.260	7.312	25.469
6	PT BAT Indonesia	38.599	16.372	31.060	32.133	33.711
7	PT Berlina	4.853	11.039	19.039	46.064	12.400
8	PT Cahaya Kalbar	54.553	4.726	20.108	12.850	21.089
9	PT Citra Tubindo	17.200	18.229	23.063	20.115	302.992
10	PT Davomas Abadi	183.973	665.182	297.750	0	1.601
11	PT Daya Sakti Unggul Corporation	0	0	6.167	0	4.778
12	PT Dynapiast	247	151	90.411	72.310	53.382
13	PT Ever Shine Textile Industry	51.201	108.156	40.163	54.144	106.554
14	PT Fajar Surya Wisesa	25.721	57.096	226.143	74.526	121.667
15	PT Kasogi International	361.203	1.820.768	1.182.470	1.464.918	1.331.905
16	PT Goodyear Indonesia	1.175.578	26.946	30.236	29.756	22.611
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	7.468	56.957	4.896.142	7.460.122	2.487.787
18	PT Indo-rama Synthetics	32.219	4.091.638	2.406.780	2.338.360	1.413.847
19	PT Indocement Tunggal Prakarsa	6.280.652	2.483.207	983.887	625.921	6.888.138
20	PT Indomobil Sukses Makmur	1.681.910	996.279	2.603.359	1.520.475	1.029.030
21	PT Kalbe Farma	774.471	4.901.113	1.717.040	7.017.173	4.826.655
22	PT Komatsu Indonesia	2.590.911	1.495.745	8.438.893	3.775	27.262
23	PT Lionmesh Prima	1.416.123	10.150.363	10.054	230.458	263.574
24	PT Lomesh Ratu	24.891	56.727	1.030.867	9.171	7.653
25	PT Mayora Indah	26.086	1.019.031	6.869	1.519	8.541
26		963.350	9.435	394	1.967	2.737
27		7.639	5.473	558.299	465.927	389.751
28		14	597.910			
29		603.152				
30						

No.	Nama Perusahaan	Long Term Liabilities				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	263.346	340.894	479.392	489.022	403.887
32	PT Roda Viratex	20.149	15.091	10.676	14.357	18.187
33	PT Ricky Putra Globalindo	141.418	204.813	170.275	52.956	53.181
34	PT SUCACO	-181	-869	0	503	101
35	PT Sari Husada	6.802	11.648	12.136	16.470	15.742
36	PT Surya Intindo Makmur	13.013	4.764	17.299	2.224	1.847
37	PT Selamat Sempurna	88.511	111.457	115.219	118.503	123.568
38	PT Sorini Corporation	179.866	80.012	188.820	105.934	71.756
39	PT Suparma	257.831	-178.853	-178.853	1.051	743.302
40	PT Sunson Textile Manufacturer	16.422	306.722	317.289	271.363	244.702
41	PT Siantar Top	432.241	23.915	27.225	31.568	39.068
42	PT Tunas Baru Lampung	4.691	437.029	374.519	348.508	326.474
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	7.540.075	32.855	23.865	103.420	144.114
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	17.625	318.527	488.195	45	38
45	PT Multi Argo Persada	44.778	20.441	14.988	7.377	6.974
46	PT Trias Sentosa	100.148	1.617	128.534	213.412	202.777
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	858.177	105.895	318.142	316.071	278.028
48	PT Unggul Indah Cahaya	102.426	69.721	954.218	745.727	914.931
49	PT Unilever Indonesia	0	104.689	133.808	113.212	66.229
50	PT aneka Kimia Raya	0	0	95.843	43.959	7.046



No.	Nama Perusahaan	Net Sales				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraseta	76.420	108.997	123.206	148.456	168.936
2	PT Alakasa Industrindo	145.716	292.880	423.443	238.774	337.003
3	PT Asian Plasti Industries	77.292	139.600	156.877	177.912	169.063
4	PT Astra International	14.315.250	28.403.770	30.122.723	30.685.033	31.512.954
5	PT Sepatu Bata	1.015.354	368.042	407.232	411.208	407.805
6	PT BAT Indonesia	286.722	874.202	713.986	743.855	214.496
7	PT Berlina	116.377	156.837	211.670	225.911	180.498
8	PT Cahaya Kalbar	226.625	169.797	149.108	172.968	616.000
9	PT Citra Tubindo	160.382	207.189	406.726	375.935	854.967
10	PT Davomas Abadi	504.673	460.595	507.823	600.501	81.189
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	44.848	58.473	79.163	71.816	69.775
12	PT Duta Pertiwi Nusantara	64.722	63.799	600.323	542.943	506.117
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	555.586	546.227	383.641	446.215	589.328
14	PT Dynaplast	196.813	307.882	529.779	417.869	376.682
15	PT Ever Shine Textile Industry	496.912	535.760	1.180.203	1.174.066	1.207.859
16	PT Fajar Surya Wisesa	1.025.098	1.262.702	95.064	87.742	65.899
17	PT Kasogi International	139.367	103.544	593.046	563.247	588.779
18	PT Goodyear Indonesia	535.114	515.664	5.742.120	5.560.902	5.729.506
19	PT Galah Tunggal	3.969.842	5.078.432	14.066.505	15.128.664	14.675.125
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	7.412.032	10.029.401	7.469.124	9.194.778	2.708.751
21	PT Indomobil Sukses Internasional	1.984.240	5.039.562	14.644.598	16.466.285	17.871.425
22	PT Indofood Sukses Makmur	11.548.599	12.702.239	3.320.356	2.834.827	3.008.771
23	PT Indo-rama Synthetics	2.027.313	3.250.959	3.453.411	3.948.283	4.157.683
24	PT Indocement Tunggal Prakarsa	1.758.966	2.447.973	848.306	540.637	525.007
25	PT Karwell Indonesia	781.564	914.367	2.046.499	2.561.802	2.889.209
26	PT Kalbe Farma	1.119.238	1.561.839	615.893	573.664	558.296
27	PT Komatsu Indonesia	549.606	862.349	50.627	57.462	65.106
28	PT Lionmesh Prima	27.873	43.220	228.226	252.977	229.779
29	PT Mustika Ratu	150.957	194.280	833.977	998.557	1.103.893
30	PT Mayora Indah	544.110	684.558			

No.	Nama Perusahaan	Net Sales				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament lnti	614.850	637.662	659.422	559.865	371.625
32	PT Roda Viratex	244.329	199.322	215.179	196.859	178.586
33	PT Ricky Putra Globalindo	252.411	269.217	274.098	234.902	207.634
34	PT SUCACO	312.833	461.666	648.626	543.557	647.473
35	PT Sari Husada	428.771	606.242	932.942	1.021.851	1.100.131
36	PT Surya Intrindo Makmur	136.428	153.106	215.106	136.540	107.831
37	PT Selamat Sempurna	359.362	502.848	565.090	603.355	637.589
38	PT Sorini Corporation	368.404	432.322	538.734	533.432	491.078
39	PT Suparna	407.747	458.326	454.780	409.351	470.197
40	PT Sunson Textile Manufacturer	450.568	533.298	588.805	507.144	526.184
41	PT Siantar Top	236.196	434.448	518.463	627.774	701.077
42	PT Tunas Baru Lampung	696.310	666.676	614.998	626.649	715.576
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	266.143	320.457	383.921	380.400	407.594
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	6.164.603	7.954.668	7.388.342	6.967.555	7.350.096
45	PT Multi Argo Persada	19.262	120.772	272.472	281.614	528.783
46	PT Trias Sentosa	417.488	567.194	764.069	781.636	793.395
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	255.032	323.527	478.403	408.794	490.632
48	PT Unggul Indah Cahaya	1.137.216	1.603.750	1.880.269	1.540.879	2.119.267
49	PT Unilever Indonesia	4.167.393	4.870.972	6.012.611	7.015.181	8.123.625
50	PT aneka Kimia Raya	1.058.868	1.257.015	1.455.125	1.288.511	1.382.082

No.	Nama Perusahaan	EBIT				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putrasetia	-4.195	100.223	-12.500	10.921	-15.283
2	PT Alakasa Industrindo	-1.263	-72.426	-32.627	74.805	1.879
3	PT Asian Plast Industries	17.347	4.621	-3.012	-16.123	431
4	PT Astra International	2.172.817	-591.358	1.940.029	5.535.185	7.039.250
5	PT Sepatu Bata	73.953	92.576	93.126	71.768	54.324
6	PT BAT Indonesia	1.015.354	874.202	143.794	172.125	68.081
7	PT Berlina	36.076	39.910	56.047	48.954	18.260
8	PT Cahaya Kalbar	20.616	-7.963	-4.269	13.588	4.627
9	PT Citra Tubindo	32.096	12.500	22.968	7.528	10.734
10	PT Davomas Abadi	16.408	-149.877	3.786	45.458	107.060
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	1.489	9.340	3.277	-1.075	-1.386
12	PT Duta Pertiwi Nusantara	17.935	24.602	14.669	2.705	-2.422
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	44.018	-18.856	-28.826	33.307	-28.425
14	PT Dynaplast	41.868	48.793	54.350	80.198	75.717
15	PT Ever Shine Textile Industry	148.981	3.007	40.274	1.545	-41.376
16	PT Fajar Surya Wisesa	117.984	-157.273	272.543	261.386	80.251
17	PT Kasogi International	-67.624	-183.621	-101.760	-460	-81.852
18	PT Goodyear Indonesia	125.977	53.292	17.290	23.222	23.664
19	PT Gajah Tunggal	-634.373	-4.730.642	-1.603.838	1.814.516	614.355
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	2.031.912	1.526.834	2.218.486	2.566.802	2.199.497
21	PT Indomobil Sukses Internasional	226.529	-185.651	23.990	1.465.022	79.696
22	PT Indofood Sukses Makmur	2.100.637	1.118.947	1.276.340	1.418.084	1.031.135
23	PT Indo-rama Synthetics	3.806	284.655	178.266	57.508	59.602
24	PT Indocement Tunggal Prakarsa	756.290	-1.253.344	-106.049	1.441.026	819.275
25	PT Karwell Indonesia	29.320	-32.354	-74.312	-11.532	-29.619
26	PT Kalbe Farma	338.396	23.437	107.946	437.921	533.948
27	PT Komatsu Indonesia	169.437	207.638	77.640	51.692	59.754
28	PT Lionmesh Prima	1.801	-739	1.698	2.344	2.628
29	PT Mustika Ratu	28.218	43.317	48.685	29.053	15.076
30	PT Mayora Indah	56.404	-30.332	45.120	168.365	122.875

No.	Nama Perusahaan	EBIT				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	-26.699	-133.749	-46.453	33.165	-53.978
32	PT Roda Viralex	34.696	32.424	9.942	-16.143	8.428
33	PT Ricky Putra Globalindo	42.962	-48.687	-45.704	704	3.836
34	PT SUCACO	102.809	-55.669	20.963	78.199	21.446
35	PT Sari Husada	124.503	188.177	317.175	252.859	313.243
36	PT Surya Intrindo Makmur	16.039	25.267	6.460	-11.167	38.381
37	PT Selamat Sempurna	64.149	94.127	92.450	71.902	82.172
38	PT Sorini Corporation	-26.928	307.598	-943.411	67.005	50.535
39	PT Suparma	30.163	-234.248	-86.452	-78.816	22.972
40	PT Sunson Textile Manufacturer	58.036	-57.373	16.369	40.138	10.898
41	PT Siantar Top	38.071	49.505	32.852	43.169	45.943
42	PT Tunas Baru Lampung	75.191	-37.228	-7.297	62.103	46.823
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	10.601	18.275	15.261	16.001	9.017
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	737.949	-3.247.744	-77.881	-657.679	1.725.494
45	PT Multi Argo Persada	-10.618	15.006	13.802	18.467	21.888
46	PT Trias Sentosa	192.924	-243.951	10.798	249.222	133.293
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	7.422	34.678	26.755	23.727	10.607
48	PT Unggul Indah Cahaya	131.988	111.126	215.723	162.988	99.972
49	PT Unilever Indonesia	782.900	1.141.386	1.258.256	1.384.504	1.819.766
50	PT aneka Kimia Raya	67.118	-401.939	-195.712	60.120	60.921

No.	Nama Perusahaan	Profit After Taxes				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraseta	263	99.791	-10.240	7.392	3.519
2	PT Alakasa Industrindo	-767	-43.438	-44.944	83.602	2.777
3	PT Asian Plast Industries	10.706	5.517	4.961	-11.729	274
4	PT Astra International	1.487.296	-238.707	844.511	3.636.608	4.421.563
5	PT Sepatu Bata	50.397	63.322	63.468	48.362	35.931
6	PT BAT Indonesia	27.661	57.464	113.420	118.180	49.347
7	PT Berlina	21.017	23.552	36.265	29.934	8.915
8	PT Cahaya Kalbar	21.454	-8.055	-4.803	9.751	3.175
9	PT Citra Tubindo	23.534	3.140	16.098	12.633	14.380
10	PT Davomas Abadi	-1.546	-148.264	6.148	22.117	92.016
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	1.110	6.557	2.763	-1.050	-1.036
12	PT Duta Pertiwi Nusanantara	13.365	17.390	10.792	2.651	-1.659
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	33.366	-14.275	-36.173	28.046	-25.411
14	PT Dynaplast	28.976	29.449	33.160	46.883	54.560
15	PT Ever Shine Textile Industry	102.269	4.103	30.087	1.492	-29.684
16	PT Fajar Surya Wisesa	209.880	-130.137	182.245	177.490	52.902
17	PT Kasogi International	-188.594	-179.454	-115.314	-12.462	-92.157
18	PT Goodyear Indonesia	88.151	37.224	11.726	15.200	14.885
19	PT Gajah Tunggal	-485.732	-3.073.119	-1.234.185	3.808.287	844.285
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	1.412.659	1.013.897	955.413	1.671.084	1.406.844
21	PT Indomobil Sukses Internasional	98.652	-302.827	-51.418	970.916	62.756
22	PT Indofood Sukses Makmur	1.395.399	646.172	746.330	802.633	603.481
23	PT Indo-rama Synthetics	14.172	192.984	-366.392	33.376	40.875
24	PT Indocement Tunjgal Prakarsa	521.108	-877.775	-63.129	1.041.047	670.290
25	PT Karwell Indonesia	21.365	-25.330	-66.239	-2.056	-24.135
26	PT Kalbe Farma	209.163	-28.359	32.665	266.933	322.885
27	PT Komatsu Indonesia	115.172	146.920	56.614	37.043	42.162
28	PT Lionmesh Prima	939	-877	959	1.479	1.709
29	PT Mustika Ratu	21.070	31.447	36.364	20.452	10.766
30	PT Mayora Indah	45.364	-23.373	31.136	119.490	83.965

No.	Nama Perusahaan	Profit After Taxes				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	-28.307	-93.796	-56.129	24.784	-42.486
32	PT Roda Viratex	24.659	24.098	6.921	-9.116	6.679
34	PT Ricky Putra Globalindo	31.037	-35.822	-42.731	-4.781	3.612
35	PT SUCACO	171.077	491.011	13.480	61.334	15.168
36	PT Sani Husada	86.816	131.411	224.766	177.300	220.617
37	PT Surya Intrindo Makmur	10.361	15.750	4.702	-7.256	-35.822
38	PT Selamat Sempurna	40.361	59.034	54.645	40.222	47.898
39	PT Sorini Corporation	-71.293	-311.176	903.359	26.170	33.064
39	PT Suparma	21.127	-168.571	-60.919	-57.425	11.226
40	PT Sunson Textile Manufacturer	40.253	-41.441	11.085	22.675	8.618
41	PT Siantar Top	29.271	35.358	22.268	30.265	31.182
42	PT Tunas Baru Lampung	71.235	1.748	-7.232	41.606	25.289
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	7.266	12.854	10.490	11.222	6.295
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	738.320	-3.242.832	-527.088	-424.517	-255.694
44	PT Multi Argo Persada	-10.983	14.600	12.316	12.086	15.450
45	PT Trias Sentosa	145.660	-161.465	297.563	220.159	167.994
46	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	12.104	29.874	30.396	18.905	7.465
47	PT Unggul Indah Cahaya	63.551	132.862	92.149	80.676	62.715
48	PT Unilever Indonesia	533.005	513.205	886.944	978.249	1.296.711
49	PT aneka Kimia Raya	73.248	-470.144	1.139.879	47.551	53.853

No.	Nama Perusahaan	Ukuran perusahaan (SIZE)				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraselia	5,409011171	5,341950623	5,316720795	5,315796173	5,283398482
2	PT Alakasa Industrindo	4,984923173	5,308692442	5,140281724	4,523772472	4,828311806
3	PT Asian Plasti Industries	5,243412621	5,343166267	5,368472838	5,450583171	5,467014337
4	PT Astra International	7,346421791	7,429150373	7,424449511	7,418062612	7,43781884
5	PT Sepatu Bata	5,181025659	5,317737492	5,348135397	5,322388843	5,365980031
6	PT BAT Indonesia	5,941877	5,909805196	5,863849643	5,842883707	5,811805496
7	PT Berlina	5,071539589	5,215878037	5,325642895	5,41382094	5,425788463
8	PT Cahaya Kalbar	5,46061373	5,457665452	5,483289107	5,477760644	5,470188435
9	PT Citra Tubindo	5,750386498	5,802652653	5,854315153	5,825136492	5,816456073
10	PT Davomas Abadi	5,761524915	5,777746444	5,883447926	5,898613852	5,95137298
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	4,263257227	4,448319765	4,598024072	4,611255845	4,603101049
12	PT Duta Peritwi Nusanlara	5,033845781	5,137477545	5,119318587	5,09900347	5,136213066
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	5,614247397	5,627527663	5,588873138	5,593327057	5,616333702
14	PT Dynaplast	5,48248769	5,605070054	5,681873219	5,721635873	5,884755726
15	PT Ever Shine Textile Industry	5,859433733	5,904667408	5,869911387	5,822779193	5,758982251
16	PT Fajar Surya Wisesa	6,512782555	6,500631333	6,450412631	6,434703004	6,419499417
17	PT Kasogi International	5,432040414	5,383501196	5,30288481	5,201235941	4,984657807
18	PT Goodyear Indonesia	5,541582988	5,608687527	5,591147004	5,585316317	5,588901118
19	PT Gajah Tunggal	7,088368879	7,174002965	7,179862953	7,094965726	7,08540672
20	PT Harijaya Mandala Sampoerna	6,812424333	6,930684963	6,976374743	6,991982065	7,008505128
21	PT Indomobil Sukses Internasional	6,462999304	6,547914322	6,410798315	6,362234909	6,449090678
22	PT Indofood Sukses Makmur	7,026846922	7,098803918	7,113244645	7,183313015	7,184942681
23	PT Indo-rama Synthetics	6,615450905	6,7436195	6,755490449	6,684643242	6,656114308
24	PT Indocement Tunggal Prakarsa	6,993856389	7,066290025	7,076641135	7,05833198	7,006254877
25	PT Karwell Indonesia	5,760897233	5,860712237	5,699150633	5,691809718	5,61576073
26	PT Kalbe Farma	6,301608742	6,24497959	6,273537382	6,304390991	6,388880597
27	PT Komatsu Indonesia	5,71408907	5,768302077	5,79214295	5,814015732	5,845581699
28	PT Lionmesh Prima	5,533150285	4,581608366	4,593972419	4,542240166	4,533556001
29	PT Mustika Ratu	5,354941639	5,444669231	5,469867651	5,464711556	5,438754302
30	PT Mayora Indah	6,115526973	6,117946745	6,122212601	6,124626475	6,108508535

No.	Nama Perusahaan	Ukuran perusahaan (SIZE)				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	5,954461049	5,977604729	5,962221072	5,892301678	5,855949602
32	PT Roda Viratex	5,505056323	5,501186655	5,103639547	5,479628568	5,490865474
33	PT Ricky Putra Globalindo	5,444875098	5,53098047	5,466904675	5,416250965	5,421319239
34	PT SUCACO	5,745716386	5,626346528	5,682221816	5,63886648	5,748004188
35	PT Sari Husada	5,589930621	5,734700642	5,901203228	5,971053076	6,049691998
36	PT Surya Intrindo Makmur	5,072485184	5,318493241	5,41305488	5,364126812	5,241822807
37	PT Selamat Sempurna	5,48240618	5,724142283	5,753623652	5,765688667	5,801136053
38	PT Sorini Corporation	5,880711864	5,937884831	5,782541418	5,751155882	5,725093703
39	PT Suparma	5,974917704	5,989605975	6,01648386	6,018393805	6,013606888
40	PT Sunson Textile Manufacturer	5,840814696	5,896293025	5,912364495	5,909298692	5,960819785
41	PT Siantar Top	5,363309184	5,541899855	5,60644586	5,672515319	5,703727174
42	PT Tunas Baru Lampung	5,863124705	5,970825081	5,97157131	6,009305115	6,061177565
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	5,260493546	5,447306907	5,526795306	5,644415939	5,723463061
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	7,216627989	7,316729843	7,354421652	7,278636989	7,252681681
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)	4,712304486	5,192341606	5,069268392	5,1604085	5,365021617
46	PT Trias Sentosa	6,165244326	6,209835524	6,186073578	6,182516223	6,229392558
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	5,844243501	5,849432313	5,987040734	6,00777892	6,049547884
48	PT Unggul Indah Cahaya	6,225600523	6,31145314	6,344679285	6,26846798	6,353450542
49	PT Unilever Indonesia	6,259092885	6,352883964	6,428462822	6,490218838	6,53355117
50	PT aneka Kimia Raya	5,971149161	6,019227655	5,795037712	5,788756463	5,840254809



No.	Nama Perusahaan	Struktur Modal (DER)				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putrasetia	-0,7249008661	0,166314859	0,686355916	0,674919714	0,230674615
2	PT Alakasa Industrindo	-0,092903486	-0,013519411	-0,014809041	-27,51720648	14,2625731
3	PT Asian Plast Industries	0,291148746	0,247037458	0,216706003	0,473795366	0,472912957
4	PT Astra International	5,55426392	8,133966501	4,545780665	1,428143861	0,526481823
5	PT Sepatu Bata	0,0746407	0,054139206	0,051221267	0,049024472	0,049857667
6	PT BAT Indonesia	0,375017003	0,042912673	0,077031629	0,07943194	0,06089857
7	PT Berlina	0,060389239	0,113547763	0,168716658	0,32272619	0,243886735
8	PT Cahaya Kalbar	0,258748589	0,021282153	0,092552276	0,056604937	0,054232544
9	PT Citra Tubindo	0,034216463	0,032310095	0,036795301	0,037526095	0,042068706
10	PT Davomas Abadi	2,219805015	-10,042302	0,640109211	0,587183709	0,51298322
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	0	0	0	0,055743243	0,061053274
12	PT Duta Pertiwi Nusantara	0,002634667	0,001425968	0,05586658	0,071626172	0,044666311
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	0,353283332	0,915381621	1,102815252	0,65719635	0,044666138
14	PT Dynaplast	0,128223535	0,261741367	0,159882645	0,169880051	0,293170525
15	PT Ever Shine Textile Industry	1,297419909	0,806814255	0,577548096	0,191674211	0,338236357
16	PT Fajar Surya Wisesa	1,494066706	2,783129731	1,413658258	1,444760699	1,24844168
17	PT Kasogi Indonesia	-0,021276293	-0,050786794	-0,046806185	-0,036816934	-0,030129882
18	PT Goodyear Indonesia	0,13282023	0,226829948	0,210018359	0,110880493	0,082668101
19	PT Gajah Tunggal	6,116223449	-1,918562657	-1,443207057	16,27614449	6,738308877
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,543021063	0,649737484	0,578335036	2,083645975	0,431277994
21	PT Indomobil Sukses Internasional	-4,021659094	-2,011051631	-1,545335034	1,739656941	1,682544754
22	PT Indofood Sukses Makmur	1,076534197	1,602344482	0,730956	0,753583732	0,528131281
23	PT Indo-rama Synthetics	0,837862288	0,604102214	0,741149683	1,842553884	1,06467403
24	PT Indocement Tunggal Prakarsa	0,016956958	9,044541213	3,054152817	0,051855108	0,559702718
25	PT Karwell Indonesia	0,135943175	0,340590195	0,134296858	0,470401169	0,317958208
26	PT Kalbe Farma	4,260009375	5,406172208	4,669331534	0,015766645	0,01240443
27	PT Komatsu Indonesia	0,017670149	0,017500352	0,012362143	0,14544808	0,671620665
28	PT Lionmesh Prima	0,007639104	0,515209989	0,155491862	0,008190373	0,011703884
29	PT Mustika Ratu	7,13027E-05	0,024033374	0,001582018	0,008190373	0,478999652
30	PT Mayora Indah	0,9732041	1,002555392	0,88968833	0,62693779	

No.	Nama Perusahaan	Struktur Modal (DER)				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	1,474732881	4,021114466	5,216509429	3,872276067	4,819538913
32	PT Roda Viratex	0,082111449	0,058357664	0,040872738	0,056750176	0,070216824
33	PT Ricky Putra Globalindo	1,465441131	3,579145114	11,74877527	5,452074539	3,991069418
34	PT SUCACO	0,000627446	-0,004290256	0	0,001977287	0,000389543
35	PT Sari Husada	0,020602569	0,025446538	0,01784971	0,019664756	0,016108187
36	PT Surya Intindo Makmur	0,000325241	0,036708558	0,141238233	0,019353435	0,023261086
37	PT Selamat Sempurna	0,058152422	0,38264031	3,478309434	0,340409458	0,345811132
38	PT Sorini Corporation	-0,239939386	-0,11765346	0,845615402	0,424646442	0,253978367
39	PT Suparma	0,357561601	-0,543799693	-0,667419219	0,004991665	3,351573878
40	PT Sunson Textile Manufacturer	0,925286201	1,228485031	1,21678555	0,965962445	0,721037201
41	PT Siantar Top	0,08989047	0,110317691	0,113887831	0,1172159	0,130010416
42	PT Tunas Baru Lampung	2,079531404	1,070884413	0,932413996	0,726563901	0,646540781
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	0,043043015	0,292083389	0,200419903	0,779657439	0,95661467
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	1,158910217	0,060667834	0,094542744	1,1196E-05	1,07414E-05
45	PT Multi Argo Persada	0,807338189	0,200113562	0,18902762	0,080732359	0,069392344
46	PT Trias Sentosa	0,159761667	0,015905179	0,168223027	0,27303246	0,255581394
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	0,22140179	0,2222663	0,627710727	0,601198322	0,495854326
48	PT Unggul Indah Cahaya	1,888568813	0,103530869	1,186342524	0,947744407	1,086212607
49	PT Unilever Indonesia	0,112565445	0,073437157	0,077426269	0,056052537	0,031602947
50	PT aneka Kimia Raya	0	0	0,249842941	0,103412015	0,014957755

No.	Nama Perusahaan	Pertumbuhan (GROWTH)			
		1999	2000	2001	2002
1	PT Ades Alfindo Putraseta	0,42628893	0,130361386	0,204941318	0,137953333
2	PT Alakasa Industrindo	1,009937138	0,445790085	-0,436113007	0,411389012
3	PT Asian Plast Industries	0,806137763	0,123760745	0,13408594	-0,049738073
4	PT Astra International	0,984161646	0,06051848	0,018667303	0,026981265
5	PT Sepatu Bata	0,283619673	0,106482412	0,009763476	-0,008275617
6	PT BAT Indonesia	-0,139017525	-0,183271143	0,041834154	-0,20523758
7	PT Berlina	0,347663198	0,349617756	0,067279255	-0,050528748
8	PT Cahaya Kalbar	-0,25075786	-0,121845498	0,160018242	0,043534064
9	PT Citra Tubindo	0,291846965	0,963067537	-0,075704528	0,638581138
10	PT Davomas Abadi	-0,087339723	0,102536936	0,182500596	0,423756164
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	0,30380396	0,532861321	-0,198759358	0,130514092
12	PT Duta Pertiwi Nusantara	-0,014260993	0,240818822	-0,263519574	0,196785702
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	-0,016845277	0,099035749	-0,095581878	-0,067826641
14	PT Dynaplast	0,564337722	0,246065051	0,163105612	0,320726556
15	PT Ever Shine Textile Industry	0,078178832	-0,011163581	-0,211239026	-0,098564383
16	PT Fajar Surya Wisesa	0,231786619	-0,065335289	-0,005199953	0,028782879
17	PT Kasogi International	-0,257040763	-0,081897551	-0,077021796	-0,248945773
18	PT Goodyear Indonesia	-0,036347395	0,150062832	-0,050247367	0,045330024
19	PT Gajah Tunggal	0,279252927	0,130687582	-0,031559424	0,030319542
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,353124352	0,402526931	0,075509801	-0,029978787
21	PT Indomobil Sukses Internasional	1,539794581	0,482097849	0,231038339	-0,705403328
22	PT Indofood Sukses Makmur	0,099894368	0,152914695	0,124393104	0,085334367
23	PT Indo-rama Synthetics	0,603580207	0,021346624	-0,146227995	0,061359653
24	PT Indocement Tunggal Prakarsa	0,39171138	0,410722667	0,14329948	0,053035712
25	PT Karwell Indonesia	0,169919546	-0,072247795	-0,362686342	-0,028910341
26	PT Kalbe Farma	0,395448511	0,310313675	0,251797338	0,127803398
27	PT Komatsu Indonesia	0,56903127	-0,285796122	-0,068565481	-0,026789201
28	PT Lionmesh Prima	0,550604528	0,171378991	0,135007012	0,133027044
29	PT Mustika Ratu	0,28698901	0,174727198	0,108449519	-0,091700036
30	PT Mayora Indah	0,258124276	0,218270767	0,197343572	0,10548822

No.	Nama Perusahaan	Pertumbuhan (GROWTH)				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti		0,037101732	0,034124662	-0,150976158	-0,336223911
32	PT Roda Viratex		-0,184206541	0,07955469	-0,08513842	-0,092822782
33	PT Ricky Putra Globalindo		0,066581884	0,018130356	-0,142999949	-0,116082451
34	PT SUCACO		0,475758632	0,404968094	-0,161987031	0,191177742
35	PT Sari Husada		0,413906256	0,538893709	0,095299601	0,076606081
36	PT Surya Intrindo Makmur		0,122247632	0,404948206	-0,365243182	-0,210260729
37	PT Selamat Sempurna		0,399279835	0,123778955	0,067714877	0,056739399
38	PT Sorini Corporation		0,173499745	0,246140608	-0,009841592	-0,079399061
39	PT Suparma		0,124045057	0,007736851	-0,099892256	0,148640165
40	PT Sunson Textile Manufacturer		0,183612684	-0,10408252	-0,138689379	0,037543577
41	PT Siantar Top		0,839353757	0,193383328	0,210836646	0,116766543
42	PT Tunas Baru Lampung		-0,04255863	0,198042171	-0,009171158	0,141908788
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry		0,204078259	-0,077515915	0,018944777	0,071487907
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia		0,290377985	1,256085848	-0,056952832	0,054903191
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)		5,269961582	0,34710346	0,022991379	0,877687189
46	PT Trias Sentosa		0,358587552	0,478711205	-0,14550285	0,015044087
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company		0,26857414	0,172420265	-0,180500769	0,200193741
48	PT Unggul Indah Cahaya		0,410242206	0,234376014	0,166744531	0,375362374
49	PT Unilever Indonesia		0,16882953	0,157603529	-0,114501503	0,158006472
50	PT aneka Kimia Raya		0,187130974			0,072619481

No.	Nama Perusahaan	Profitability (ROI)				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraselita	0,001025521	0,45408876	-0,049383192	0,035724469	0,018324021
2	PT Alakasa Industrindo	-0,007940945	-0,213391629	-0,325379358	2,502904018	0,041234817
3	PT Aslan Plast Industries	0,061124401	0,025034373	0,021237158	-0,041560218	0,000934838
4	PT Astra International	0,0669847	-0,008886173	0,03178014	0,138878136	0,161346274
5	PT Sepatu Bata	0,332184241	0,304661188	0,284720945	0,230205348	0,154699629
6	PT BAT Indonesia	0,031622112	0,0707227883	0,155181519	0,169691574	0,076112372
7	PT Berlina	0,178250655	0,143268184	0,171334486	0,115436676	0,03344513
8	PT Cahaya Kalbar	0,178250655	-0,028080193	-0,015784233	0,032455516	0,010753635
9	PT Citra Tubindo	0,074283874	0,004946261	0,022514213	0,018896005	0,021943344
10	PT Davomas Abadi	0,0418128	-0,247337102	0,008040553	0,0279322665	0,102917771
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	-0,002677223	0,233552983	0,069719909	-0,02570002	-0,025837989
12	PT Daya Sakti Unggul Corporation	0,060543253	0,126713252	0,081994241	0,021106016	-0,012123648
13	PT Dynaplast	0,123629804	-0,033654912	-0,093220492	0,071539166	-0,061473516
14	PT Ever Shine Textile Industry	0,081106703	0,073113992	0,068982877	0,088997851	0,071140782
15	PT Fajar Surya Wisesa	0,09540052	0,005110155	0,040594528	0,002243828	0,051705908
16	PT Kasogi International	0,141354707	-0,041093152	0,064601558	0,065233531	0,020135975
17	PT Goodyear Indonesia	0,064444892	-0,742082084	-0,574112797	-0,078406453	-0,954707912
18	PT Gajah Tunggul	-0,697408855	0,091650642	0,030060963	0,03949365	0,038357273
19	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,253305288	-0,205862107	-0,08156753	0,306029959	0,069355731
20	PT Indomobil Sukses Internasional	0,039630344	0,11893478	0,100882632	0,170222207	0,13795607
21	PT Indofood Sukses Makmur	0,217577012	-0,085759111	-0,019967186	0,4216448	0,02231334
22	PT Indo-rama Synthetics	0,033970864	0,051468821	0,057502437	0,052626441	0,03942039
23	PT Indocement Tunggul Prakarsa	0,131175125	0,034825856	-0,064336219	0,006889078	0,009022844
24	PT Karwell Indonesia	0,052853208	-0,075351722	-0,005291609	0,09102032	0,066070541
25	PT Kalbe Farma	0,037051489	-0,034907838	-0,132422912	-0,004180357	-0,058463737
26	PT Komatsu Indonesia	0,104442226	0,016132858	0,0173399841	0,132437592	0,131876458
27	PT Lionmesh Prima	0,222463025	-0,250483338	0,091365217	0,056844758	0,060164388
28	PT Mustika Ratu	0,002751157	-0,02298218	0,024425653	0,042435371	0,050024881
29	PT Mayora Indah	0,093051397	0,112956178	0,123254844	0,070149443	0,039201264
30		0,034768373	-0,017814257	0,023499045	0,089681959	0,065401808

No.	Nama Perusahaan	Profitability (ROI)				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti	-0,031436399	-0,096759661	-0,061230278	0,031759212	-0,059196529
32	PT Roda Viratex	0,077075995	0,075996632	0,054516668	-0,030211741	0,021569793
33	PT Ricky Putra Globalindo	0,111430644	-0,105479815	-0,145827148	-0,018334445	0,01369079
34	PT SUCACO	0,30723822	1,160766041	0,028019996	0,140875285	0,027097182
35	PT Sari Husada	0,223187132	0,242064486	0,282180754	0,189520267	0,196764604
36	PT Surya Intrindo Makmur	0,08768322	0,075646235	0,01816468	-0,031374041	-0,205270728
37	PT Selamat Sempurna	0,132909412	0,111419172	0,096366654	0,068988229	0,075714895
38	PT Sorini Corporation	0,093828555	-0,359022166	1,490455307	0,046413876	0,062267537
39	PT Suparma	-0,093828555	-0,172654097	-0,05865012	-0,055043647	0,010879731
40	PT Sunson Textile Manufacturer	0,022383094	-0,052618347	0,013563482	0,027941428	0,009431629
41	PT Siantar Top	0,058074243	0,101528469	0,055110627	0,064331749	0,061684606
42	PT Tunas Baru Lampung	0,126802663	0,001869461	-0,007721241	0,040724039	0,021966157
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	0,097626726	0,045891409	0,031187473	0,025448039	0,011899609
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	0,039884288	-0,156384824	-0,023305664	-0,022349	-0,014290218
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)	0,044834945	0,093758629	0,105002899	0,08353608	0,06666379
46	PT Trias Sentosa	-0,213018096	-0,099596224	0,193867652	0,144617291	0,099060659
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	0,099562543	0,042253342	0,031316679	0,018569395	0,00660118
48	PT Unggul Indah Cahaya	0,017325486	0,064855624	0,041668833	0,043478683	0,027792069
49	PT Unilever Indonesia	0,037802617	0,22772301	0,330699378	0,316395702	0,379570127
50	PT aneka Kimia Raya	0,293520472	-0,449783213	1,827347068	0,0773339826	0,07779561

No.	Nama Perusahaan	Operating Leverage (DOL)				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Ades Alfindo Putraseta	-58,39011773	-8,627722548	-9,142519528	-17,39293949	
2	PT Alakasa Industrindo	55,79002488	-1,232671216	7,550183003	-2,369731153	
3	PT Asian Plast Industries	-0,910035375	-13,34677622	32,46366956	20,64277808	
4	PT Astra Internasional	-1,292635111	-70,73267033	99,2722669	10,07098991	
5	PT Sepatu Bata	0,887886585	0,055793858	-23,49011562	29,37073673	
6	PT BAT Indonesia	1	4,558895491	4,709666472	2,945209565	
7	PT Berlina	0,30568562	1,156505201	-1,881032988	12,40871379	
8	PT Cahaya Kalbar	5,528255011	3,807243804	-26,14043736	-15,14857309	
9	PT Citra Tubindo	-2,09199835	0,8695548	8,879781069	0,666910909	
10	PT Davomas Abadi	116,0340945	-9,998940427	60,31140537	3,197926368	
11	PT Daeyu Orchid Indonesia	17,35548878	-1,21822216	6,681667506	2,216636703	
12	PT Duta Pertiwi Nusanantara	-26,06629477	-1,676561907	3,095016843	-9,631690251	
13	PT Daya Sakti Unggul Corporation	84,79351349	5,338922281	22,55082215	27,32590285	
14	PT Dynaplast	0,2930883	0,462842191	2,915805112	-0,174211366	
15	PT Ever Shine Textile Industry	-12,53301165	-1110,164891	4,552367993	281,8521436	
16	PT Fajar Surya Wisesa	-10,06530397	41,82929944	7,872505849	-24,07608211	
17	PT Kasogi International	-6,673349951	5,44356964	12,92464748	-710,7537052	
18	PT Goodyear Indonesia	15,87377575	-4,501854674	-6,827989426	0,41989113	
19	PT Gajah Tunggal	23,12309928	-5,057620652	67,53477663	-21,81504312	
20	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,703924187	1,125384354	2,079282046	4,773318467	
21	PT Indomobil Sukses Internasional	-1,181681184	-2,342306567	259,9916044	1,340510853	
22	PT Indofood Sukses Makmur	-4,678238429	0,919870465	0,892774958	-3,197627002	
23	PT Indo-rama Synthetics	122,2556977	-17,50849054	4,632515351	0,593424566	
24	PT Indocement Tungal Prakarasa	-6,783634221	-2,228723246	-101,8029063	-8,135350568	
25	PT Karwell Indonesia	-12,37926362	-17,94990679	2,329330752	-54,25111786	
26	PT Kalbe Farma	-2,353633614	11,61983679	12,14013034	1,715754669	
27	PT Komatsu Indonesia	0,396214482	2,190652554	4,874306488	-5,821832459	
28	PT Lionmesh Prima	-2,561416634	-19,24214614	2,817983893	0,910795324	
29	PT Mustika Ratu	1,864475538	0,709240658	-3,718276994	5,246304273	
30	PT Mayora Indah	-5,957453135	-11,39656924	13,84131122	-2,561298293	

No.	Nama Perusahaan	Operating Leverage (DOL)				
		1999	2000	2001	2002	2003
31	PT Panasia Filament Inti		108,0680937	-19,12649744	11,35243773	7,814908717
32	PT Roda Viratex		0,35548712	-8,715705813	30,81708085	16,39774036
33	PT Ricky Putra Globalindo		-32,03960536	-3,379355735	7,100726073	-38,32503176
34	PT SUCACO		-3,240045958	-3,399193851	-16,85526539	-3,796210586
35	PT Sari Husada		1,235606899	1,272076772	-2,127791146	3,117311629
36	PT Surya Intrindo Makmur		4,706410903	-1,838088277	7,470742514	21,10238033
37	PT Selamat Sempurna		1,170402895	-0,143936863	-3,282302064	2,517356612
38	PT Sorini Corporation		1,170402895	-0,143936863	108,8263193	3,09578663
39	PT Suparma		1,170402895	-0,143936863	108,8263193	3,09578663
40	PT Sunson Textile Manufacturer		-71,60229434	-16,52318089	0,884217397	-8,688524169
41	PT Siantar Top		-70,66844259	81,54973463	-10,46997289	-19,40376416
42	PT Tunas Baru Lampung		-10,83027604	-12,34893635	1,489517183	0,550320948
43	PT Tirta Mahakam Plywood Industry		0,357815265	-1,739499818	-502,0253243	-1,733809921
44	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia		35,13065222	10,37195551	-5,287185775	-6,105546182
45	PT Multi Argo Persada (PT Trafindo Perkasa)		3,547139107	-0,832775968	-130,7163372	0,211065361
46	PT Trias Sentosa		-18,60003697	13,70926784	10,07372956	-66,0000116
47	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company		-0,457927532	-0,063876663	960,3767224	-30,92002782
48	PT Unggul Indah Cahaya		-6,315034472	-3,008506417	0,777820554	-2,762107075
49	PT Unilever Indonesia		13,67341443	-0,477267675	1,354326708	-1,03001717
50	PT aneka Kimia Raya		-0,38528416	5,459026947	0,601733096	1,989672798
			2,712173674	0,436875147	11,41632233	0,183468033
			-37,34572863	-3,255513035		



## Lampiran II

### Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

#### Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	50	-2.6752	5.2473	.716956	1.4222364
SIZE	50	4.5048	7.4112	5.869233	.6469085
GROWTH	50	-.1662	1.8593	.160802	.2823378
DOL	50	-209.0733	230.0333	-3.032841	56.1706550
ROI	50	-.6093	.3995	.064006	.1415346
Valid N (listwise)	50				

#### Regression

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROI, SIZE, GROWTH, DOL <sup>a</sup>		Enter

- a. All requested variables entered.  
 b. Dependent Variable: DER

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.533 <sup>a</sup>	.284	.220	1.2558911	2.190

- a. Predictors: (Constant), ROI, SIZE, GROWTH, DOL  
 b. Dependent Variable: DER

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.138	4	7.035	4.460	.004 <sup>a</sup>
	Residual	70.977	45	1.577		
	Total	99.115	49			

- a. Predictors: (Constant), ROI, SIZE, GROWTH, DOL  
 b. Dependent Variable: DER

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.235	1.674		-3.128	.003
	SIZE	1.044	.280	.475	3.725	.001
	GROWTH	-.154	.656	-.031	-.235	.815
	DOL	5.008E-04	.003	.020	.145	.886
	ROI	-2.335	1.364	-.232	-1.712	.094

a. Dependent Variable: DER

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.979	1.021
	GROWTH	.939	1.065
	DOL	.853	1.173
	ROI	.864	1.157

a. Dependent Variable: DER

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model			ROI	SIZE	GROWTH	DOL
1	Correlations	ROI	1.000	.017	-.122	-.326
		SIZE	.017	1.000	.110	-.108
		GROWTH	-.122	.110	1.000	-.144
		DOL	-.326	-.108	-.144	1.000
	Covariances	ROI	1.859	6.475E-03	-.109	-1.54E-03
		SIZE	6.475E-03	7.854E-02	2.020E-02	-1.04E-04
		GROWTH	-.109	2.020E-02	.430	-3.26E-04
		DOL	-1.54E-03	-1.04E-04	-3.26E-04	1.197E-05

a. Dependent Variable: DER

### Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	SIZE	GROWTH	DOL	ROI
1	1	2.644	1.000	.00	.00	.05	.00	.04
	2	1.198	1.486	.00	.00	.01	.49	.11
	3	.627	2.054	.00	.00	.79	.00	.29
	4	.525	2.245	.00	.00	.14	.49	.56
	5	6.718E-03	21.505	1.00	1.00	.02	.02	.00

a. Dependent Variable: DER

### Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

Case Number	Std. Residual	DER
44	3.758	5.2473

a. Dependent Variable: DER

### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.039927	2.416050	.716956	.7577929	50
Std. Predicted Value	-2.318	2.242	.000	1.000	50
Standard Error of Predicted Value	.1884297	1.1306193	.3512684	.1871831	50
Adjusted Predicted Value	-2.521499	3.569756	.724270	.9623970	50
Residual	-2.153222	4.720047	.000000	1.2035391	50
Std. Residual	-1.714	3.758	.000	.958	50
Stud. Residual	-1.946	3.850	-.006	1.028	50
Deleted Residual	-3.606919	4.952591	-.007314	1.4456019	50
Stud. Deleted Residual	-2.010	4.648	.013	1.113	50
Mahal. Distance	.123	38.732	3.920	6.901	50
Cook's Distance	.000	.892	.053	.169	50
Centered Leverage Value	.003	.790	.080	.141	50

a. Dependent Variable: DER