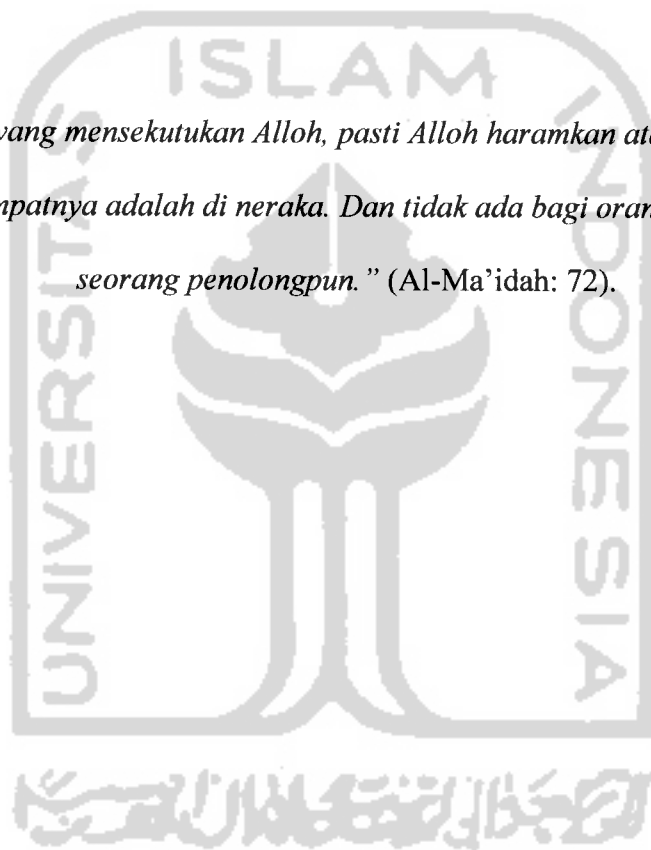


*“Sesungguhnya Allah tidak akan mengampuni dosa syirik dan Dia akan mengampuni dosa selain syirik bagi siapa yang Dia kehendaki.” (An-Nisa’: 48).*

*“Barangsiapa yang mensekutukan Allah, pasti Allah haramkan atasnya untuk masuk surga. Dan tempatnya adalah di neraka. Dan tidak ada bagi orang yang dhalim ini seorang penolongpun.” (Al-Ma’idah: 72).*



6. Semua pihak yang telah banyak mendukung dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu.

Akhirnya penulis menyadari banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Kritik dan saran sangat penulis butuhkan. Semoga penulisan ini dapat berguna bagi semua pihak. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



Yogyakarta, Agustus 2006

Penulis

Jati Imantoro

**BAB II: Kajian Pustaka**

Membahas mengenai berbagai topic yang relevan dengan penelitian, yaitu review penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

**BAB III: Metode Penelitian**

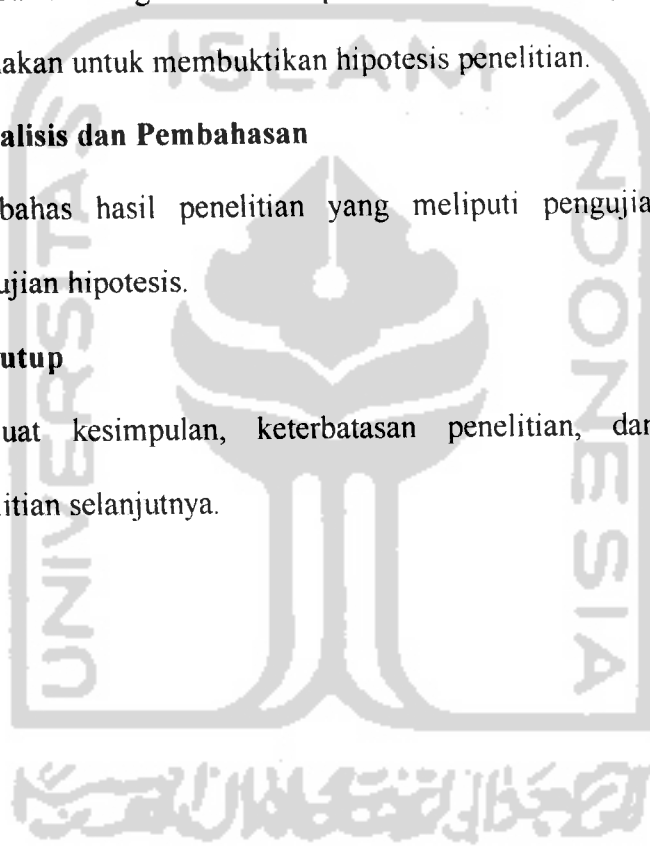
Membahas mengenai metode penelitian secara komprehensif serta alat yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian.

**BAB IV: Analisis dan Pembahasan**

Membahas hasil penelitian yang meliputi pengujian data dan analisis pengujian hipotesis.

**BAB V: Penutup**

Memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.



melakukan upaya menahan diri (*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang dapat disimpangkan, yaitu *free cash flows*.

a) *Bonding* Dengan Cara Meningkatkan Hutang

Cara *bonding* yang disarankan Jensen (1986) adalah dengan cara meningkatkan jumlah hutang. Semakin besar maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) juga menyarankan memakai peningkatan hutang untuk mengurangi biaya agensi meskipun dengan alasan yang berbeda, yaitu supaya *outside equity* tidak bertambah sehingga konflik antara investor dan manajemen tidak meningkat.

Uji empiris *bonding* dengan menaikkan hutang sebenarnya mengacu pada penelitian empiris tentang struktur hutang. Beberapa penelitian seperti dirangkum oleh Harris dan Raviv (1991) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara jumlah hutang dengan nilai perusahaan. Dalam konteks teori agensi, hasil korelasi positif antara jumlah hutang dan nilai perusahaan diinterpretasikan sebagai adanya pengurangan masalah agensi ketika hutang perusahaan meningkat

b) Dengan meningkatkan hutang, *free cash flows* juga dapat dikurangi dengan meningkatkan deviden tunai. Semakin besar deviden yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin

tidak terbukti mempunyai pengaruh signifikan terhadap debt ratio, tetapi arah hubungan terbalik dengan debt ratio sesuai dengan teori. Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan untuk mengurangi biaya keagenan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2002) dengan judul "*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Internal Perusahaan Dan Faktor Eksternal Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ*". Penelitian ini dilakukan selama tahun 1999-2002. Dari hasil penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan hanya variable shareholder dispersion yang mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negative terhadap debt ratio. Sedangkan variable insider ownership dan institutional investor terbukti tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap debt ratio, tetapi keduanya mempunyai hubungan yang negative terhadap debt ratio yang sesuai dengan teori.

Diperoleh hasil yang sama dengan Penelitian Hidayat (2002) penelitian Wuryaningsih (2004) yang berjudul "*Pengujian Pengaruh Capital Structure Pada Debt Policy*", menggunakan sampel semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 1999-2002. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tidak semua variable independent yaitu struktur kepemilikan modal yang terdiri dari insider ownership, institutional investor, dan shareholder dispersion mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pengaruh signifikan hanya ditemukan pada shareholder dispersion. Konsisten dengan penelitian yang sebelumnya ketiga variable independent mempunyai arah hubungan yang terbalik dengan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini mencerminkan adanya kecenderungan

untuk meminimumkan biaya keagenan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan juga bahwa kehadiran insider ownership dan institutional investor dapat mengurangi peranan hutang dalam melakukan monitoring terhadap perilaku manajer, sehingga mengurangi biaya keagenan.

## 2.6 Perumusan Hipotesis

Menurut Jensen dan Meckling (1967) dalam Faisal (2001), kehadiran biaya keagenan dan konflik kepentingan dapat dikurangi dengan cara menaikkan kepemilikan saham insider dalam perusahaan. Dengan demikian akan memaksa para manajer untuk menanggung resiko dari kekayaan yang mereka miliki sebagai konsekuensi bila melakukan kesalahan dalam mengelola perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham pihak insider maka insider akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha untuk mengurangi biaya keagenan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Friend dan Brouck (1988), tingkat hutang didalam struktur modal mempunyai hubungan negative dengan *insider ownership*. Ini menunjukkan penggunaan hutang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajer dalam perusahaan. Konsisten dengan teori yang dikemukakan Esterbrook dan Sanders (1990), bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajer tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Artinya dengan meningkatnya kepemilikan oleh insider akan menyebabkan insider akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku opportunistik, karena mereka ikut menanggung

Variable kepemilikan institutional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institutional maka diharapkan akan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajemen. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan resiko kebangkrutan (Crutchley, Jensen, dan Reymond, 1999). Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan hipotesis alternatif ke dua:

***H<sub>2</sub>*** : *Kepemilikan eksternal (Institutional Investor) mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang perusahaan.*

Menurut teori Jensen dan Mickling (1976) dalam Wuryaningsih (2004), menyatakan bahwa jika jumlah pemegang saham semakin menyebar, maka konsentrasi kepemilikan akan terpecah dalam prosentase yang kecil. Hal ini menyebabkan power para pemegang saham untuk mengontrol tindakan manajer menjadi rendah. Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk meningkatkan utang untuk mendisiplinkan tindakan manajer dalam perusahaan.

Rozeff (1982) dalam Masdupi (2002), menyatakan bahwa semakin besar jumlah pemegang saham, maka semakin besar kepemilikan, sehingga ada kecenderungan berhubungan negative terhadap debt ratio. Konsisten juga penelitian Moh'd (1988) menemukan bahwa jumlah shareholder dispersion mempunyai hubungan yang negative signifikan terhadap debt ratio. Hal ini mendukung pernyataan Esterbrook (1984), bahwa pemegang saham yang menyebar (diffused

shareholder) mempunyai sedikit pengaruh terhadap posisi manajer yang konservatif dalam penggunaan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis alternative ketiga:

**H<sub>3</sub>** : *Shareholder Dispersion mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.*





Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah kebijakan hutang perusahaan yang didasarkan atas nilai *debt ratio*. *Debt ratio* diberi simbol DR. *Debt ratio* ini merupakan hasil bagi antara hutang jangka panjang tahunan dengan jumlah hutang jangka panjang ditambah *shareholder equity* tahunan Wuryaningsih (2004). Data untuk variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* selama periode 2001-2005.

$$DR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$$

Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 pada bagian *summary of financial statement*.

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang berdiri sendiri dan tidak tergantung dengan variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independen adalah struktur kepemilikan modal yang dikelompokkan dalam 2 bagian, yaitu proporsi saham yang dimiliki oleh para manjer dan komisaris (*insider ownership*) dan proporsi saham yang dimiliki oleh *outside shareholder* (*institutional investor* dan *shareholder dispersion*). Data ini diperoleh dari *Indonesian capital Market Directory* (ICMD) tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 pada bagian *shareholder ownership*.

#### a. *Insider Ownership* (Kepemilikan manjerial)

*Insider Ownership* merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh manajer artinya saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur dibagi dengan jumlah saham yang

Sig.  $F > \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ )

Untuk mempermudah perhitungan konstanta (a) maupun koefisien regresi ( $b_1, b_2, b_3$ ) digunakan computer dengan menggunakan program SPSS Versi 10.0.



baik yang berasal dari internal dan eksternal. Dari hasil deskripsi data pada tabel 4.1 diatas kita dapat mengetahui bahwa bentuk kepemilikan di perusahaan-perusahaan Indonesia adalah kepemilikan institusi dengan rata-rata prosentase kepemilikan saham sebesar 53,26 %, kemudian kepemilikan pihak internal sebesar 7,22 % dan sisanya dimiliki oleh pihak investor dari luar dan oleh public yang tersebar dengan prosentase yang kecil.

Dari keempat variable yang digunakan dalam penelitian ini terdapat satu variable yang memiliki standar deviasi yang besar yaitu variable *Insider Ownership*, yang menyebabkan data variable ini tidak berdistribusi normal. Sehingga sebelum dilakukan analisis maka data tersebut harus dinormalkan dahulu yaitu, dengan menggunakan fungsi absolute untuk data yang negative dan transformasi Ln.

**Table 4.2**

**NILAI RATA-RATA TIAP DATA PERTAHUN**

TAHUN	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Long Term Debt</b>	190,859	298,823	364,778	234,178.11	396,265
<b>Equity</b>	615,933	829,386	1,212,420	1,121,993	2,656,761
<b>INSDR</b>	0.0815	0.0771	0.0661	0.0833	0.0561
<b>INST</b>	0.5491	0.5397	0.5221	0.5661	0.4933
<b>SDP</b>	5.2142	5.4104	5.4434	5.7651	5.3159

(Sumber: lampiran 6 hal 76)

Dari tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa jumlah hutang jangka panjang perusahaan-perusahaan di Indonesia selama tahun penelitian cenderung meningkat. Kecenderungan peningkatan juga terjadi atas modal yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, peningkatan tersebut dapat dilihat pada data *long term liabilities* dan data *equity* pada tabel 4.2 di atas. Peningkatan hutang jangka panjang

*Kolmogorov-Smirnov test* (lihat tabel 4.4) memperlihatkan nilai diatas 0,05 yang berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan ada satu variabel yang tidak berdistribusi normal yaitu *Insider Ownership* (INSDR). Terhadap data yang tidak berdistribusi normal tersebut dilakukan perbaikan dengan menggunakan fungsi absolute yang bertanda negatif dan transformasi Ln (logaritma).

**Tabel 4.4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		DR	INSDR	INST	SDP
N		90	90	90	90
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.2758	-3.4116	.5326	5.4325
	Std. Deviation	.2402	1.5313	.1229	1.4303
Most Extreme Differences	Absolute	.126	.118	.141	.118
	Positive	.124	.078	.075	.118
	Negative	-.126	-.118	-.141	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		1.191	1.121	1.341	1.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.117	.162	.055	.164

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(sumber: lampiran 3 hal 70)

### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Jumlah sampel perusahaan yang sesuai dengan persyaratan dalam penelitian ini mencakup 90 perusahaan. Pertama kali sebelum melakukan analisis regresi untuk menguji hipotesa penelitian dilakukan dulu pengujian asumsi klasik.

#### 4.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan yang kuat antara variable independent di dalam persamaan regresi. Untuk melihat ada tidaknya

autokorelasi, tetapi jika nilai Durbin-Watson nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi. Nilai Durbin-Watson dalam pengujian ini mempunyai nilai sebesar 1,650 maka tidak terjadi autokorelasi. (lihat tabel 4.7).

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Durbin-Watson**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.466 <sup>a</sup>	.217	.190	.2162	1.650

a. Predictors: (Constant), SDP, INST, INSDR

b. Dependent Variable: DR

(Sumber: lampiran 5 hal 73)

#### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan ( $u_i$ ) mempunyai nilai varian yang sama (homoskedastisitas) yaitu besaran  $\sigma^2$ . Gejala heteroskedastisitas akan muncul apakah varian *disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten tetapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sample kecil. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi tidak efisien.

Dalam pengujian heteroskedastisitas ini digunakan korelasi peringkat *Spearman's Rho* dengan meregresikan standar residual dengan masing-masing variabel independen. Apabila nilai korelasi variabel independen dengan residu kurang dari 0,5 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan

**Tabel 4. 9**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.451	.161		2.794	.006		
	INSDR	5.990E-02	.016	.382	3.669	.000	.840	1.191
	INST	-.154	.192	-.079	-.799	.426	.941	1.063
	SDP	2.044E-02	.017	.122	1.185	.239	.862	1.160

a. Dependent Variable: DR

(Sumber: lampiran 5 hal 74)

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,451 dapat diartikan bahwa jika variabel-variabel struktur kepemilikan yang antara lain *Insider Ownership*, *Institutional Investor* dan *Shareholder Dispersion* konstan, maka *debt ratio* sebesar 0,451.

Nilai koefisien regresi *Insider Ownership* sebesar 0,0599 menyatakan bahwa setiap ada penambahan 1 % *Insider Ownership* akan meningkatkan *debt ratio* perusahaan sejumlah 0,0599 dengan syarat variabel yang lain dianggap normal.

Nilai koefisien regresi *Institutional Investor* dengan arah negatif sebesar 0,154 menyatakan bahwa menyatakan setiap ada penambahan 1 % kepemilikan saham institusi (*Institutional Investor*) akan menyebabkan penurunan *debt ratio* perusahaan sebesar 0,154 dengan syarat variabel yang lain dianggap normal.

Nilai koefisien korelasi *Shareholder Dispersion* sebesar 0,0204 menyatakan bahwa setiap ada penambahan nilai standar deviasi sebesar 1 satuan akan

menyebabkan peningkatan debt ratio sebesar 0,0204 dengan syarat variabel yang lain dianggap konstan.

#### 4.5 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji t**

Variabel bebas	Koefisien regresi	<i>t</i> hitung	Sig.t
INSDR	.0599	3.669	.000
INST	-.154	-.799	.426
SDP	.0204	1.185	.239

(Sumber: lampiran 5 hal 74)

##### 4.5.1 Pengujian Hipotesis 1 ( $H_1$ )

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ ) dari hasil uji t dengan menggunakan langkah-langkah yang disebutkan pada bab sebelumnya. Berikut ini pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ ):

- a) Dari hasil oleh data dengan menggunakan bantuan program SPSS didapat nilai signifikansi variabel *Insider Ownership* (Sig.t) = 0.000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (lihat table 4.10).
- b)  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima karena Sig.t <  $\alpha$ , artinya bahwa secara statistik variabel *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*).

##### 4.5.2 Pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ )

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 2 ( $H_2$ ) dengan hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut ini hasil pengujian hipotesis 2:

Table 4.11

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.115	3	.372	7.958	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.018	86	4.672E-02		
	Total	5.133	89			

a. Predictors: (Constant), SDP, INST, INSDR

b. Dependent Variable: DR

(Sumber: lampiran 5 hal 72)

Dari hasil olah data dengan menggunakan bantuan program SPSS didapat nilai signifikansi (Sig.F) lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima, maka  $H_0$  ditolak.  $H_a$  diterima artinya bahwa secara serempak variabel kepemilikan saham yang antara lain *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, dan *Shareholder Dispersion* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*).

#### 4.7 Pembahasan

Berdasarkan hipotesis yang dilakukan di atas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan *Insider Ownership* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Sorenson (1986), bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Teori yang dikemukakan oleh Kim dan Sorenson (1986) bahwa manajer yang kepemilikannya relatif lebih besar cenderung memilih



diketahui bahwa ketiga struktur kepemilikan sangat sedikit mempengaruhi kebijakan hutang. Hal ini diperlihatkan dengan nilai R square sebesar 21,7 % (lihat lampiran 5 hal 72), yang berarti bahwa ketiga struktur kepemilikan mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sebesar 21,7 %, sedangkan 78,3 % kebijakan hutang perusahaan-perusahaan di Indonesia dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Penelitian ini terbukti secara empiris tidak seluruh bentuk struktur kepemilikan saham yaitu *Insider Ownership*, *Institutional Investor* dan *Shareholder dispersion* mempengaruhi secara negatif terhadap kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kemungkinan dikarenakan penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor prosentase kepemilikan saham saja, seharusnya juga mempertimbangkan faktor diri manajer sebagai pihak pengambil segala keputusan. Seperti; seberapa besar manajer mau untuk bertanggung jawab terhadap resiko atas keputusan yang ia ambil (*risk beating*), loyalitas manajer terhadap perusahaan.

struktur kepemilikan mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sebesar 21,7 %, sedangkan 78,3 % kebijakan hutang perusahaan-perusahaan di Indonesia dipengaruhi oleh variable-variabel yang lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Seperti halnya dengan penelitiannya, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini.

Adapun keterbatasan-keterbatasan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbukti secara empiris tidak semua bentuk struktur kepemilikan yaitu; *insider ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sehingga akan menurunkan konflik keagenan dan biaya keagenan yang terjadi di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kemungkinan dikarenakan penelitian ini hanya mempertimbangkan faktor prosentase kepemilikan saham saja, seharusnya juga mempertimbangkan faktor diri manajer sebagai pihak pengambil segala keputusan. Seperti; seberapa besar manajer mau untuk bertanggung jawab terhadap resiko atas keputusan yang ia ambil (*risk beating*), loyalitas manajer terhadap perusahaan.
2. Jangka waktu penelitian yang digunakan lebih pendek dengan penelitian terdahulu. Hal ini disebabkan rentang waktu yang digunakan hanya 5 tahun yaitu dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

40	2003	PAN BROTHER	27177	73386	5.96	47.25	22669	15.9277
41	2003	LAUTAN LUAS	208412	396699	3.64	63.03	32933	26.1609
42	2003	BERLIANA	46046	142824	23.34	51.42	48952	18.7629
43	2003	INTI INDAH	2887	45445	0.13	62.37	1428	31.3285
44	2003	SUMMIT PLAST	5558	111315	1.89	67.07	1454	8.9389
45	2003	TRIAS SENTOSA	259644	619387	5.17	43.01	249227	19.0647
46	2003	TIRA AUSTERITE	26948	63564	0.89	48.5	6638	16.7243
47	2003	ARWANA CITRA	68031	111918	11.07	41.06	22140	11.1807
48	2003	ASTRA ARGO	814814	1306936	3.36	63.9	395017	27.2721
49	2003	WAHANA	1346	75188	0.23	61.31	2589	30.211
50	2003	CENTRAL	132	235195	14	48	373	21.3424
51	2003	ERATEX	1558297	756028	14.88	17.6	108762	25.7843
52	2004	SIANTAR TOP	39064	300499	8.18	60.39	45943	23.411
53	2004	GUDANG DARAM	310325	10970871	1.74	66.32	2629917	26.4892
54	2004	H.M SAMPOERNA	2487787	5768407	1.97	44.78	2199497	21.4549
55	2004	SUNSON	244702	339375	10.4	57.37	10898	24.4414
56	2004	PAN BROTHER	2914	73448	13.77	34.63	8385	18.6135
57	2004	LAUTAN LUAS	492354	399392	3.64	63.03	23976	26.1609
58	2004	BERLIANA	33711	138224	23.34	51.42	18260	18.7629
59	2004	SUMMIT PLAST	7972	112328	0.6	76.88	2435	9.3501
60	2004	TIRA AUSTERITE	79718	66259	0.89	48.5	9022	17.1451
61	2004	INTRACO	185527	130432	3.3	66.51	6501	15.3785
62	2004	NPRESS	47384	83171	28.54	37.11	3997	14.6124
63	2004	PRIMA ALLOY	107868	114149	5.91	51.54	13804	18.7097
64	2004	SELAMA	123568	357328	1.9	62.02	82172	29.1246
65	2004	PYRIDAM	249	60711	23.08	53.89	1347	19.9866
66	2004	WAHANA	13346	77207	0.23	61.31	2848	30.1668
67	2004	CENTRAL	109	558766	14	48	702	21.3424
68	2004	ENERGI	31562	174242	8.02	61.98	21033	14.6108
69	2004	ANEKA KIMIA	7046	471060	0.47	73.35	60920	34.4759
70	2005	WAHAN PONIX	4536	78736	0.23	61.31	2981	29.2732
71	2005	ENERGI MEGA	1649324	431566	8.02	61.98	224939	14.6108
72	2005	SIANTAR TOP	41918	317963	6.28	66.11	40080	23.7248
73	2005	GUDANG GARAM	387288	12183853	1.74	60.8	2570280	26.4893
74	2005	H.M SAMPOERNA	2622701	4859430	1.97	32.41	3059104	21.4549
75	2005	HANSON	81764	332992	2.3	10.76	3388	37.6723
76	2005	PAN BROTHER	3015	80081	13.77	32.72	11873	19.6099
77	2005	AKR	38531	859310	0.13	71.24	164756	31.544
78	2005	LAUTAN LUAS	294500	455795	3.64	63.3	86024	25.1879
79	2005	SORINI	15165	313120	0.05	58.24	62519	25.8882
80	2005	DUTA PERTIWI	9036	110051	5	49.67	8333	21.4597
81	2005	EKA DHARMA	612	53533	6.35	73.26	6240	35.2829
82	2005	ANEKAMASINDO	996712	33947611	0.65	64.57	3060723	31.985
83	2005	ARGHA KARYA	503438	566982	7.15	42.98	9970	6.1103

## Lampiran 4

**UJI AUTOKORELASI**  
*(Durbin-Watson test)*
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.466 <sup>a</sup>	.217	.190	.2162	1.650

a. Predictors: (Constant), SDP, INST, INSDR

b. Dependent Variable: DR

**UJI HETEROSKEDASTISITAS**  
*(Spearman's Rho test)*

Correlations

		INSDR	INST	SDP
Spearman's rho	INSDR	Correlation Coefficient 1.000	-.278**	.498**
		Sig. (2-tailed)	.008	.000
		N	90	90
INST	INSDR	Correlation Coefficient -.278**	1.000	-.303**
		Sig. (2-tailed)	.008	.004
		N	90	90
SDP	INSDR	Correlation Coefficient .498**	-.303**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.004
		N	90	90

\*\*. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

## Lampiran 6

## NILAI RATA-RATA TIAP DATA PERTAHUN

TAHUN	2001	2002	2003	2004	2005
Long Term Debt	190,859	298,823	364,778	234,178.11	396,265
Equity	615,933	829,386	1,212,420	1,121,993	2,656,761
INSDR	0.0815	0.0771	0.0661	0.0833	0.0561
INST	0.5491	0.5397	0.5221	0.5661	0.4933
SDP	5.214202684	5.4104	5.4434	5.7651	5.3159