

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

Oleh :

**Nama : Rini Ari Bawanti**

**No. Mahasiswa : 02312104**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Oleh :

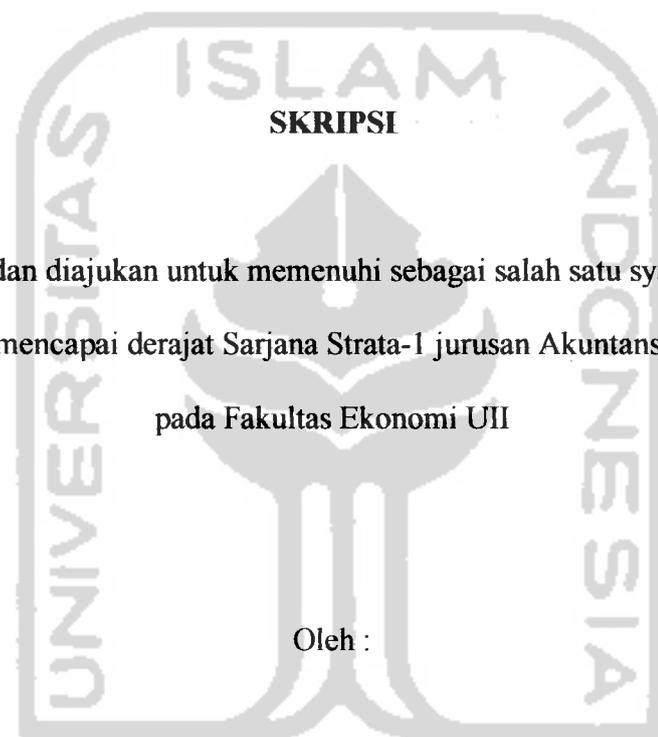
Nama : Rini Ari Bawanti

No. Mahasiswa : 02312104

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



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

Oleh :

Nama : Rini Ari Bawanti

Nomor Mahasiswa : 02312104

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, 21 Juli 2006

Penyusun,

(Rini Ari Bawanti)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

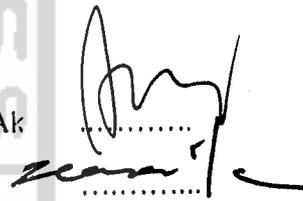
**Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan  
Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: RINI ARI BAWANTI  
Nomor mahasiswa: 02312104

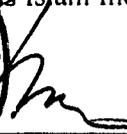
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 29 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA



Mengetahui  
Dekan  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

  
Dra. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 21 Juli 2006

Dosen Pembimbing,

(Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si., Ak)

## MOTTO

*...Jadikanlah Sholat dan Sabar Sebagai Penolongmu*

*(Q.S. Al Baqarah : 153)*

*Kita akan menjadi lebih kuat apabila selalu menanamkan dalam zikir, pikir, dan ikhtiar :*

*HARI INI HARUS LEBIH BAIK DARI HARI KEMARIN*

*(Masrukhiul Amri)*

*Hatimu adalah wadah itu. Perasaanmu adalah tempat itu. Kalbumu adalah tempat kamu menampung segalanya. Jadi, jangan jadikan hatimu itu seperti gelas. Buatlah lakhsana telaga*

*yang mampu meredam setiap kepahitan*

*dan mengubahnya menjadi kesegaran dan kebahagiaan*

*(Irfan Toni Herlambang)*

*Berusaha dan Berdoa... Serta Ikhtilas Menjalannya*

*(Rini Ari Bawanti)*

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Dengan mengucapkan puji syukur ke hadirat Allah SWT yang menciptakan alam semesta, skripsi ini kupersembahkan kepada :

☞ Bapak dan Ibu tercinta yang dengan segenap upaya mendidiku, telaga kasih yang tak akan kering mengalirkan doa untukku, ini salah satu tanda baktiku

☞ Kakak-kakakku tercinta, yang telah memberikan semangat untukku, kalian adalah segalanya

☞ Faza, *my nephew*

☞ Sahabat-sahabatku

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Alhamdulillah puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini. Rasa terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan koreksi kepada penulis selama penyusunan skripsi.
3. Bapak Drs. Yunan Najamuddin, MBA. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dosen Penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun.
5. Para pengajar beserta staf di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi.

6. Bapak dan Ibu tercinta, yang dengan segenap upaya mendidiku, memberikan dorongan serta doa yang tak terhingga.
7. Kakak-kakakku, M Srie, M Kris, M Alimah, yang telah memberi semangat untukku...dan juga Faza, *my nephew* ...yang selalu membuatku tertawa.
8. Teman-temanku, Citra, Nia, Ima, Tutik, Lia, Luvi...makasih atas persahabatannya selama ini. Semoga persahabatan ini tetap terjalin selamanya. Hera, Dian...akhirnya aku bisa menyusul kalian! Ekania, Dinar, Mekar...makasih atas nasehatnya ya... aku percaya bahwa setiap ucapan adalah doa.
9. Teman-teman seperjuanganku, Ema, akhirnya...perjuangan kita berakhir dengan manis, Atik...ternyata kita bisa ujian bareng ya! Rati, Lina, Indah, Silvi, Yuni...semangat ya!
10. Personil 101 B, Angga '*tina toon*', Ritintin '*suneo*', M Ratna, Ira '*sogiwati*', Wiwit, Elin, Ela, Retno, Lia n M Titin, makasih ya mbak, kamu tetua yang menjadi tempatku berkeluh kesah, hehe... semoga seterusnya kita bisa menjadi keluarga.
11. Ika UNDIP, Del Piero UNS n Soprintent..kapan maen ke jogja??
12. Ardian '*soccermania*'...makasih atas support dan doanya, kapan menyusul? Bayu, brother... semangat ya *jobseekernya*!
13. Teman-teman Akuntansi kelas B 2002.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini disusun dengan upaya yang optimal, tetapi tentu saja masih banyak kekurangan, sehingga saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Mudah-mudahan skripsi ini dapat memberikan manfaat yang cukup berarti.

Yogyakarta, 21 Juli 2006

Penulis

(Rini Ari Bawanti)



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengajuan Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Berita Acara.....	iv
Halaman Pengesahan.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Abstraksi.....	xvii

### **BAB I PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Penelitian.....	4
1.4. Tujuan Penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	5
1.6. Sistematika Pembahasan.....	6

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

2.1. Kebijakan Hutang.....	7
2.2. Karakteristik Modal Asing/Hutang.....	8
2.3. Keuntungan Penggunaan Hutang.....	8
2.4. Kelemahan Penggunaan Hutang.....	9
2.5. Teori Keagenan.....	10
2.6. Financial Distress.....	13
2.7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang.....	14
2.8. Penelitian Terdahulu.....	17
2.9. Perumusan Hipotesis.....	19
2.10. Model Penelitian.....	23

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	24
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	26
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	26
3.4. Teknik Analisis Data.....	29
3.4.1. Uji Asumsi Klasik.....	29
3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	31
3.5. Pengujian Hipotesis.....	32

## **BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

4.1. Statistik Deskriptif.....	34
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	35
4.2.1. Uji Multikolinearitas.....	36

4.2.2. Uji Autokorelasi .....	38
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	39
4.3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	41
4.3.1. Uji t.....	42
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan.....	49
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	50
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	52
<b>LAMPIRAN</b> .....	55



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Sampel.....	25
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif.....	34
Tabel 4.2. Hasil Uji Multikolinearitas.....	36
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	38
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi.....	39
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	40
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Berganda (Uji t).....	41



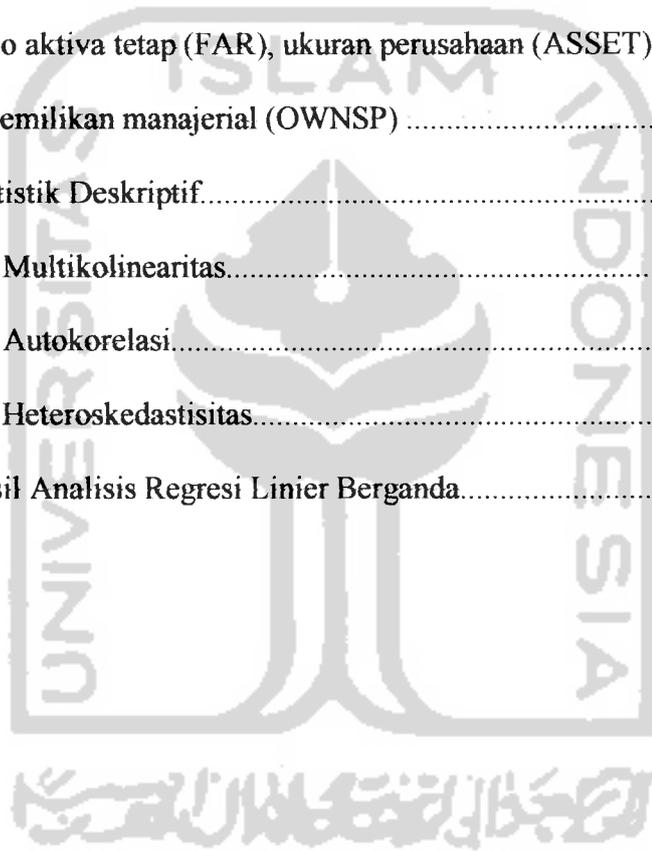
## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Model Penelitian.....	23



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian Tahun 2001-2004.....	55
Lampiran 2 Data <i>long term debt</i> (BETA), kesempatan bertumbuh (PER), rasio aktiva tetap (FAR), ukuran perusahaan (ASSET), dan kepemilikan manajerial (OWNSP) .....	59
Lampiran 3 Statistik Deskriptif.....	63
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas.....	64
Lampiran 5 Uji Autokorelasi.....	66
Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas.....	67
Lampiran 7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	68



## **ABSTRAKSI**

*Penelitian ini bertujuan untuk untuk menguji pengaruh resiko sistematis (BETA), kesempatan bertumbuh (PER), rasio aktiva tetap (FAR), ukuran perusahaan (ASSET), dan kepemilikan manajerial (OWNSP) terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini mendasarkan pada penelitian sebelumnya oleh Nisa Fidyati (2003), yang menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang di BEJ tahun 1995-1996. Adanya keputusan penambahan variabel kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian Wahidahwati (2002). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode penelitian tahun 2001 sampai dengan tahun 2004. Pengumpulan data dilakukan secara pooling dan diperoleh 100 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan pemrosesannya menggunakan program komputer SPSS.*

*Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktiva tetap mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel resiko sistematis mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemilik perusahaan atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan perusahaan, para pemilik modal (*principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (*manajerial*) atau sering disebut agen. Manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan.

Dalam usahanya untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi bisnisnya. Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa manajer perusahaan dituntut harus dapat membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal) diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Apabila suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modal terus meningkat sedangkan dana yang dimiliki telah digunakan semua, maka perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari luar. Sumber dana yang berasal dari eksternal dibedakan menjadi dua kategori, yaitu hutang dan penerbitan saham. Pemenuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan atau metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Dana yang diperoleh dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal

sendiri perusahaan. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatannya merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Mekanisme penggunaan hutang di dalam struktur modal merupakan salah satu upaya pihak pemegang saham untuk mengatasi masalah keagenan yang timbul karena pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan perusahaan. Jensen (1986) dalam Lela Hindasah (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang membuat perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya. Hal tersebut akan mengontrol manajer perusahaan yang memiliki *cash flow* yang berlebihan dan aktivitas yang tidak optimal. Di sisi lain, penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan.

Kemungkinan lain dengan penggunaan hutang yang terlalu tinggi sebagai sumber pendanaan perusahaan dapat menimbulkan konflik antara manajemen dan kreditor. Konflik dalam kebijakan hutang antara manajemen dan kreditor muncul jika manajemen memilih investasi yang lebih beresiko. Dalam hal ini kreditor tidak mau dirugikan jika dana diinvestasikan pada proyek yang beresiko tinggi karena akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan. Hal ini dikarenakan jika proyek beresiko tinggi tersebut memberikan keuntungan, kompensasi yang diterima kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik sedangkan jika investasi tersebut gagal maka resiko terbesar ditanggung oleh kreditor.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk menganalisa variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, dengan kondisi yang ada di Indonesia, khususnya perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Gantjowati, 1998) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003).

Penelitian ini merupakan pengembangan lebih lanjut atas penelitian yang dilakukan oleh Nisa Fidyati (2003), namun terdapat perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dilakukan. Penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan manajerial (*managerial ownership*), sehingga menjadi 5 variabel independen yaitu resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Serta perbedaan periode waktu penelitian yaitu tahun 2001-2004. Adanya keputusan untuk menambah variabel baru yaitu kepemilikan manajerial karena mengacu pada penelitian Wahidahwati (2002).

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ” **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFaktur DI BURSA EFEK JAKARTA**”

## 1.2. Perumusan Masalah

Mengacu uraian latar belakang tersebut di atas, maka rumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- b. Apakah kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- c. Apakah rasio aktiva tetap berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- e. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?

## 1.3. Batasan Penelitian

Agar penelitian lebih terarah, maka perlu adanya batasan penelitian yang meliputi :

- a. Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2001 - 2004 dan memiliki laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan.
- b. Perusahaan yang memenuhi kelengkapan data penelitian yang meliputi : data hutang jangka panjang, beta, total asset, *price earning ratio*, aktiva

tetap, struktur kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (kepemilikan manajerial).

- c. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan sebagai penentu kebijakan hutang perusahaan adalah resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Bagi investor, diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, terutama pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.
- b. Pihak manajemen dapat mengambil manfaat dari hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam masalah pendanaan.
- c. Bagi akademisi dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menambah referensi.

## 1.6. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman penyajian hasil penelitian, maka disusun dalam sistematika sebagai berikut :

### BAB I. PENDAHULUAN

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

### BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, yaitu kebijakan hutang, karakteristik modal asing/hutang, keuntungan penggunaan hutang, kelemahan penggunaan hutang, teori keagenan, *financial distress*, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, penelitian terdahulu, hipotesis, dan model penelitian.

### BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

### BAB IV. ANALISIS DATA

Bab ini berisi analisis data dan sekaligus merupakan jawaban atas hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

### BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran dari hasil penelitian.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Kebijakan Hutang

Usaha-usaha pengadaan modal atau dana perusahaan memiliki dua alternatif sumber pengadaan dana yaitu yang bersumber dari dalam perusahaan dan yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal) diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber dana yang berasal dari eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan atau disebut modal asing. Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Metode pembelanjaan dengan menggunakan modal asing disebut pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). (Bambang Riyanto, 1994: 160)

Dana yang berasal dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal sendiri perusahaan. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatannya merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 1994: 228). Suatu perusahaan yang

mempunyai struktur modal yang tidak baik, di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Pendanaan hutang memberikan hak kepada kreditur untuk menerima pembayaran lebih dulu-daripada pemegang saham-atas pokok pinjaman dan bunga secara periodik selama jangka waktu tertentu dan menerima pembayaran lebih dulu jika terjadi kebangkrutan (Setiawan, 2000) dalam Achmad Komarudin (2005).

## **2.2. Karakteristik modal asing/hutang**

Karakteristik modal asing/hutang (Bambang Riyanto, 1994: 160) :

- a. Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang keuntungan atau kerugian yang dialami perusahaan
- b. Modal yang dijamin, modal yang mempunyai hak didahulukan sebelum modal sendiri ketika perusahaan dilikuidasi
- c. Modal yang hanya sementara bekerja sama dalam perusahaan
- d. Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan

## **2.3. Keuntungan Penggunaan Hutang**

Penggunaan hutang memiliki keuntungan, antara lain :

- a. Pembayaran biaya bunga dapat mengurangi beban pajak

Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar biaya bunga. Dengan adanya biaya bunga ini

akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Sartono (1995) dalam IBM Santika dan Djayani Nurdin (2002) menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal akan menimbulkan biaya bunga, sehingga keuntungan yang menjadi hak pemegang saham semakin besar karena adanya penghematan pajak.

- b. Kreditur hanya mendapat bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan
- c. Kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Penggunaan hutang yang agak tinggi dianggap lebih menguntungkan daripada mengeluarkan saham baru dengan alasan kepemilikan. Hal ini bisa jadi menyebabkan pihak yang semula memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan akan mengurangi penguasaan atas perusahaan.

#### **2.4. Kelemahan Penggunaan Hutang**

Penggunaan hutang memiliki kelemahan, antara lain:

- a. Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan resiko *technical insolvency*. Yaitu situasi dimana suatu perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban finansialnya, walaupun aktiva perusahaan tersebut lebih besar dari total kewajibannya dan karena itu mengindikasikan kekayaan neto (*net worth*) yang positif, namun perusahaan tersebut tidak mempunyai likuiditas yang mencukupi untuk membayar hutangnya.

Perusahaan dapat dianggap gagal jika tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo.

- b. Apabila bisnis perusahaan tidak bagus sehingga pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak mencukupi untuk menutup biaya bunga akan mengakibatkan kekayaan pemilik menjadi berkurang. Kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena bisa terancam kebangkrutan.

## 2.5. Teori Keagenan

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan tentunya yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Agus Sartono (2001). Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan masalah keagenan akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100 % sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu, manajemen

cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dalam keputusan pendanaan terjadi disebabkan pemegang saham lebih memperhatikan resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Mereka dapat meminimalkan resiko tidak sistematis dengan melakukan diversifikasi investasi, sedangkan resiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sebaliknya manajer peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan, karena menyangkut reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*. *Pertama*, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Agus Sartono (2001). Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait dengan kekayaan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan

kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan menanggung konsekuensi kemakmuran atas tindakannya (Bathala et al., 1994) dalam Lela Hindasah (2005). *Kedua*, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Mekanisme penggunaan hutang di dalam struktur modal merupakan salah satu upaya pihak pemegang saham untuk mengatasi masalah keagenan yang timbul karena pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan perusahaan.

Penggunaan hutang akan menurunkan kelebihan aliran kas atau *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen, Solberg, and Zorn, 1992; Jensen, 1986) dalam Agus Sartono (2001). Jensen (1986) dalam Lela Hindasah (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang membuat perusahaan harus membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Hal tersebut akan mengontrol manajer perusahaan yang memiliki *cash flow* yang berlebihan dan aktivitas yang tidak optimal. Semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga dari hutang tersebut dan juga untuk mengangsur pokok hutang, sehingga semakin kecil dana 'menganggur' yang dapat dipakai manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu.

Walaupun peningkatan hutang akan mengurangi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham, perusahaan tidak sekalian menggunakan hutang yang sebesar-besarnya. Hal ini dikarenakan ada konflik pada hutang antara pemberi hutang (*bondholder*) dengan pemegang saham/manajer (Zainal Arifin, 2005: 92). Ketika penggunaan hutang dalam struktur modal terus

meningkat maka resiko finansial yang ditanggung *bondholder* akan meningkat sementara pemegang saham dan manajer tetap menjadi pengendali keputusan investasi dan operasi perusahaan. Kondisi ini membuka peluang bagi manajer untuk memanfaatkan kekayaan *bondholder* untuk kepentingan mereka dan pemegang saham. Konflik dalam kebijakan hutang antara manajemen dan *bondholder* muncul ketika manajemen memilih investasi yang lebih beresiko. Dalam hal ini kreditor tidak mau dirugikan jika dana diinvestasikan pada proyek yang beresiko tinggi karena akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan. Hal ini dikarenakan jika proyek beresiko tinggi tersebut memberikan keuntungan, kompensasi yang diterima kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik sedangkan jika investasi tersebut gagal maka resiko terbesar ditanggung oleh kreditor.

## 2.6. Financial Distress

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, dan rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang (Lukas Setia Atmaja, 1999: 258).

## 2.7. Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

### a. Resiko Sistematis

Resiko adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham dan Gapenski, 1996) dalam Dwi Haroyah M (2000). Menurut Jones (1996) dalam Dwi Haroyah M (2000) resiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expecied return*). Dalam investasi – saham, obligasi, atau aktiva fisik – mengandung dua macam resiko, yaitu resiko yang dapat disebar (*unsystematic risk*) dan resiko yang tidak dapat disebar (*systematic risk*). Resiko sistematis (*systematic risk*) merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan dalam ekonomi makro, pengaruh kebijakan fiskal dan moneter, inflasi dan sebagainya. Pada umumnya para investor bersifat enggan terhadap resiko (*risk averse*), oleh karena itu mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi, apabila dengan diversifikasi tersebut bisa mengurangi resiko. Dengan diversifikasi maka penurunan tingkat keuntungan satu jenis sekuritas akan ditutup oleh kenaikan tingkat keuntungan sekuritas yang lain. Hal seperti ini akan mengakibatkan semua investor akan melakukan hal yang sama. Dengan demikian resiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam

perhitungan resiko. Hanya resiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi yang relevan dalam perhitungan resiko, yang disebut resiko sistematis. Untuk mengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar digunakan koefisien beta.

**b. Kesempatan Bertumbuh.**

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan makin tinggi. Myers (1977) dalam Nisa Fidyati (2003) mengatakan bahwa tingkat pinjaman berhubungan terbalik dengan rasio dari nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk mengurangi tingkat hutang.

**c. Rasio Aktiva Tetap (*Fixed Asset Ratio*)**

*Fixed asset* menunjukkan struktur aset suatu perusahaan. Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. *Fixed asset* seringkali digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *fixed asset* yang besar cenderung untuk mendapatkan hutang yang lebih banyak. Semakin besar struktur aset terutama yang bersifat *tangible asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar peluang perusahaan untuk menggunakan hutang. Moh'd, et al. (1995) dan

Adedeji (1998) dalam Yuniningsih (2002) menemukan bahwa struktur asset mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat hutang perusahaan.

**d. Ukuran Perusahaan.**

Variabel ini menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. Semakin besar total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah besar terutama dari hutang. Baskin (1989), dan Adedeji (1998) dalam Yuniningsih (2002) menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap tingkat hutang perusahaan.

**e. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)**

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

## 2.8. Penelitian Terdahulu

Nisa Fidyati (2003), melakukan penelitian dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dengan menganalisis variabel resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, dan ukuran perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa variabel kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki rasio aktiva tetap yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang tinggi sedangkan perusahaan yang menghadapi resiko yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih sedikit, baik untuk hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek.

Naning Margasari (2002) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu resiko sistematis, diversifikasi, *firm growth*, rasio aktiva tetap, dan ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan diversifikasi, *firm growth*, rasio aktiva tetap, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sugih Rahmansyah (2003) melakukan penelitian dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel resiko bisnis, *growth of asset*, *fixed asset ratio*, dan *net profit margin* berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel *growth of sales* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Wahidahwati (2002), penelitiannya berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan. Penelitian ini menguji mengenai pengaruh kepentingan manajemen terhadap struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *proxy* rasio dari *debt/total asset*, sedangkan *proxy* untuk kepentingan manajemen adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajer. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan terbalik antara kepemilikan manajerial dengan penggunaan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan.

Agus Sartono (2001), penelitiannya berjudul Kepemilikan Orang Dalam (*Insider Ownership*), Hutang dan Kebijakan Deviden : Pengujian Empirik Teori Keagenan (*Agency Theory*) menguji mengenai hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan deviden. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan aktiva tetap berpengaruh signifikan terhadap hutang. Hasil lainnya menyebutkan bahwa kepemilikan orang dalam, deviden, kepemilikan institusional, resiko tidak mempunyai pengaruh yang signifikan tetapi mempunyai hubungan yang negatif dengan hutang.

## 2.9. Perumusan Hipotesis

### 2.9.1. Resiko Sistematis

Resiko sistematis (*systematic risk*) merupakan bagian dari resiko total perusahaan yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan dalam ekonomi makro, pengaruh kebijakan fiskal dan moneter, inflasi dan sebagainya. Setiap perusahaan memiliki resiko sistematis yang berbeda-beda. Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar (Jogiyanto, 2000: 238).

Moh'd, Perry dan Rimbey (1995) dalam Nisa Fidyati (2003) mengaitakan bahwa perusahaan yang mempunyai resiko tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal. Bila resiko sistematis (nilai beta) suatu perusahaan tinggi, maka investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati dalam menginvestasikan dananya. Hal ini mengakibatkan kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar menjadi semakin sulit. Hal ini konsisten dengan penemuan Chung (1993) dalam Nisa Fidyati (2003) bahwa semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai hutang yang sedikit.

H1 : Resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **2.9.2. Kesempatan Bertumbuh**

Myers (1977) dalam Nisa Fidyati (2003) mengatakan bahwa tingkat pinjaman berhubungan terbalik dengan rasio dari nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk mengurangi hutang. Hal ini dikarenakan dalam tahap pertumbuhan tinggi, maka resiko perusahaan juga meningkat, sehingga agar tidak menambah resiko lagi maka perusahaan akan berusaha menekan hutang. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat hutang perusahaan akan meningkatkan resiko bagi perusahaan untuk dinyatakan bangkrut jika tidak mampu membayar hutang tersebut. Hal ini mengakibatkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung mengurangi tingkat hutang.

H2 : Kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan

### **2.9.3. Rasio Aktiva Tetap**

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Brigham dan Gapensky (1996) dalam Nisa Fidyati (2003) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Dengan aset tetap

yang tinggi membuat perusahaan dipercaya oleh pemberi hutang. Myers dan Majluf (1984) dalam Wahidahwati (2002) mengatakan bahwa komposisi aset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Chung (1993) dalam Nisa Fidyati (2003) mengatakan bahwa rasio aktiva tetap mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan.

H3 : Rasio aktiva tetap berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan

#### **2.9.4. Ukuran Perusahaan**

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemudahan mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002).

Warner (1977) serta Ang et. al. (1982) dalam Titman dan Wessels (1988) yang dikutip Sunarsih (2004), Cruthley dan Hansen (1984), serta Rajan dan Zingales (1995) dalam Sunarsih (2004) menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan yang besar mengalami kebangkrutan adalah kecil, sehingga *size* berpengaruh positif terhadap tingkat hutang yang diambil.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan

### 2.9.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaannya. Easterbrook (1984) dan Saunder et al. (1990) dalam Lela Hinasah (2005) mengatakan bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Hal ini akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat *opportunistik* karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

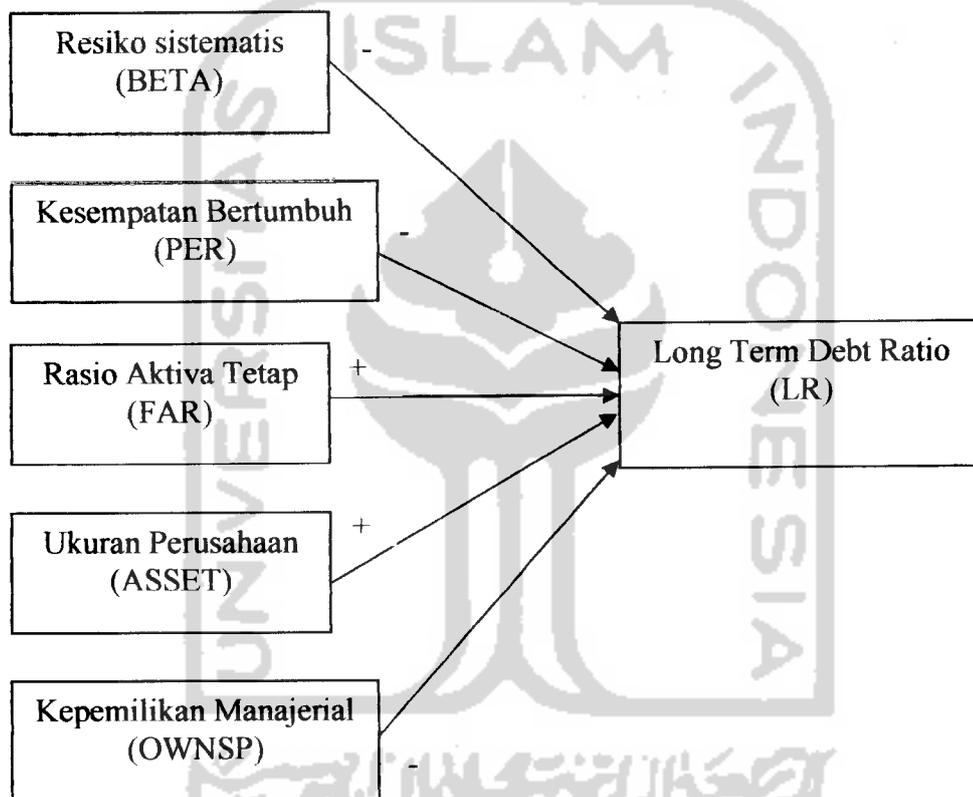
H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan

## 2.10. Model Penelitian

Model penelitian dapat dilihat pada bagan dalam gambar berikut :

Gambar 2.1

Model Penelitian



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Sampel diambil menggunakan metode *Purposive sampling*, yaitu pengambilan dengan pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Cooper dan Emory, 1995) dalam Hidayat (2004). Kriteria sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004.
- b. Perusahaan yang memenuhi kelengkapan data penelitian yang meliputi data hutang jangka panjang, beta, total asset, *price earning ratio*, aktiva tetap, struktur kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (kepemilikan manajerial).
- c. Perusahaan hanya memiliki saham biasa, perusahaan yang memiliki saham preferen tidak dipergunakan agar sampel memiliki kesamaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 25 perusahaan pada industri manufaktur. Pengumpulan data dilakukan secara *pooling* dengan menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi kriteria selama periode penelitian yaitu 4 tahun (2001 - 2004). Dalam penelitian ini diperoleh

100 perusahaan (25 perusahaan x 4 tahun) yang dapat memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 3.1

## Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	CEKA	PT. Cahaya Kalbar Tbk
2.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
3.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
4.	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk
5.	HDTX	PT. Panasia Indosyntec Tbk
6.	SSTM	PT. Sunson Textile Tbk
7.	BRPT	PT. Barito Pasific Timber Tbk
8.	SUDI	PT. Surya Dumai Tbk
9.	AKRA	PT. Aneka Kimia Raya Tbk
10.	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk
11.	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
12.	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk
13.	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk
14.	BRNA	PT. Berlina Co Ltd Tbk
15.	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd Tbk
16.	JPRS	PT. Jaya Pari Steel Tbk
17.	LMSH	PT. Lion Mesh Prima Tbk
18.	TIRA	PT. Tira Austenite Tbk
19.	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk
20.	IKAI	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk
21.	MTDL	PT. Metrodata Electronics Tbk
22.	BRAM	PT. Branta Mulia Tbk
23.	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Tbk
24.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
25.	INTD	PT. Inter Delta Tbk

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu : data hutang jangka panjang, beta, total asset, *price earning ratio*, aktiva tetap, dan struktur kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (kepemilikan manajerial). Data-data ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Data mengenai beta koreksi diperoleh dari Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Gadjah Mada tahun 2001 sampai dengan 2004.

### 3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel penelitian dapat dijelaskan di bawah ini :

Variabel dependen : *long term debt ratio* (kebijakan hutang perusahaan)

Variabel independen : resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial

#### 3.3.1. Kebijakan Hutang Perusahaan (*Long Term Debt Ratio*)

Variabel ini diberi simbol LR. Kebijakan hutang perusahaan diproykan dengan *leverage financial* yang diukur dengan *long term debt ratio*. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$LR = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total asset}}$$

Data mengenai *long term debt ratio* (LR) dapat dilihat pada lampiran 2.

### 3.3.2. Resiko Sistematis

Variabel ini diberi simbol BETA. Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar (Jogiyanto, 2000: 238). Perdagangan di BEJ masih tipis sehingga beta saham perlu disesuaikan (Jogiyanto, 2000: 271). Berdasarkan kondisi tersebut, maka dalam penelitian ini beta dihitung dengan menghitung return ekspektasi yang dikoreksi untuk memperoleh beta yang mendekati nilai beta yang sebenarnya. Metoda yang terbaik adalah Fowler and Rorke (1983) karena menggunakan bobot dalam mengalikan koefisien regresinya. Nilai beta koreksian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2001, 2002, 2003, 2004 diperoleh dari PPA FE UGM sehingga dalam penelitian ini penulis tidak menghitung sendiri tapi langsung mengambil data beta yang sudah dikoreksi dari PPA FE UGM. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Beta} = \frac{\text{Cov.}(R_j, R_m)}{\text{Var.}(R_m)}$$

$\text{Cov.}(R_j, R_m)$  = kovarian antara return emiten dengan return pasar

$\text{Var.}(R_m)$  = Varian return pasar

Data mengenai resiko sistematis (BETA) dapat dilihat pada lampiran 2.

### 3.3.3. Kesempatan Bertumbuh

Variabel ini diberi simbol PER. Kesempatan bertumbuh diproykan dengan PER, *price earning ratio*. Semakin besar *price earning ratio*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh.

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutupan saham per lembar}}{\text{laba bersih per saham}}$$

Data mengenai kesempatan bertumbuh (PER) dapat dilihat pada lampiran 2.

#### 3.3.4. Rasio Aktiva Tetap (*Fixed Asset Ratio*)

Variabel ini diberi simbol FAR. Rasio aktiva tetap dihitung dengan menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aset.

$$\text{Rasio aktiva tetap} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Data mengenai rasio aktiva tetap (FAR) dapat dilihat pada lampiran 2.

#### 3.3.5. Ukuran Perusahaan

Variabel ini diberi simbol ASSET. Ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log(\text{total aktiva})$$

Data mengenai ukuran perusahaan (ASSET) dapat dilihat pada lampiran 2.

#### 3.3.6. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Variabel ini diberi simbol OWNSP. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Data mengenai kepemilikan manajerial (OWNSP) dapat dilihat pada lampiran 2.

### **3.4. Teknik Analisis Data**

#### **3.4.1. Uji Asumsi Klasik**

Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi : tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

##### **3.4.1.1. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas menunjukkan hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan (Gujarati, 1995: 157). Pelanggaran asumsi ini akan menyebabkan ketidaktepatan dalam estimasi, sehingga akan mengarahkan simpulan yang tidak dapat menolak hipotesis nol. Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan menggunakan perhitungan *Pearson Correlation* matrik. Apabila korelasi antar variabel independen melebihi 0,8 maka ada penyakit multikolinearitas. Langkah berikutnya untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah yaitu dengan melihat nilai VIF dan nilai Tolerance. Jika nilai Tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 maka hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi tidak mengandung multikolinearitas (Gujarati, 1995) yang dikutip Nisa Fidyati (2003).

### 3.4.1.2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan suatu kondisi dimana error term mempunyai varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dilakukan dengan Uji Park (Gujarati, 1995) yang dikutip Nisa Fidyati (2003). Uji Park dilakukan dengan meregresikan logaritma kuadrat residual dengan variabel independennya, sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Ln Kuadrat Residual} = b_1 \text{ BETA} + b_2 \text{ PER} + b_3 \text{ FAR} + b_4 \text{ ASSET} + b_5 \text{ OWNSP}$$

Pengambilan keputusan dari hasil pengujian ini adalah sebagai berikut :

P-value nilai uji Park  $> \alpha$  ( $\alpha=0,05$ ), maka tidak terjadi heteroskedastisitas

P-value nilai uji Park  $< \alpha$  ( $\alpha=0,05$ ), maka terjadi heteroskedastisitas

### 3.4.1.3. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota serangkaian observasi yang tersusun menurut waktu (*data time series*) dan ruang (*data cross section*) (Gujarati, 1995: 201). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka dugaan parameter OLS masih tidak bias dan konsisten akan tetapi menjadi tidak efisien, sehingga menyebabkan uji statistik menjadi tidak tepat dan interval kepercayaan menjadi bias. Gejala autokorelasi ini dapat dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson d statistic test*. Untuk mendeteksi penyakit

autokorelasi adalah dengan metode *Durbin-Watson*. Kondisi yang diperlukan agar bebas dari autokorelasi adalah  $du < d < 4-du$ .

### 3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan lima variabel independen yaitu resiko sistematis (BETA), kesempatan bertumbuh (PER), rasio aktiva tetap (FAR), ukuran perusahaan (ASSET), dan kepemilikan manajerial (OWNSP). Sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan hutang perusahaan yang dihitung dengan rasio antara hutang jangka panjang dengan total asset (LR).

Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$LR = a + b_1 BETA + b_2 PER + b_3 FAR + b_4 ASSET + b_5 OWNSP + e$$

dengan :

LR = Hutang (kebijakan hutang perusahaan)

a = Konstanta

b1-b5 = Koefisien regresi

BETA = Resiko sistematis

PER = Kesempatan bertumbuh

FAR = Rasio aktiva tetap

ASSET = Ukuran perusahaan

OWNSP = Kepemilikan manajerial

e = error term

### 3.5. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji untuk membuktikan bahwa variabel resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dinyatakan sebagai berikut :

Ho1 : Resiko sistematis tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ha1 : Resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ho2 : Kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ha2 : Kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ho3 : Rasio aktiva tetap tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Ha3 : Rasio aktiva tetap berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Ho4 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Ha4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Ho5 : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ha5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Dengan menggunakan uji t, akan dilihat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Penelitian ini menggunakan level signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$ .

Pengambilan keputusan dari hasil pengujian ini adalah sebagai berikut :

Jika P-value nilai  $t > \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima

Jika P-value nilai  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak



## BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Analisa data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda. Analisa tersebut dilakukan untuk melihat pengaruh resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Analisa data dilakukan secara parsial dan simultan untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesa dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu bebas dari multikolinearitas, bebas dari autokorelasi, dan bebas dari heteroskedastisitas.

### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
LR	100	,2510859	,22560020
BETA	100	1,3801749	1,04343884
PER	100	9,5713000	28,61330081
FAR	100	,4120557	,21229781
ASSET	100	5,7652005	,58356408
OWNSP	100	,0594310	,06107638

Sumber : lampiran 3

Untuk mengetahui karakteristik sampel, maka dapat dilihat statistik deskriptif pada tabel 4.1. Berdasarkan pemrosesan dengan SPSS diperoleh hasil statistik deskriptif masing-masing variabel baik variabel dependen maupun variabel independen. Dari tabel 4.1 diatas terlihat bahwa variabel LR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2510859 dengan standar deviasi sebesar 0,22560020. Variabel BETA memiliki nilai rata-rata sebesar 1,3801749 dengan standar deviasi sebesar 1,04343884. Variabel PER memiliki nilai rata-rata sebesar 9,5713000 dengan standar deviasi sebesar 28,61330081. Variabel FAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4120557 dengan standar deviasi sebesar 0,21229781. Variabel ASSET memiliki nilai rata-rata sebesar 5,7652005 dengan standar deviasi sebesar 0,58356408. Variabel OWNSP memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0594310 dengan standar deviasi sebesar 0,06107638.

#### **4.2. Uji Asumsi Klasik**

Hasil regresi yang diperoleh perlu dilakukan pengujian apakah hasil regresi tersebut memenuhi asumsi dasar regresi, agar parameter yang dihasilkan tidak bias dan konsisten. Pada penelitian ini pengujian asumsi klasik antara lain adalah multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS.

#### 4.2.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Pengujian terhadap gejala multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang erat antara variabel-variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Pelanggaran asumsi ini akan menyebabkan ketidaktepatan dalam estimasi, sehingga akan mengarahkan simpulan yang tidak dapat menolak hipotesis nol. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan menggunakan perhitungan *Pearson Correlation* matrik. Apabila korelasi antar variabel independen melebihi 0,8 maka ada penyakit multikolinearitas (Gujarati, 1995) yang dikutip Nisa Fidyati (2003).

Tabel 4.2

#### Hasil Uji Multikolinearitas

		LR	BETA	PER	FAR	ASSET	OWNSP
Pearson Correlation	LR	1,000	,012	-,061	,374	,238	,018
	BETA	,012	1,000	-,088	,032	,032	,011
	PER	-,061	-,088	1,000	,022	-,040	-,016
	FAR	,374	,032	,022	1,000	,162	,283
	ASSET	,238	,032	-,040	,162	1,000	-,352
	OWNSP	,018	,011	-,016	,283	-,352	1,000
Sig. (1-tailed)	LR	,	,454	,274	,000	,009	,430
	BETA	,454	,	,191	,374	,376	,458
	PER	,274	,191	,	,415	,346	,437
	FAR	,000	,374	,415	,	,054	,002
	ASSET	,009	,376	,346	,054	,	,000
	OWNSP	,430	,458	,437	,002	,000	,
N	LR	100	100	100	100	100	100
	BETA	100	100	100	100	100	100
	PER	100	100	100	100	100	100
	FAR	100	100	100	100	100	100
	ASSET	100	100	100	100	100	100
	OWNSP	100	100	100	100	100	100

Sumber : lampiran 4

Dari tabel diatas terlihat bahwa korelasi antara LR dengan BETA sebesar 0,012. Korelasi antara LR dengan PER sebesar -0,061. Korelasi antara LR dengan FAR sebesar 0,374. Korelasi antara LR dengan ASSET sebesar 0,238. Korelasi antara LR dengan OWNSP sebesar 0,018. Korelasi antara BETA dengan PER sebesar -0,088. Korelasi antara BETA dengan FAR sebesar 0,032. Korelasi antara BETA dengan ASSET sebesar 0,032. Korelasi antara BETA dengan OWNSP sebesar 0,011. Korelasi antara PER dengan FAR sebesar 0,022. Korelasi antara PER dengan ASSET sebesar -0,040. Korelasi antara PER dengan OWNSP sebesar -0,016. Korelasi antara FAR dengan ASSET sebesar 0,162. Korelasi antara FAR dengan OWNSP sebesar 0,283. Korelasi antara ASSET dengan OWNSP sebesar -0,352.

Berdasarkan nilai korelasi antar variabel terlihat bahwa nilai *pearson correlation* rendah dan dibawah 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam penelitian ini.

Selanjutnya, untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai VIF dan nilai Tolerance. Jika nilai Tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 maka hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi tidak mengandung multikolinearitas (Gujarati, 1995) yang dikutip Nisa Fidyati (2003).

Tabel 4.3  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
BETA	,990	1,010
PER	,988	1,012
FAR	,840	1,191
ASSET	,798	1,253
OWNSP	,756	1,324

Sumber : lampiran 4

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai Tolerance semua variabel independen lebih dari 0,1 sedangkan nilai VIF tidak lebih dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4.2.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun menurut waktu (*data time series*) dan ruang (*data cross section*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka dugaan parameter OLS masih tidak bias dan konsisten akan tetapi menjadi tidak efisien, sehingga menyebabkan uji statistik menjadi tidak tepat dan interval kepercayaan menjadi bias. Pengujian autokorelasi ini dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson d statistic test*, yaitu membandingkan antara nilai *Durbin-Watson* statistik hitung dengan *Durbin-Watson* statistik tabel. Sebagai *rule of thumb*, jika  $du < d < 4-du$  maka tidak

terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model persamaan regresi yang digunakan (Gujarati, 1995: 218).

Tabel 4.4

## Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,858

Sumber : lampiran 5

Nilai  $d_u$  dalam tabel *Durbin-Watson* dalam penelitian ini dengan jumlah data  $n = 100$  dan jumlah variabel independen = 5, adalah  $d_u = 1,780$ . Dari tabel 4.4 diatas terlihat hasil analisis statistik nilai *Durbin-Watson* adalah 1,858 sehingga  $1,780 < 1,858 < 2,220$ . Nilai statistik *Durbin-Watson* berada pada daerah yang bebas dari autokorelasi.

#### 4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan suatu kondisi dimana error term mempunyai varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dilakukan dengan Uji Park. Uji Park dilakukan dengan meregresikan logaritma kuadrat residual dengan variabel independennya, sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Ln Kuadrat Residual} = b_1 \text{ BETA} + b_2 \text{ PER} + b_3 \text{ FAR} + b_4 \text{ ASSET} + b_5 \text{ OWNSP}$$

Tabel 4.5  
Hasil Uji Park (Heteroskedastisitas)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,856	2,992		-1,957	,053
	BETA	,144	,257	,056	,561	,576
	PER	-5,088E-04	,009	-,005	-,054	,957
	FAR	2,448	1,373	,194	1,783	,078
	ASSET	,525	,512	,115	1,025	,308
	OWNSP	-2,356	5,032	-,054	-,468	,641

Sumber : lampiran 6

Indikasi adanya heteroskedastisitas diperoleh jika variabel memiliki pengaruh yang signifikan dengan angka probabilitas ( $p$ -value)  $< \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ). Dari tabel 4.5 diatas terlihat bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel independen yaitu BETA sebesar 0,576, PER sebesar 0,957, FAR sebesar 0,078, ASSET sebesar 0,308, dan OWNSP sebesar 0,641. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan sudah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik. Dengan demikian, tahapan berikutnya adalah pengujian terhadap hipotesis penelitian.

### 4.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program komputer SPSS, diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.6 di bawah ini.

Tabel 4.6

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,270	,237		-1,142	,256
	BETA	-2,298E-03	,020	-,011	-,113	,910
	PER	-4,957E-04	,001	-,063	-,668	,506
	FAR	,377	,109	,355	3,476	,001
	ASSET	6,571E-02	,041	,170	1,622	,108
	OWNSP	-8,625E-02	,398	-,023	-,217	,829

Sumber : lampiran 7

Dengan melihat hasil perhitungan koefisien regresi berganda tersebut diatas maka didapat hasil persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$LR = - 0,270 - 2,298E-03 BETA - 4,957E-04 PER + 0,377 FAR + 6,571E-02 ASSET - 8,625E-02 OWNSP$$

dimana : LR = *long term debt ratio*

BETA = resiko sistematis

PER = kesempatan bertumbuh

FAR = rasio aktiva tetap

ASSET = ukuran perusahaan

OWNSP = kepemilikan manajerial

e = error term

### 4.3.1. Uji t

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t (t test). Apabila nilai probabilitas (p-value) masing-masing variabel independen lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas (p-value) masing-masing variabel independen lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.6.

#### 4.3.1.1. Resiko Sistematis

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diatas, diperoleh nilai p-value sebesar 0,910. Dilihat dari nilai p-value sebesar 0,910 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka hipotesis alternatif  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa resiko sistematis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Naning Margasari (2002), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nisa Fidyati (2003).

Resiko sistematis mempunyai koefisien sebesar -0,002298 yang berarti setiap kenaikan resiko sistematis sebesar 1 %, maka tingkat hutang akan turun sebesar 0,2298 % dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Walaupun variabel resiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi resiko sistematis (nilai beta) yang dihadapi perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai hutang yang sedikit. Bila resiko sistematis (nilai beta) suatu perusahaan tinggi, maka investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati dalam menginvestasikan dananya sehingga kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar menjadi semakin sulit.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa teori yang menyatakan bahwa resiko sistematis berpengaruh terhadap kebijakan hutang belum dapat digeneralisasikan untuk perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini, karena ternyata resiko sistematis dengan hutang tidak memiliki hubungan yang signifikan. Hal ini diduga disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel sebagian besar sahamnya tidak aktif diperdagangkan, sehingga walaupun diprosikan dengan beta yang telah dikoreksi dengan metode Fowler dan Rorke (menurut sumber PPA FE UGM dan Hartono, 2000) dalam Lestari Holydia (2004), tetap kurang tepat untuk menunjukkan hubungan antara resiko sistematis dengan kebijakan hutang.

#### **4.3.1.2. Kesempatan Bertumbuh**

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diatas, diperoleh nilai p-value sebesar 0,506.

Dilihat dari nilai p-value sebesar 0,506 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 0,05$ ), maka hipotesis alternatif  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nisa Fidyati (2003), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Naning Margasari (2002).

Kesempatan bertumbuh mempunyai koefisien sebesar -0,0004957 yang berarti setiap kenaikan kesempatan bertumbuh sebesar 1 %, maka tingkat hutang akan turun sebesar 0,04957 % dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Walaupun variabel kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan bertumbuh, perusahaan cenderung memperkecil tingkat hutang.

Hal ini dikarenakan dalam tahap pertumbuhan tinggi, maka resiko perusahaan juga meningkat. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat hutang perusahaan akan meningkatkan resiko bagi perusahaan untuk dinyatakan bangkrut jika tidak mampu membayar hutang tersebut, sehingga mengakibatkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil tingkat hutang.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa teori yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap kebijakan hutang belum dapat digeneralisasikan untuk perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam

penelitian ini, karena ternyata kesempatan bertumbuh dengan hutang tidak memiliki hubungan yang signifikan.

#### 4.3.1.3. Rasio Aktiva Tetap

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah rasio aktiva tetap berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diatas, diperoleh nilai p-value sebesar sebesar 0,001. Dilihat dari nilai p-value sebesar sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka hipotesis alternatif  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa rasio aktiva tetap mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Naning Margasari (2002) dan Nisa Fidyati (2003).

Rasio aktiva tetap mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,377 yang berarti setiap kenaikan rasio aktiva tetap sebesar 1 %, maka tingkat hutang akan naik sebesar 37,7 % dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio aktiva tetap maka tingkat hutang perusahaan semakin besar.

Hal ini disebabkan karena tingginya aset tetap akan memudahkan dijadikan jaminan (*collateral*) dalam pengajuan hutang. Hal ini konsisten dengan teori Brigham dan Gapensky (1996) dalam Nisa Fidyati (2003) yang mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap

hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

#### 4.3.1.4. Ukuran Perusahaan

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diatas, diperoleh nilai p-value sebesar 0,108. Dilihat dari nilai p-value sebesar 0,108 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka hipotesis alternatif  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sugih Rahmansyah (2003), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Naning Margasari (2002) dan Nisa Fidyati (2003). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel tidak memperhatikan total aset dalam keputusan struktur modalnya, karena kreditor dalam memberikan hutang tidak melihat lagi dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tetapi lebih memperhatikan aktiva tetap perusahaan karena akan memberikan jaminan jika perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya.

Ukuran perusahaan mempunyai koefisien sebesar 0,06571 yang berarti setiap kenaikan total aset sebesar 1 %, maka tingkat hutang akan naik sebesar 6,571 % dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Walaupun variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

namun arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka tingkat hutang akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan besar mudah mengakses pasar modal sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

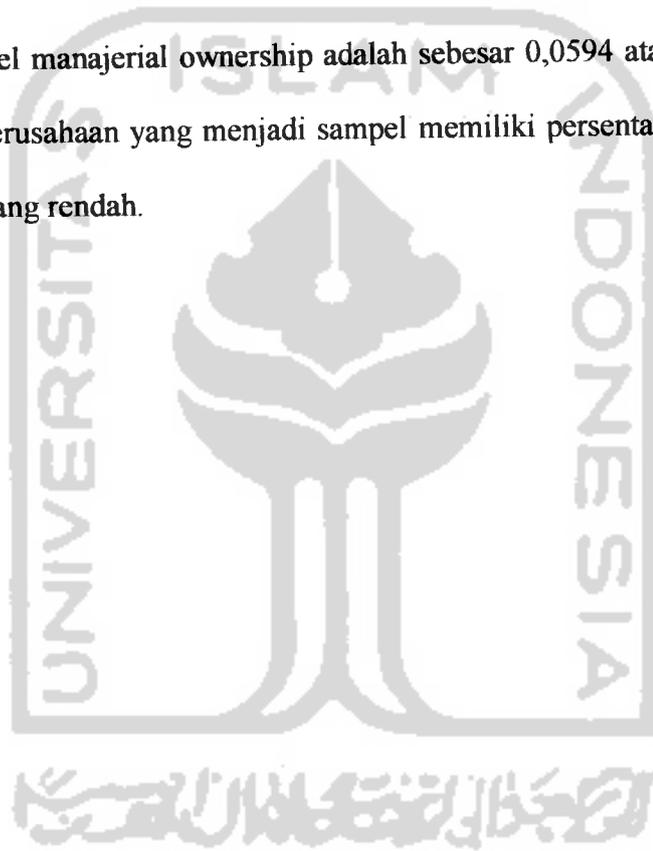
#### 4.2.1.5. Kepemilikan Manajerial

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diatas, diperoleh nilai p-value sebesar 0,829. Dilihat dari nilai p-value sebesar 0,829 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka hipotesis alternatif  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agus Sartono (2001), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Wahidahwati (2002).

Kepemilikan manajerial mempunyai koefisien sebesar -0,08625 yang berarti setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 %, maka tingkat hutang akan turun sebesar 8,625 % dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Walaupun variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat *opportunistik* karena mereka ikut menanggung

konsekuensinya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibanding kelompok lainnya dalam perusahaan. Berdasarkan statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai mean untuk variabel manajerial ownership adalah sebesar 0,0594 atau 5,94 %. Hal ini berarti perusahaan yang menjadi sampel memiliki persentase kepemilikan manajerial yang rendah.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji asumsi klasik yang meliputi : multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pelanggaran asumsi klasik dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini menggunakan uji t, untuk melihat hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel rasio aktiva tetap mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang dengan nilai p-value sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 %. Dengan demikian, rasio aktiva tetap (*fixed asset ratio*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi rasio aktiva tetap maka hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi.
3. Variabel resiko sistematis mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai p-value sebesar 0,910 lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Variabel kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai p-value sebesar 0,506 lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
5. Variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang dengan nilai p-value sebesar 0,108 lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
6. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai p-value sebesar 0,829 lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

## **5.2. Keterbatasan dan Saran**

- a. Penelitian ini hanya mempertimbangkan perusahaan dalam industri manufaktur dengan periode penelitian antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, sehingga tidak bisa digeneralisir untuk sektor industri yang lain. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan menggunakan sampel dari sektor industri yang lain misalnya sektor jasa dan keuangan.

- b. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan sebagai penentu kebijakan hutang perusahaan adalah resiko sistematis, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengidentifikasi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

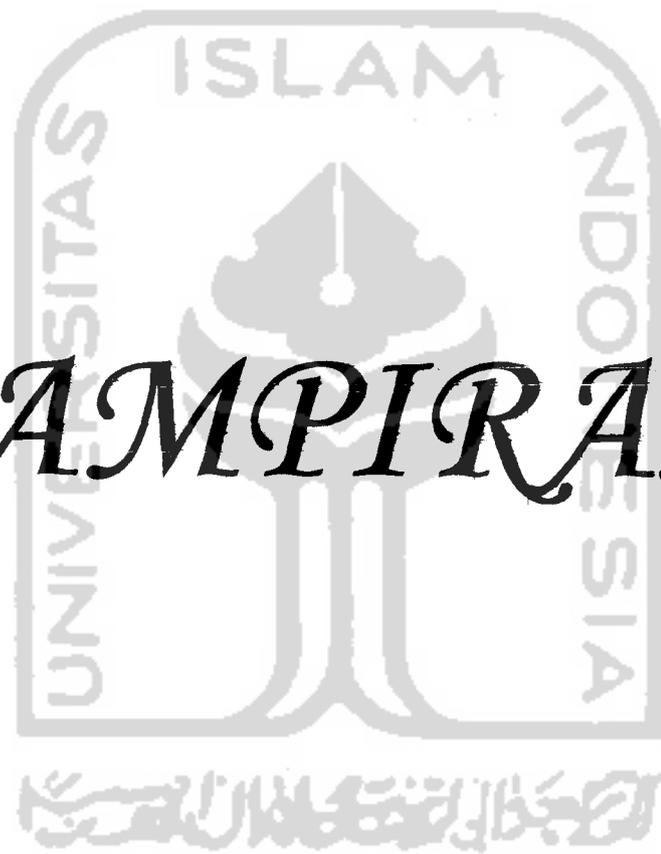
- Arifin, Zainal, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Atmaja, Lukas Setia, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Fidyati, Nisa, 2003, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*, Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi No. 1.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Ekonometrika Dasar*, Cetakan Keempat, Erlangga, Jakarta.
- Haroyah M, Dwi, 2000, *Analisis Beta Saham Dengan Model Indeks Tunggal : Perbandingan Antara Periode Perekonomian Normal dan Krisis Moneter*, Telaah Bisnis Vol. 1 No. 1.
- Hidayat, 2004, *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Internal Perusahaan dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ*, Skripsi S-1 Universitas Islam Indonesia.
- Hindasah, Lela, 2005, *Kinerja Perusahaan dan Mekanisme Untuk Mengontrol Masalah Keagenan Antara Manajer dan Shareholder*, Utilitas Vol. 13 No.1.
- Holydia, Lestari, 2004, *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*, Tesis MM UGM.
- Jogiyanto H.M., 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.

- Komarudin, Achmad, 2005, *Pengaruh Pembayaran Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang : Pengujian Teori Aliran Kas Bebas*, Tesis MM UGM.
- Margasari, Naning, 2002, *Pengaruh Unlevered Beta, Diversifikasi, Rasio Aktiva Tetap, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Tesis MM UGM.
- Nugroho, Bhuono Agung, 2005, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Nuridin, Djayani dan IBM Santika, 2002, *Struktur Modal Perusahaan Dalam Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Jakarta*, Usahawan No. 6.
- Rahmansyah, Sugih, 2003, *Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Tesis MM UGM.
- Riyanto, Bambang, 1994, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketujuhbelas, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2001, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, Jurnal Siasat Bisnis No. 6 Vol. 2.
- Sunarsih, 2004, *Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang*, Jurnal Siasat Bisnis No. 9 Vol. 1.
- Tarjo dan Jogiyanto, 2003, *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Wahidahwati, 2002, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 5 No. 1.

Yuniningsih, 2002, *Interdependensi Antara Kebijakan Divident Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 6 No. 2.



# LAMPIRAN



Lampiran 1

Data Penelitian Tahun 2001 - 2004

No	Nama Perusahaan	KODE	Tahun	Utang Jangka Panjang	BETA	PER	Total Aktiva Tetap	Total Asset	OWNSP
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2001	4246	2,167518367	9,91	177091	304291	0,0534
2	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2001	27225	2,462342857	15,88	235587	404060	0,0628
3	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2001	191400	2,163971429	7,97	2191965	13448124	0,0175
4	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2001	582841	1,723012245	-1,42	1488187	2711531	0,0236
5	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2001	978299	1,667338776	-2,65	1544786	2300305	0,0579
6	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2001	317289	1,960804082	25,66	478887	817268	0,0771
7	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	2001	136383	2,358257143	-0,05	462804	6520276	0,0795
8	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2001	159898	2,086865306	-4,81	845083	1451989	0,0592
9	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2001	95037	1,822718367	0,11	104261	623789	0,0046
10	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2001	526823	1,96044898	-6,83	552646	1002993	0,0112
11	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2001	228854	2,178077551	-0,26	2279817	3261165	0,0033
12	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2001	196612	2,022114286	3,82	182757	762821	0,0364
13	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2001	34248	2,479571429	11,79	179734	233600	0,1537
14	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2001	19039	2,232828571	1,86	71146	211662	0,1057
15	PT. Jakarta Kyoee Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2001	44329	2,482469388	-0,05	99246	383165	0,0133
16	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2001	1669	1,85482449	1,36	34586	93979	0,1553
17	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2001	1519	1,739587755	8,51	14670	39262	0,2578
18	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2001	6357	1,75342449	15,06	18764	107219	0,0089
19	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2001	52855	2,387804082	4,76	70431	216942	0,046
20	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2001	933267	1,830836735	-1,64	605640	923679	0,0706
21	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2001	36559	1,818697959	2,25	71588	537519	0,0041

22	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2001	986650	1,724816327	3,32	998969	1809573	0,187
23	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2001	162156	2,045746939	20,79	111936	528453	0,097
24	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2001	115219	1,91864898	8,56	286673	567043	0,0191
25	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2001	1357	2,278489796	1,84	5666	57165	0,0464
26	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2002	12850	2,745666306	7,17	181227	300442	0,0534
27	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2002	31568	2,652746939	11,25	244297	470452	0,0628
28	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2002	215936	2,747767347	7,65	3800069	15452703	0,0174
29	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2002	859851	2,305608163	0,34	1393243	2265174	0,0236
30	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2002	1210021	2,688759184	1,04	1417526	2010353	0,0579
31	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2002	271363	2,822685714	3,32	485540	811519	0,1043
32	PT. Barito Pasific Timber Tbk	BRPT	2002	1973167	2,566277551	0,95	542871	6783881	0,0278
33	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2002	1075535	2,669571429	-3,43	638949	1316839	0,0592
34	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2002	43959	2,896208163	2,62	157859	614832	0,0046
35	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2002	645520	2,734016327	18,45	547363	931900	0,0112
36	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2002	2691212	2,343812245	-2,74	2089279	2928341	0,0029
37	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2002	212907	2,700391837	7,22	283651	902286	0,0364
38	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2002	69321	2,637538776	-2,77	234438	282217	0,1537
39	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2002	46064	2,580297959	3,17	121031	259311	0,1051
40	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2002	16271	2,906061224	0,1	91222	538583	0,0133
41	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2002	6174	2,353342857	1,23	30720	127431	0,022
42	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2002	1636	2,395363265	2,27	13767	34853	0,2578
43	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2002	26948	2,505436735	31,52	10947	199563	0,0089
44	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2002	46099	3,041216327	-14,27	88517	202955	0,046
45	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2002	494789	2,701624449	1,54	562615	812188	0,0533
46	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2002	72008	2,827991837	-6,13	54065	452479	0,0041
47	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2002	678482	2,646767347	1,85	905976	1641446	0,1731
48	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2002	186337	2,466738776	0,78	105937	303102	0,0914

49	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2002	118503	2,376097959	46,82	264565	583627	0,0191
50	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2002	2498	2,587926829	-0,33	4473	40716	0,0464
51	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2003	12400	0,920570248	21,08	159484	295249	0,0534
52	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2003	39064	0,596165975	7,56	268915	505507	0,0818
53	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2003	310325	0,895140496	14,23	4936413	17338899	0,0174
54	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2003	742391	0,803752066	25,18	1317965	2125970	0,0236
55	PT. Pania Indosyntec Tbk	HDTX	2003	1045390	1,412485477	-5	1293913	1863039	0,0579
56	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2003	244702	0,403161157	13,59	558492	913734	0,104
57	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	2003	2238706	0,540780992	3,08	408505	3317768	0,0274
58	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2003	349525	0,73673029	6,58	484593	884858	0,0467
59	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2003	7046	1,378433884	3,48	190242	692237	0,0047
60	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2003	639251	0,502173554	25,82	551238	927249	0,0112
61	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2003	47237	0,818752066	-5,3	346	439997	0,0029
62	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2003	492354	0,966697095	29,07	380158	1228714	0,0364
63	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2003	69321	0,940132231	166,28	228024	293099	0,1537
64	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2003	33711	0,860119835	12,38	160006	266556	0,1051
65	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2003	16328	0,758206612	0,16	87935	376676	0,0133
66	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2003	7300	0,702756198	5,19	28776	114749	0,022
67	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2003	8541	0,616709544	3,09	12653	34163	0,2578
68	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2003	79718	0,871107438	24,41	158632	284579	0,0089
69	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2003	28364	0,738834025	-2,09	79685	177457	0,046
70	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2003	458668	0,702136929	-1,14	524203	741492	0,0533
71	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2003	67926	0,858173554	216,9	72040	451856	0,004
72	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2003	496242	0,932033058	5,78	848545	1543441	0,1731
73	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2003	107868	0,848570248	2,96	108124	368825	0,0591
74	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2003	123568	0,635644628	7,18	251393	632610	0,019
75	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2003	23789	0,677547718	0,12	3687	35136	0,0464

76	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2004	19490	0,046995187	-3,85	178634	290337	0,0534
77	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2004	41918	-0,003012822	8,24	250677	470177	0,0628
78	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2004	387288	0,062610705	14,56	6927897	20591389	0,0122
79	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2004	587075	0,086631328	-1,5	1244332	1759150	0,034
80	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2004	500778	0,034707178	-16,08	667611	1113478	0,0435
81	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2004	192572	0,017942116	-2,58	539372	923895	0,104
82	PT. Barito Pasific Timber Tbk	BRPT	2004	2270945	0,032421162	-7,61	371698	3348386	0,0274
83	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2004	305754	0,020794025	-18,18	438539	771294	0,0467
84	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2004	38531	0,02567722	9,43	767100	1690251	0,0013
85	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2004	402060	0,048748506	45,8	562843	940868	0,0112
86	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2004	52428	0,04683527	-4,29	1132	489392	0,0025
87	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2004	294500	0,024238755	5,56	442133	1424973	0,0364
88	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2004	72045	0,027505934	-6,14	218833	309088	0,1537
89	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2004	183293	0,031917386	6,35	173017	406984	0,1051
90	PT. Jakarta Kyoel Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2004	16380	0,048688423	-0,24	48871	309187	0,0133
91	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2004	6573	0,015254357	2,16	25731	245437	0,022
92	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2004	6720	-0,009652199	2,66	11749	42748	0,2561
93	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2004	27707	0,035599046	8,98	54334	177739	0,0202
94	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2004	32769	0,056115602	-1,48	81477	169918	0,046
95	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2004	378578	0,04198639	32,85	482303	751317	0,0534
96	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2004	51320	0,03982444	14,02	54819	611042	0,0041
97	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2004	511182	0,013581411	8,49	814269	1710352	0,1731
98	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2004	92305	0,029637261	7,85	110451	438201	0,0591
99	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2004	28821	0,067746971	6,56	243707	650930	0,019
100	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2004	3887	0,036753776	19,62	3662	33435	0,0464

Lampiran 2

Data Long Term Debt Ratio (LR), Resiko Sistematis (BETA), Price Earning Ratio (PER), Fixed Asset Ratio (FAR), Ukuran Perusahaan (ASSET), dan Managerial Ownership (OWNSP)

No.	Nama Perusahaan	KODE	Tahun	LR	BETA	PER	FAR	ASSET	OWNSP
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2001	0,013953748	2,167518367	9,91	0,581979092	5,483289107	0,0534
2	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2001	0,067378607	2,462342857	15,88	0,583049547	5,60644586	0,0628
3	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2001	0,014232468	2,163971429	7,97	0,16299411	7,128661705	0,0175
4	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2001	0,214949045	1,723012245	-1,42	0,548836432	6,433214574	0,0236
5	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2001	0,425290994	1,667338776	-2,65	0,671557033	6,361785423	0,0579
6	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2001	0,388231278	1,960804082	25,66	0,585960786	5,912364495	0,0771
7	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	2001	0,020916753	2,358257143	-0,05	0,070979204	6,81426598	0,0795
8	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2001	0,110123424	2,086865306	-4,81	0,582017495	6,161963326	0,0592
9	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2001	0,152354402	1,822718367	0,11	0,167141453	5,795037712	0,0046
10	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2001	0,525250924	1,96044898	-6,83	0,550996866	6,001297902	0,0112
11	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2001	0,070175535	2,178077551	-0,26	0,699080543	6,513372773	0,0033
12	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2001	0,257743298	2,022114286	3,82	0,239580452	5,88242264	0,0364
13	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2001	0,146609589	2,479571429	11,79	0,769409247	5,368472838	0,1537
14	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2001	0,089950015	2,232828571	1,86	0,336130245	5,325642895	0,1057
15	PT. Jakarta Kyoeei Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2001	0,115691673	2,482469388	-0,05	0,259016351	5,583385832	0,0133
16	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2001	0,017759287	1,85482449	1,36	0,368018387	4,97303082	0,1553
17	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2001	0,038688809	1,739587755	8,51	0,373643727	4,593972419	0,2578
18	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2001	0,059289865	1,75342449	15,06	0,175006296	5,030271752	0,0089
19	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2001	0,243636548	2,387804082	4,76	0,324653594	5,33634364	0,046
20	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2001	1,010380229	1,830836735	-1,64	0,655682331	5,96552107	0,0706
21	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2001	0,06801434	1,818697959	2,25	0,133182269	5,73039382	0,0041

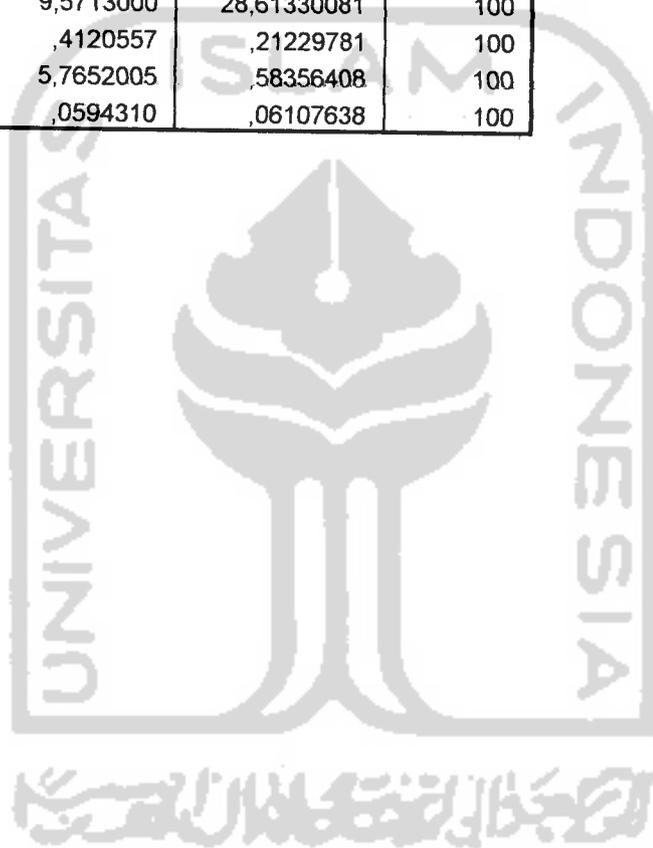
22	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2001	0,545239125	1,724816327	3,32	0,552046809	6,257576108	0,187
23	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2001	0,306850373	2,045746939	20,79	0,21181827	5,723006368	0,097
24	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2001	0,203192703	1,91864898	8,56	0,50555778	5,753615994	0,0191
25	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2001	0,023738301	2,278489796	1,84	0,099116592	4,757130208	0,0464
26	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2002	0,042770318	2,745665306	7,17	0,603201283	5,477760644	0,0534
27	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2002	0,067101426	2,652746939	11,25	0,519281457	5,672515319	0,0628
28	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2002	0,013973995	2,747767347	7,65	0,245916135	7,189004458	0,0174
29	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2002	0,379596005	2,305608163	0,34	0,615071072	6,355101568	0,0236
30	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2002	0,601894792	2,688759184	1,04	0,705112983	6,303272322	0,0579
31	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2002	0,334388967	2,822685714	3,32	0,598310083	5,909298692	0,1043
32	PT. Barito Pasific Timber Tbk	BRPT	2002	0,290861087	2,566277551	0,95	0,080023662	6,831478221	0,0278
33	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2002	0,816755123	2,669571429	-3,43	0,485214214	6,11953268	0,0592
34	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2002	0,07149758	2,896208163	2,62	0,256751438	5,788756463	0,0046
35	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2002	0,692692349	2,734016327	18,45	0,587362378	5,969369312	0,0112
36	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2002	0,91902275	2,343812245	-2,74	0,713468479	6,466621648	0,0029
37	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2002	0,235963985	2,700391837	7,22	0,31436928	5,955344219	0,0364
38	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2002	0,245630136	2,637538776	-2,77	0,830701198	5,450583171	0,1537
39	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2002	0,177639977	2,580297959	3,17	0,466740709	5,41382094	0,1051
40	PT. Jakarta Kyoee Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2002	0,030210757	2,906061224	0,1	0,16937408	5,731252641	0,0133
41	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2002	0,048449749	2,353342857	1,23	0,241071639	5,105275091	0,022
42	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2002	0,046940005	2,395363265	2,27	0,395001865	4,542240166	0,2578
43	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2002	0,135035052	2,505436735	31,52	0,054854858	5,300080024	0,0089
44	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2002	0,227139021	3,041216327	-14,27	0,436141016	5,307399755	0,046
45	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2002	0,609205012	2,70162449	1,54	0,692715233	5,909656569	0,0533
46	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2002	0,159141087	2,827991837	-6,13	0,119486208	5,655598428	0,0041
47	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2002	0,413344088	2,646767347	1,85	0,551937743	6,2152266	0,1731
48	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2002	0,614766646	2,466738776	0,78	0,349509406	5,481588802	0,0914

49	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2002	0,203045781	2,376097959	46,82	0,45331179	5,766135375	0,0191
50	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2002	0,061351803	2,587926829	-0,33	0,109858532	4,609765106	0,0464
51	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2003	0,041998449	0,920570248	21,08	0,540167791	5,470188435	0,0534
52	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2003	0,077276873	0,596165975	7,56	0,531970873	5,703727174	0,0818
53	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2003	0,017897619	0,895140496	14,23	0,284701641	7,239021517	0,0174
54	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2003	0,349201071	0,803752066	25,18	0,619935841	6,327557132	0,0236
55	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2003	0,561120835	1,412485477	-5	0,694517399	6,270221946	0,0579
56	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2003	0,267804416	0,403161157	13,59	0,611219458	5,960819785	0,104
57	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	2003	0,674762672	0,540780992	3,08	0,123128451	6,520846014	0,0274
58	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2003	0,395006882	0,73673029	6,58	0,547650583	5,946873582	0,0467
59	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2003	0,010178595	1,378433884	3,48	0,274822062	5,840254809	0,0047
60	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2003	0,689405974	0,502173554	25,82	0,594487565	5,967196374	0,0112
61	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2003	0,10735755	0,818752066	-5,3	0,000786369	5,643449715	0,0029
62	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2003	0,400706755	0,966697095	29,07	0,309395026	6,089450807	0,0364
63	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2003	0,236510531	0,940132231	166,28	0,777976042	5,467014337	0,1537
64	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2003	0,126468735	0,860119835	12,38	0,600271613	5,425788463	0,1051
65	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2003	0,043347598	0,758206612	0,16	0,233449968	5,57596795	0,0133
66	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2003	0,063617112	0,702756198	5,19	0,250773427	5,059748909	0,022
67	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2003	0,250007318	0,616709544	3,09	0,370371454	4,533556001	0,2578
68	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2003	0,280126081	0,871107438	24,41	0,557426936	5,454202849	0,0089
69	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2003	0,159835904	0,738834025	-2,09	0,449038359	5,249093135	0,046
70	PT. Intikramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2003	0,618574442	0,702136929	-1,14	0,706957054	5,87010647	0,0533
71	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2003	0,150326653	0,858173554	216,9	0,159431323	5,655000053	0,004
72	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2003	0,321516663	0,932033058	5,78	0,549774821	6,188490033	0,1731
73	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2003	0,292463906	0,848570248	2,96	0,293158002	5,566820351	0,0591
74	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2003	0,195330456	0,635644628	7,18	0,397390177	5,801136053	0,019
75	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2003	0,677054872	0,677547718	0,12	0,104935109	4,545752318	0,0464

76	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	2004	0,067128888	0,046995187	-3,85	0,615264331	5,462902385	0,0534
77	PT. Siantar Top Tbk	STTP	2004	0,089153659	-0,003012822	8,24	0,533154535	5,672261381	0,0628
78	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	2004	0,01880825	0,062610705	14,56	0,336446317	7,313685643	0,0122
79	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO	2004	0,333726516	0,086631328	-1,5	0,707348435	6,245302873	0,034
80	PT. Panasia Indosyntec Tbk	HDTX	2004	0,449742159	0,034707178	-16,08	0,59957269	6,046681641	0,0435
81	PT. Sunson Textile Tbk	SSTM	2004	0,208434941	0,017942116	-2,58	0,583802272	5,965622617	0,104
82	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT	2004	0,678220791	0,032421162	-7,61	0,11100811	6,524835517	0,0274
83	PT. Surya Dumai Tbk	SUDI	2004	0,396416931	0,020794025	-18,18	0,568575666	5,887219953	0,0467
84	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	2004	0,022796023	0,02567722	9,43	0,453837921	6,227951202	0,0013
85	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	2004	0,427328807	0,048748506	45,8	0,598216753	5,973528698	0,0112
86	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2004	0,107128846	0,04683527	-4,29	0,002313074	5,689656866	0,0025
87	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	2004	0,206670583	0,024238755	5,56	0,310274651	6,153806636	0,0364
88	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	2004	0,233088958	0,027505934	-6,14	0,707995781	5,490082144	0,1537
89	PT. Berlina Co Ltd Tbk	BRNA	2004	0,450369056	0,031917386	6,35	0,425119906	5,609577336	0,1051
90	PT. Jakarta Kyoel Steel Works Ltd Tbk	JKSW	2004	0,052977648	0,048688423	-0,24	0,15806292	5,490221225	0,0133
91	PT. Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	2004	0,026780803	0,015254357	2,16	0,104837494	5,389940034	0,022
92	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	2004	0,157200337	-0,009652199	2,66	0,274843268	4,630915801	0,2561
93	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	2004	0,155885878	0,035599046	8,98	0,30569543	5,249782732	0,0202
94	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	2004	0,192851846	0,056115602	-1,48	0,479507763	5,230239388	0,046
95	PT. Intikeramik Alamasri Industry Tbk	IKAI	2004	0,503885843	0,04198639	32,85	0,641943414	5,875823216	0,0534
96	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL	2004	0,08398768	0,03982444	14,02	0,089713964	5,786071063	0,0041
97	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	2004	0,298875319	0,013581411	8,49	0,476082701	6,2330855	0,1731
98	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	2004	0,210645343	0,029637261	7,85	0,252055564	5,641673364	0,0591
99	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2004	0,04427665	0,067746971	6,56	0,374398169	5,813534288	0,019
100	PT. Inter Delta Tbk	INTD	2004	0,116255421	0,036753776	19,62	0,109525946	4,524201328	0,0464

**Lampiran 3****Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
LR	,2510859	,22560020	100
BETA	1,3801749	1,04343884	100
PER	9,5713000	28,61330081	100
FAR	,4120557	,21229781	100
ASSET	5,7652005	,58356408	100
OWNSP	,0594310	,06107638	100



## Lampiran 4

## Uji Multikolinearitas

## Correlations

		LR	BETA	PER	FAR
Pearson Correlation	LR	1,000	,012	-,061	,374
	BETA	,012	1,000	-,088	,032
	PER	-,061	-,088	1,000	,022
	FAR	,374	,032	,022	1,000
	ASSET	,238	,032	-,040	,162
	OWNSP	,018	,011	-,016	,283
Sig. (1-tailed)	LR		,454	,274	,000
	BETA	,454		,191	,374
	PER	,274	,191		,415
	FAR	,000	,374	,415	
	ASSET	,009	,376	,346	,054
	OWNSP	,430	,458	,437	,002
N	LR	100	100	100	100
	BETA	100	100	100	100
	PER	100	100	100	100
	FAR	100	100	100	100
	ASSET	100	100	100	100
	OWNSP	100	100	100	100

## Correlations

		ASSET	OWNSP
Pearson Correlation	LR	,238	,018
	BETA	,032	,011
	PER	-,040	-,016
	FAR	,162	,283
	ASSET	1,000	-,352
	OWNSP	-,352	1,000
Sig. (1-tailed)	LR	,009	,430
	BETA	,376	,458
	PER	,346	,437
	FAR	,054	,002
	ASSET	,	,000
	OWNSP	,000	,
N	LR	100	100
	BETA	100	100
	PER	100	100
	FAR	100	100
	ASSET	100	100
	OWNSP	100	100

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	BETA	,990	1,010
	PER	,988	1,012
	FAR	,840	1,191
	ASSET	,798	1,253
	OWNSP	,756	1,324

a. Dependent Variable: LR

**Lampiran 5****Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>a</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,420 <sup>a</sup>	,177	,133	,21009233	1,858

a. Predictors: (Constant), OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET

b. Dependent Variable: LR



## Lampiran 6

### Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OWNSP, BETA, PER, <sup>a</sup> FAR, ASSET		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LN\_RES

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,252 <sup>a</sup>	,064	,014	2,65784567

a. Predictors: (Constant), OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45,146	5	9,029	1,278	,280 <sup>a</sup>
	Residual	664,029	94	7,064		
	Total	709,176	99			

a. Predictors: (Constant), OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET

b. Dependent Variable: LN\_RES

## Lampiran 7

### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LR	,2510859	,22560020	100
BETA	1,3801749	1,04343884	100
PER	9,5713000	28,61330081	100
FAR	,4120557	,21229781	100
ASSET	5,7652005	,58356408	100
OWNSP	,0594310	,06107638	100

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

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LR

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,420 <sup>a</sup>	,177	,133	,21009233	1,858

a. Predictors: (Constant), OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET

b. Dependent Variable: LR

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,890	5	,178	4,031	,002 <sup>a</sup>
	Residual	4,149	94	,044		
	Total	5,039	99			

a. Predictors: (Constant), OWNSP, BETA, PER, FAR, ASSET

b. Dependent Variable: LR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,270	,237		-1,142	,256
	BETA	-2,298E-03	,020	-,011	-,113	,910
	PER	-4,957E-04	,001	-,063	-,668	,506
	FAR	,377	,109	,355	3,476	,001
	ASSET	6,571E-02	,041	,170	1,622	,108
	OWNSP	-8,625E-02	,398	-,023	-,217	,829

a. Dependent Variable: LR

