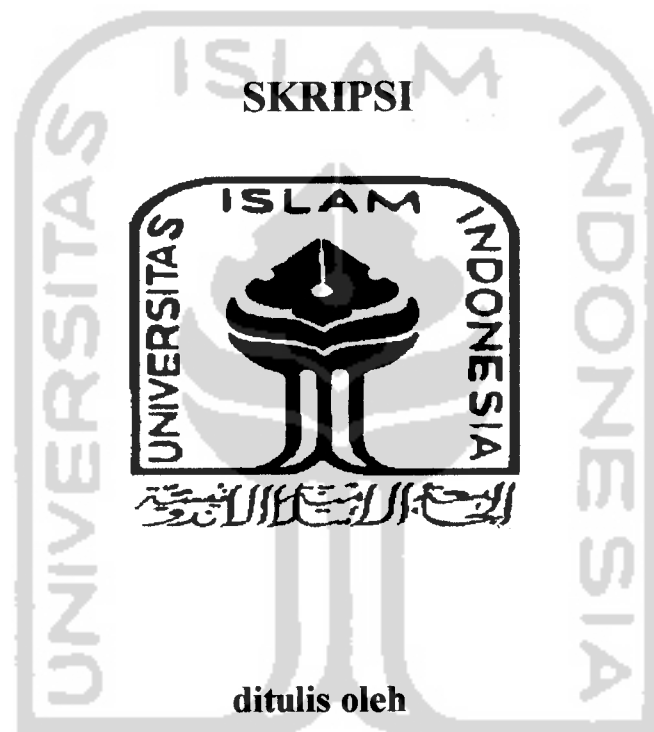


**Pengaruh Faktor Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal  
pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 2003-2004**



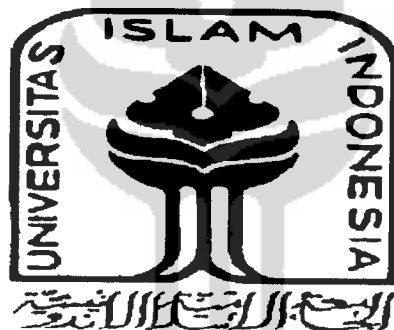
Nama : Evita Muchlisa Nova  
Nomor Mahasiswa : 03 311 091  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Pengaruh Faktor Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal  
pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 2003-2004**

**SKRIPSI**

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



ditulis oleh

Nama : Evita Muchlisa Nova  
Nomor Mahasiswa : 03 311 091  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, 27 Juni 2006

Penulis,



Evita Muchlisa Nova

**Pengaruh Faktor Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal pada  
Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 2003-2004**

Nama : Evita Muchlisa Nova

Nomor Mahasiswa : 03 311 091

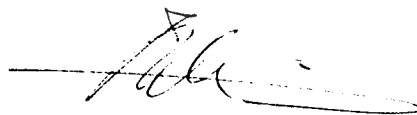
Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 27 Juni 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dr.H.Zaenal Arifin, Msi.

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**  
**SKRIPSI BERJUDUL**  
**PENGARUH FAKTOR KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP**  
**STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO**  
**PUBLIC DI BEJ TAHUN 2003-2004**

**Disusun Oleh: EVITA MUCHLISA NOVA**  
**Nomor Mahasiswa: 03 311 091**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal: 27 Juni 2006

Penguji/Pembimbing Skripsi: Dr.Zaenal Arifin, MSi.....

Penguji : Dra.Kartini,MSi.....

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asma' Ishak, M.Bus.,Ph.D

## HALAMAN PERSEMBAHAN



*Skripsi ini kupersembahkan untuk;*

- 1. Allah SWT.*
- 2. (Alm) Abah tercinta dan Mama tersayang.*
- 3. Adekku Fina, dan kakak-kakakku kak fani dan a'ican.*

## **ABTRAK**

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh faktor kesempatan investasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go public di Indonesia selama periode tahun 2003-2004. Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa variabilitas struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, struktur kepemilikan, dan kesempatan investasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah variabilitas kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, yang juga dikontrol oleh faktor-faktor yang lain, seperti variabilitas struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan perusahaan.

Dalam penelitian ini lebih ditekankan pada variabilitas kesempatan investasi dalam pengaruhnya terhadap keputusan struktur modal perusahaan, dan terbukti bahwa variabilitas kesempatan investasi secara parsial maupun secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan.

## KATA PENGANTAR

*Bismillaahirrahmanirrahim*

*Assalammu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas segala rahmat serta karunia-NYA yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul "PENGARUH FAKTOR KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BEJ TAHUN 2003-2004", yang merupakan salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini, masih banyak kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan, kemampuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu diharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna kesempurnaan skripsi ini. Untuk itu, penulis sampaikan rasa hormat serta terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibunda dan (alm) Ayahanda tercinta atas segala kasih sayang, do'a serta segala pengorbanan yang telah diberikan.

Selain itu, penulis sampaikan juga terima kasih yang sedalam-dalamnya atas semua bantuan, dukungan serta moril yang diberikan selama menyelesaikan skripsi ini kepada:



1. Bapak Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs.Asmail Ishak, M.Bus.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. H. Zaenal Arifin, MSi selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Dra.Kartini, MSi selaku dosen penguji dan dosen pembimbing pada skripsi revisi yang banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Orang tuaku tercinta yang selalu memberikan dorongan moril dan semangat yang tak henti-hentinya.
6. Para Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang secara langsung maupun tidak, telah membantu penulis dalam menimba ilmu.
7. Adik dan kakak-kakaku tercinta.
8. Teman-temanku yang tidak dapat kusebutkan satu per satu, yang selalu memberikan semangat.

Semoga kebaikan, do'a, motivasi, dan bantuan mereka mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

*Wassalammu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Halaman Motto.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Lampiran.....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	3
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Sistematika Penulisan.....	5
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....</b>	<b>6</b>

	2.1 Landasan Teori.....	6
	2.1.1 Pengertian Struktur Modal.....	6
	2.1.2 Teori Struktur Modal.....	7
	2.1.3 Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	12
	2.2 Kajian Pustaka.....	20
	2.3 Hipotesis.....	22
<b>BAB III</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>24</b>
	3.1 Populasi dan Sampel.....	24
	3.2 Data dan Sumber Data.....	24
	3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	25
	3.4 Metoda Analisa Statistik.....	28
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>33</b>
	4.1 Statistik Deskriptif.....	33
	4.2 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal.....	34
	4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	34
	a. Pengujian Multikolinearitas.....	34
	b. Pengujian Autokorelasi.....	36
	c. Pengujian Heteroskedastisitas.....	37
	4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	38
	1. Uji Koefisien Regresi (Uji Parsial).....	39
	2. Uji Fhitung dan Adjusted R <sup>2</sup> (Uji Simultan) .....	42
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>44</b>
	5.1 Kesimpulan.....	44

5.2 Saran.....	46
DAFTAR PUSTAKA.....	47
LAMPIRAN.....	50

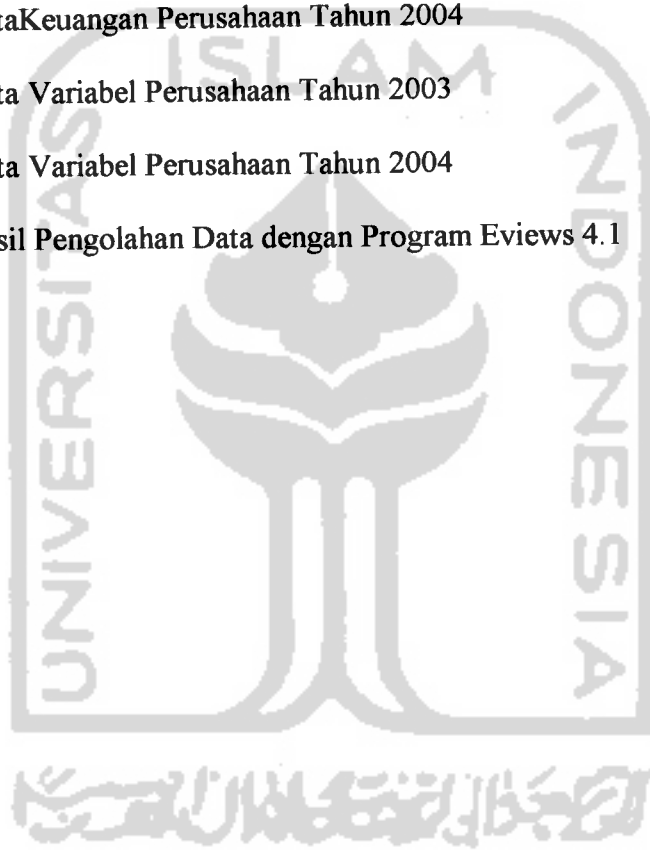


## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.2.1 Ikhtisar Hasil Penelitian Sebelumnya.....	20
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	33
Tabel 4.2.1.a Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	35
Tabel 4.2.1.b Hasil Pengujian Autokorelasi dengan Durbin Watson test.....	37
Tabel 4.2.1.c Hasil Pengujian White Heteroskedasticity.....	37
Tabel 4.2.1.d Hasil Pengujian Newey West Coefficient.....	38
Tabel 4.2.2.a Hasil analisis regresi linier berganda.....	39
Tabel 4.2.2.b Ikhtisar uji F hitung.....	42
Tabel 4.2.2.c Ikhtisar uji Adjusted R <sup>2</sup> .....	42

## LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Keuangan Perusahaan Tahun 2003
- Lampiran 2. Data Keuangan Perusahaan Tahun 2004
- Lampiran 3. Data Variabel Perusahaan Tahun 2003
- Lampiran 4. Data Variabel Perusahaan Tahun 2004
- Lampiran 5. Hasil Pengolahan Data dengan Program Eviews 4.1



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dalam perekonomian global saat ini, perusahaan dalam melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara sehingga persaingan menjadi ketat antar perusahaan. Dengan demikian suatu perusahaan dituntut untuk lebih mampu melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dan ini perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yang dihadapi oleh seorang manajer keuangan yaitu merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimumkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar

lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut Mc Cue dan Ozcan (1992;333), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan, risiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan perusahaan, sistem pembayaran dari konsumen, dan kondisi pasar. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et. al. (1998), ternyata biaya agensi dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan latar belakang tersebut maka menarik dilakukan penelitian berjudul "PENGARUH FAKTOR KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC DI BEJ TAHUN 2003-2004".

### **1.2 Rumusan Masalah**

Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go public di BEJ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui apakah faktor kesempatan investasi dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di BEJ.



serta menguraikan pembahasan-pembahasan yang dilakukan berdasarkan ruang lingkup pembahasan dan metode pemecahan masalah yang diusulkan.

BAB V. KESIMPULAN, bab ini mengemukakan kesimpulan yang diperoleh dari pemecahan masalah serta memberikan saran yang diperlukan dalam pelaksanaan hasil pemecahan masalah.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1 Landasan Teori.

##### 2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi, sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*), dan laba ditahan (*retained earnings*).

Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan atau *external financing*, sedang laba untuk laba ditahan sering disebut dengan *retained earnings* atau sumber dana sebagai pembelanjaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau *internal financing*.

Modal asing dalam hal ini diartikan sebagai hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Sedang modal sendiri bisa terdiri dari laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Apabila dalam suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian

meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka sudah tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dalam bentuk hutang.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tersebut tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

Dalam perhitungan *leverage ratio* yang digunakan adalah *long term debt to equity ratio*. *Long term debt to equity ratio* menunjukkan persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

## **2.1.2 Teori Struktur Modal**

### **1. Teori Struktur Modal Secara Umum**

#### **1. Model Modigliani & Miller (M&M) tanpa pajak (1958).**

Asumsi-asumsinya antara lain:

- a. Resiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT.
- b. Investor mempunyai pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa yang akan datang.

- c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Hutang adalah tanpa resiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas resiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu yang tak terhingga).
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

Seperti yang dikemukakan Miller, bahwa (1) dapat dikurangkannya bunga untuk tujuan pajak menguntungkan penggunaan pembiayaan dengan utang, (2) adanya pajak perseroan akan mengakibatkan menurunnya *cost of equity*.

2. Model M&M dengan pajak (1963).

Menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

3. Model Miller (1978).

Menyajikan teori tentang struktur modal juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Seperti yang telah dikemukakan oleh Miller bahwa semua penghasilan dari obligasi pada umumnya adalah bunga, yang dikendalikan pajak sebagai penghasilan perorangan pada tariff, sementara penghasilan dari saham biasa sebagian berasal dari deviden dan sebagian dari keuntungan modal.

#### 4. *Financial distress dan agency costs.*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael C Jensen dan William H Meckling (1976). *Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Semakin besar hutang perusahaan maka beban bunga semakin meningkat sehingga ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), dan perusahaan tentunya tidak dapat bergantung sepenuhnya pada hutang yang tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

*Agency costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor. Penggunaan hutang mengharuskan perusahaan untuk dapat menyisakan sebagian dananya untuk pelunasan utang. Yang berarti perusahaan yang menanggung utang, tidak dapat menggunakan dananya secara efisien. Dalam keputusan struktur modal menyebutkan bahwa perusahaan harus dapat seimbang dalam menetapkan keputusan pendanaannya, dan sebaiknya jangan terlalu menggunakan banyak utang, karena akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

#### 5. Model *trade off*.

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myers 1984, Jensen&Meckling 1979). Disebut dengan model *trade off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Ada tiga penerapan dalam teori ini, antara lain: (1). Perusahaan dengan resiko bisnis

yang besar, akan tercermin pada variabilitas *return on assets* nya, (2). Perusahaan yang memiliki aset riil dan dapat dijual, memiliki potensi untuk menggunakan utang dalam porsi yang besar, (3). Perusahaan yang membayar pajak dalam jumlah yang relatif tinggi, seharusnya menggunakan utang dalam jumlah yang besar. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang setidaknya tercermin dari tiga pemahaman tentang *trade off theory* diatas.

Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara penggunaan utang dengan kos kebangkrutan dan kos keagenan yang disebut dengan model *trade off* (Myers; 1984).

## **2. Teori Struktur Modal Pasca Modigliani dan Miller:**

Beberapa peneliti yang mencoba untuk mengembangkan teori yang pernah dikemukakan oleh Modigliani dan Miller antara lain: Myers (1984), Jensen&Meckling (1979), Baskin (1989), Elton&Gruber (1994), dan Donaldson (1961). Teori itu antara lain:

### **a. *Signaling theory.***

Teori ini dikembangkan pertama kali oleh Elton dan Gruber (1994). Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (1999;36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor untuk memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-

internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri” dari sorotan pemodal luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan 1996; 325) hal ini disebabkan oleh penerbitan saham baru yang akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Teori *pecking order* merupakan teori yang mendasari adanya hirarki struktur pendanaan (keputusan struktur modal). Menurut Myers (1984) nilai perusahaan akan negatif jika terjadi penerbitan saham atau pengurangan *leverage*.

### **2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Mengacu pada beberapa rujukan penelitian sebelumnya, penulis mendeskripsikan bahwa ada sepuluh faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain:

#### **1. Struktur aktiva.**

Menurut Riyanto (1995;298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu

terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat tahun 1978 hingga tahun 1987. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan atau faktor-faktor yang menjadi penentu struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan yang baik. Begitu pula dengan Sartono dan Sriharto (1999), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.

### 3. Tingkat pertumbuhan aktiva.

Weston dan Brigham (1986;475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et. al.(1998) faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan-perusahaan industri manufaktur di AS. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 362 perusahaan sampel yang mencakup 19 sektor industri dan data pengamatan tahun 1982 hingga tahun 1992.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *asset growth* merupakan variabel-variabel yang menjadi penentu struktur modal perusahaan.

### 4. Profit margin.

Brigham dan Houston (2001;40) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang



relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Menurut Mc Cue dan Ozcan (1992) faktor profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Krishnan dan Moyer (1996) Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan-perusahaan besar di negara-negara industri. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data selama lima tahun yang berakhir pada tahun 1992.

#### 5. Stabilitas penjualan.

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan hutang. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Menurut Brigham dan Houston (2001; 39) faktor stabilitas penjualan terbukti berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di AS.

#### 6. Kebijakan deviden.

Secara tidak langsung, kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Dan apabila, perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi,

maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang perusahaan tidak akan mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap utang.

Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Moh'd Perry dan Rimbey (1998) penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *agency cost* dan *ownership concentration* terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 311 perusahaan manufaktur dengan sampel selama tahun 1972 sampai tahun 1989 di AS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden yang digunakan tersebut merupakan variabel penentu struktur modal yang signifikan.

#### 7. Besaran perusahaan.

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan danan yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal.

Seperti pada penelitian yang telah dilakukan oleh Jahera dan Aurburn (1999), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Begitu pula pada penelitian yang pernah dilakukan oleh Bhaduri (2002), Penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri merupakan penelitian tentang struktur modal yang mempelajari tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di India.

#### 8. Resiko bisnis.

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan utang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Resiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Moh'd Perry dan Rimbey (1998) faktor resiko bisnis terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### 9. *Operating leverage*.

Dalam suatu perusahaan, tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Seperti pada penelitian yang ditunjukkan oleh Dikky (2005) mengenai faktor *leverage* yang terbukti berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabilitas *operating leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

#### 10. Kesempatan investasi.

Kesempatan investasi merupakan suatu nilai yang tak berwujud yang dimiliki perusahaan yang tidak memerlukan jaminan. Nilai yang tidak berwujud dapat hilang jika terjadi kesulitan keuangan. Risiko penilaian lebih rendah sebagai sumber yang sangat tinggi bagi perusahaan dengan nilai yang tidak berwujud (Myer;1977).

Penjelasan ini mendukung pengaruh yang negatif antara *leverage* dengan kesempatan investasi. Tetapi masalah agensi dapat menjadikan hutang jangka pendek lebih rendah daripada hutang jangka panjang (Barcklay & Smith, 1992; Micaeles et. al., 1999). Sedangkan menurut Dikky (2005) faktor kesempatan investasi terbukti berpengaruh secara positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Neraca tidak dapat menggambarkan suatu kesempatan investasi selain harga saham yang digambarkannya. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku dari ekuitas yang digunakan sebagai pilihan untuk kesempatan investasi. Bukti empirik yang berhubungan dengan kesempatan investasi dan struktur modal yang tidak mempunyai pengaruh.

Studi yang mengkonfirmasi pengaruh negatif antara kesempatan investasi dan *leverage* termasuk Titman & Wessel (1988), Rajan & Zingales (1995). Namun demikian, Michaeles et.al (1999) melaporkan hubungan positif antara kesempatan investasi dengan rasio hutang jangka panjang sebagaimana dengan rasio hutang lancar.

Dalam penelitian ini kesempatan investasi diukur dengan menggunakan IOS (*Investment Opportunity Set*) karena merupakan metode yang efektif dalam pengukuran kesempatan investasi perusahaan go public.

Menurut Myers (1977) banyak proyek yang diusulkan perusahaan memerlukan pendanaan investasi yang terus menerus supaya proyek bermanfaat optimal, manajer lebih memilih mendanai pertumbuhan proyek bisnis dengan dana yang berasal dari pemegang saham.

Pilihan bertumbuh yang memerlukan *discretionary funding* yang terus menerus sebaiknya dibiayai dengan modal ekuitas, sementara asset berwujud, yang relatif mudah dijual oleh perusahaan ketika dilikuidasi, sebaiknya menggunakan hutang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Berkovitch dan Kim (1990) menunjukkan bahwa keputusan penggunaan hutang berdampak negatif terhadap insentif perusahaan dalam melakukan investasi, yang berarti perusahaan dengan porsi hutang yang tinggi cenderung melepas kesempatan investasi meskipun NPV nya positif.

## 2.2 Kajian Pustaka

**Tabel 1. Ikhtisar hasil penelitian sebelumnya:**

No	Nama Peneliti	Sampel	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
1	Mc Cue & Ozcan (1992)	475 rumah sakit di California. Tahun penelitian: 1982-1987	<i>Asset structure, growth, profitability, risk, size, tax shield, ownership affiliation, payment system, market condition.</i>	Struktur aktiva, pertumbuhan, resiko, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dan kondisi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal
2	Balakrishnan, Srinivasan & Isaac Fox (1993)	150 perusahaan manufaktur di AS. Tahun penelitian: 1978-1987.	<i>Earnings volatility, depreciation, R&amp;D intensity, growth opportunities</i>	Resiko berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Yang dihitung dengan <i>earnings volatility, depreciation, advertising</i>
3	Jahera & Aurburn (1999)	250 perusahaan manufaktur di AS. Tahun penelitian: 1990-1995	<i>Size, depreciation, diversification</i>	Ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.
4	Sartono, R Agus & Sriharto, Ragil (1999)	100 perusahaan manufaktur <i>go public</i> di Indonesia (BEJ). Tahun penelitian: 1994-1998.	<i>Size, growth, profitability,</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif, kemampulabaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal
5	Krishnan & Moyer (1996)	450 perusahaan manufaktur di negara-negara industri (AS, Eropa, Inggris). Tahun penelitian: 1987-1992.	<i>Asset structure, growth, size, profitability, R&amp;D, tax rate, risk, country, industry</i>	Struktur aktiva, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, kemampulabaan berpengaruh positif, R&D, pajak, resiko bisnis berpengaruh negatif, kota (tempat perusahaan), dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap struktur modal

### 2.3 Hipotesis

Merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu, yang menemukan bahwa faktor-faktor: struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan kesempatan investasi, terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.

Mc Cue & Ozcan (1992), Krishnan & Moyer (1996), Bhaduri & Saumitra (2002), dan Andi (2003) menyatakan bahwa struktur aktiva, resiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Sedangkan menurut Perry & Rimbey (1998), Sartono (1999), dan Jahera & Aurburn (1999), struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Dikky (2005) menyatakan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go public di Indonesia. Studi lain yang mengkonfirmasi pengaruh negatif antara kesempatan investasi dan *leverage ratio* (rasio hutang jangka panjang atau rasio total hutang terhadap total aktiva) terhadap struktur modal termasuk Titman & Wessel (1988), Barclay et.al (1995), Rajan & Zingales (1995), Barclay & Smith (1996), dan Stohs & Mauer (1996) menemukan pengaruh negatif antara kesempatan investasi terhadap struktur modal perusahaan. Maka penulis menyatakan bahwa:

**“Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal setelah dikontrol dengan variabel-variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan”.**





## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

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

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEJ Indonesia, yaitu sejumlah 147 perusahaan. Dan sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan tersebut, selama periode tahun 2003-2004.

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

Data diambil dari data sekunder yang tersedia di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Untuk keperluan penelitian ini, data yang digunakan adalah laporan keuangan berupa laporan laba rugi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 desember 2003 dan 2004. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang sudah diaudit. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2003 dan 2004.

### 3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Penelitian melibatkan 8 variabel yang terdiri atas 1 variabel terikat dan 7 variabel bebas. Variabel terikatnya adalah Struktur Modal, sedangkan variabel bebasnya adalah Struktur aktiva, Ukuran perusahaan, Resiko bisnis, Pertumbuhan aset, Profit margin, Struktur kepemilikan, dan Kesempatan investasi. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah:

a. Struktur modal (SM).

Struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan total aktiva.

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$$

b. Struktur aktiva (SA).

Jika aktiva berwujud perusahaan adalah besar, kemudian aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko *lender* dari kesulitan seperti biaya obligasi dan hutang. Suatu bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan leverage yang tinggi. Juga, nilai aktiva berwujud harus lebih tinggi dari aktiva tidak berwujud pada kasus kepailitan.

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

e. Pertumbuhan aset (PA).

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan total aset} = \frac{(\text{Total aset tahun } t - \text{Total aset tahun } t-1)}{\text{Total aset tahun } t}$$

f. Profit margin (PM).

Profit margin adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran dari profit margin yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Ghosh et.al (2000) yaitu menggunakan *net profit margin* (NPM) sebagai ukuran profit margin.

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba bersih (EAT)}}{\text{Penjualan netto}}$$

g. Struktur kepemilikan (SK).

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki investor dengan jumlah saham yang dimiliki oleh *insiders* (orang dalam).

Jumlah saham *insiders* merupakan jumlah saham dari komisaris, presiden direktur, dan direkrur perusahaan yang bersangkutan.

$$\text{Struktur kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor}}$$

h. Kesempatan investasi (KI).

Tingginya tingkat kesempatan investasi menyebabkan pihak perusahaan melakukan ekspansi secara besar-besaran dan kadang kala tanpa memperhatikan tingkat resiko yang ada walaupun tingkat hutang yang dimiliki sudah diambang batas dan pihak perusahaan cenderung menambah tingkat hutangnya demi suatu investasi.

Kesempatan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata hasil perangkian rasio *market to book value of equity*. Studi yang mengkonfirmasi pengaruh negatif antara kesempatan investasi terhadap struktur modal perusahaan antara lain Barclay et.al (1995), Rajan & Zingales (1995). Sementara Michaelis et.al (1999) melaporkan adanya hubungan yang positif antara faktor kesempatan investasi terhadap struktur modal perusahaan.

$$IOS = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

### 3.4 Metoda Analisa Statistik

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SM_{i,t} = b_0 + b_1 SA_t + b_2 UP_t + b_3 RB_t + b_4 PA_t + b_5 PM_t + b_6 SK_t + b_7 KI_t + e$$

Keterangan simbol:

$SM_{i,t}$  : Struktur modal perusahaan i pada tahun t.

$SA_{i,t}$  : Struktur aktiva perusahaan i pada tahun t.

UP <sub>i,t</sub>	: Ukuran perusahaan i pada tahun t.
Rb <sub>i,t</sub>	: Resiko bisnis perusahaan i pada tahun t.
PA <sub>i,t</sub>	: Pertumbuhan aset perusahaan i pada tahun t.
PM <sub>i,t</sub>	: Profit margin perusahaan i pada tahun t.
SK <sub>i,t</sub>	: Struktur kepemilikan perusahaan i pada tahun t.
KI <sub>i,t</sub>	: Kesempatan investasi perusahaan i pada tahun t.
bo	: Konstanta.
b <sub>1</sub> ,b <sub>2</sub> ,b <sub>3</sub> ,b <sub>4</sub> ,b <sub>5</sub> ,b <sub>6</sub> ,b <sub>7</sub>	: Koefisien regresi yang ditaksir dengan n buah pasang data
e	: Faktor residu.

#### Uji Asumsi Klasik:

##### a. Pengujian Multikolinearitas.

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel independen dinyatakan sebagai kombinasi linier variabel independen yang merupakan ungsi dari variabel independen lainnya. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan langkah pengujian terhadap masing-masing variabel independen yaitu dengan menggunakan Uji Klein untuk mengetahui seberapa jauh korelasinya ( $r^2$ ) yang didapat, kemudian dibandingkan dengan  $R^2$  yang didapat dari hasil secara bersama variabel independen. Jika ditemukan ada  $r^2$  lebih besar dari  $R^2$  pada model penelitian, maka model tersebut terdapat multikolinearitas dan sebaliknya jika  $R^2$  lebih besar dari  $r^2$  maka ini

- $d > 4-d_L$  : tolak  $H_0$ .
- $d > 4-d_U$  : tidak menolak  $H_0$ .
- $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$  : pengujian tidak meyakinkan.

Dimana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati 1995; 422):

$$d = \frac{\sum \mu^2 t + \sum \mu^2 t-1 - 2 \sum \mu t \mu t-1}{\sum \mu^2 t}$$

Keterangan simbol:

- $d$  : Statistik Durbin-Watson.
- $\mu_t$  : Nilai residual pada periode  $t$ .
- $\mu_{t-1}$  : Nilai residual pada periode  $t-1$ .

### c. Pengujian Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas adalah situasi tidak konstannya varians. Konsekuensi heteroskedastisitas adalah biasanya varians, sehingga uji signifikan menjadi invalid. Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varians yang sama untuk semua observasi. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas maka digunakan Uji Glejser dengan cara melakukan regresi terhadap model kemudian disimpan residualnya ( $e_t$ ). Langkah selanjutnya membuat regresi secara individu antar residual yang telah di absolutkan sebagai variabel tidak bebas dengan masing-masing variabel bebas.

Homoskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena dimana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan ( $e_t$ ) mempunyai

nilai varian yang sama sebesar  $\sigma^2$ . Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White heteroskedasticity* pada program Eviews 4.1 jika tidak terdapat variabel yang signifikan dan kemudian menggunakan *Newey west coefficient* jika ternyata ada variabel yang signifikan dalam model regresi yang diajukan.

### **Pengujian Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Struktur Modal.**

Formulasi hipotesis pengujian pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

Ho :  $KI=0$  Kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha :  $KI \neq 0$  Kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Jika probabilitas dari koefisien regresi  $KI < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Deskriptif statistik adalah penyajian data secara numerik, dan merupakan proses hitungan statistik yang menghasilkan informasi beberapa perhitungan, serta menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Statistik deskriptif membahas mengenai teknik-teknik pengumpulan, pengolahan atau analisis dan penyajian terhadap sekelompok data.

**Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

NO	Variabel	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
1	Struktur modal	294	2,5E+08	1,47E+08	5,03E+09	0,000	4,14E+08
2	Struktur aktiva	294	4,03E+08	3,65E+08	6,40E+09	7,86E+06	4,27E+08
3	Resiko bisnis	294	5,24E+08	5,64E+09	7,83E+09	5,6E+08	1,70E+09
4	Ukuran perusahaan	294	7,15E+08	4,9E+08	3,61E+08	1,2E+05	7,16E+08
5	Pertumbuhan aset	294	-1,33E+08	1,10E+08	9,52E+08	-9,83E+09	1,1E+09
6	Profit margin	294	5,785	2,00	2056,00	-386,00	127,18
7	Struktur kepemilikan	294	2,47E+09	1,99E+09	9,46E+09	0,000	2,29E+09
8	Kesempatan investasi	294	2,64E+09	2,03E+09	5,11E+10	-9,88E+09	4,23E+09

*Sumber: lampiran*

Pada variabel dependen, struktur modal perusahaan mempunyai rata-rata sebesar 2,50E+08, median sebesar 1,47E+08, nilai maksimum sebesar 5,03E+09, nilai minimum sebesar 0,00 dan standar deviasi sebesar 4,14E+08. Sedangkan pada variabel independen, nilai rata-rata pada struktur aktiva 4,03E+08 ukuran



Multikolinearitas pada dasarnya merupakan fenomena sampel. Jadi kenyataan bahwa penaksiran OLS (*Ordinary Least Square*) adalah penaksiran tidak bias kolinear terbaik (BLUE atau *Best Linier Unbiased Estimator*) meskipun terdapat multikolinearitas (Gujarati, 191:162).

Maka berdasar hasil analisis dengan program Eviews 4.1 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2.1.a Pengujian Multikolinearitas**

Variabel	$r^2$	$R^2$	Keterangan
X1 dengan X2	0,001394	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X1 dengan X3	0,003488	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X1 dengan X4	0,162460	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X1 dengan X5	0,000419	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X1 dengan X6	0,003250	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X1 dengan X7	0,000005	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X2 dengan X3	0,000836	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X2 dengan X4	0,001945	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X2 dengan X5	0,006259	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X2 dengan X6	0,003089	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X2 dengan X7	0,000708	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X3 dengan X4	0,000007	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X3 dengan X5	0,010259	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X3 dengan X6	0,004920	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X3 dengan X7	0,011261	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas

Variabel	r <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	Keterangan
X4 dengan X5	0,000446	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X4 dengan X6	0,002473	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X4 dengan X7	0,000218	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X5 dengan X6	0,000227	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X5 dengan X7	0,000245	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas
X6 dengan X7	0,021839	0,421101	Tidak terjadi multikolinearitas

*Sumber: lampiran*

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas, hal ini diperkuat dengan hasil r<sup>2</sup> yang lebih kecil dari nilai R<sup>2</sup> yang mengidentifikasikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model yang diajukan diatas.

#### **b. Pengujian Autokorelasi.**

Pengujian terhadap gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson, dimana membandingkan nilai DW statistik dengan dU & dL didapatkan dari tabel DW dengan memperhatikan jumlah variabel independen (k), tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), serta banyaknya observasi (n). Maka berdasar hasil analisis dengan program Eviews 4.1 diperoleh besarnya nilai statistik DW, d= 2,075. Sedangkan untuk jumlah sampel n= 294, k'= 7, dan tingkat signifikansi  $\alpha$ = 5% dari tabel d diperoleh nilai dL= 1,697 dan dU= 1,841.

Nilai d= 2,075 dan dU= 1,841, jika dibandingkan ternyata nilai d>dU maka keputusannya adalah tidak menolak Ho, dengan demikian Ho yang

menyatakan tidak terjadi autokorelasi tidak ditolak. Berdasarkan hasil pengujian ini, ternyata pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5$  data yang diolah tersebut tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi, sehingga asumsi klasik mengenai tidak terjadinya autokorelasi dapat terpenuhi oleh model yang diperoleh.

**Tabel 4.2.1.b Hasil Pengujian Autokorelasi dengan Durbin Watson Test:**

**Model Summary(b)**

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of regression	Durbin-Watson
1	0,421	0,407	3,19E+08	2,075

Sumber: lampiran

**c. Pengujian Heteroskedastisitas.**

Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varians yang sama untuk semua observasi. Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yaitu dengan cara meregresi nilai residu yang telah diabsolutkan dengan variabel independen, apabila  $t_{tabel} < t_{hitung}$  maka terdapat heteroskedastisitas.

Berdasar hasil analisis dengan program Eviews 4.1 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2.1.c Hasil pengujian White Heteroskedasticity**

variabel	t-hitung	t-tabel	keterangan
Konstanta	-0,004206	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur aktiva	4,319008	1,9432	Terjadi heteroskedastisitas
Ukuran perusahaan	2,277628	1,9432	Terjadi heteroskedastisitas

variabel	t-hitung	t-tabel	keterangan
Resiko bisnis	0,28864	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pertumbuhan aset	-1,314952	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Proit margin	1,349142	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur kepemilikan	-2,412210	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kesempatan investasi	-2,607126	1,9432	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: lampiran

Karena hasil diatas menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas maka untuk selanjutnya model diatas disembuhkan menggunakan *Newey West Coefficient* dalam program Eviews 4.1, dan berikut hasil analisisnya:

**Tabel 4.2.1.d Hasil pengujian Newey West Coefficient**

variabel	t-hitung	t-tabel
Konstanta	-0,004155	1,9432
Struktur aktiva	4,269614	1,9432
Ukuran perusahaan	2,220772	1,9432
Resiko bisnis	0,282230	1,9432
Pertumbuhan aset	-1,083677	1,9432
Proit margin	1,332270	1,9432
Struktur kepemilikan	-2,261434	1,9432
Kesempatan investasi	-2,820704	1,9432

Sumber: lampiran

#### 4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Bentuk dari analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$SM_{i,t} = b_0 + b_1 SA_t + b_2 UP_t + b_3 RB_t + b_4 PA_t + b_5 PM_t + b_6 SK_t + b_7 KI_t + e$$

## 1. Uji Koefisien Regresi.

**Tabel 4.2.2.a Hasil analisis regresi linier berganda**

Model	Keterangan	Konstanta	KI	SA	UP	RB	PA	PM	SK
I	Koefisien	2,89E+08	-0,015						
	Probabilitas	0,000	0,017						
II	Koefisien	5,06E+08	-0,015	0,592					
	Probabilitas	0,404	0,009	0,000					
III	Koefisien	-5,55E+08	-0,015	0,595	0,020				
	Probabilitas	0,452	0,091	0,000	0,069				
IV	Koefisien	-6,55E+08	-0,015	0,596	0,019	0,153			
	Probabilitas	0,407	0,005	0,000	0,007	0,718			
V	Koefisien	-4,61E+08	-0,016	0,557	0,018	0,142	-0,036		
	Probabilitas	0,540	0,054	0,000	0,012	0,733	0,247		
VI	Koefisien	-4,47E+08	-0,015	0,557	0,018	0,156	-0,036	7,7E+05	
	Probabilitas	0,554	0,055	0,000	0,016	0,709	0,245	0,192	
VII	Koefisien	-3,2E+06	-0,014	0,564	0,167	0,111	-0,033	7,1E+05	-0,017
	Probabilitas	0,997	0,005	0,000	0,027	0,778	0,279	0,184	0,024

*Sumber: lampiran*

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Kesempatan investasi secara parsial terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Begitu pula pada saat dimasukkan satu per satu variabel kontrol seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan perusahaan, ternyata faktor kesempatan investasi tetap menunjukkan hasil yang negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

- b. Variabel kontrol yang dimaksud diatas tidak lain berfungsi sebagai variabel yang dapat mempengaruhi kuat tidaknya signifikansi variabel kesempatan investasi sebagai variabel bebas terhadap struktur modal sebagai variabel terikat pada model regresi yang diajukan. Variabel kontrol sengaja dimasukkan dalam model secara satu per satu yang bertujuan untuk melihat hasil reaksi dari variabel kesempatan investasi, apakah itu negatif atau positif signifikan. Dan ternyata hasil akhir menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Dan berikut adalah hasil persamaan regresi linier berganda:

$$SM = - 321173,8 + 0,564370 SA + 0,016975 UP + 0,110913 RB - 0,033191 PA + 70795,92 PM - 0,016948 SK - 0,014176 KI$$

- c. Kesempatan investasi secara parsial terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal, begitu pula secara bersama-sama ternyata kesempatan investasi tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.
- d. Struktur aktiva terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
- e. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
- f. Resiko bisnis terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
- g. Pertumbuhan aset terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

- h. Profit margin terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
- i. Dan variabel struktur kepemilikan terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan melalui pengujian signifikan koefisien regresi dari variabel kesempatan investasi. Jika koefisien tersebut signifikan, maka dapat diartikan bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Secara parsial (sendiri) variabel kesempatan investasi terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan investasi adalah  $b_7 = -0,015$  dengan nilai  $p = 0,017$ . Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena nilai probabilitas  $= 0,017 < 0,05$ .

Secara simultan (bersama-sama) variabel kesempatan investasi terbukti tetap berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Besarnya nilai koefisien regresi untuk variabel kesempatan investasi adalah  $b_7 = -0,014$  dengan nilai  $p = 0,005$ . Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan (dapat diabaikan), karena nilai probabilitas  $= 0,014 < 0,05$ .

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas maka dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya.

## 2. Uji Fhitung dan Adjusted R<sup>2</sup> (Uji Simultan).

Untuk menganalisis besarnya pengaruh kesempatan investasi secara bersama-sama terhadap struktur modal maka dilakukan uji F hitung dan Adj.R<sup>2</sup>. Apabila tingkat kesalahan (probabilitas) hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (tingkat signifikansi 5%), maka variabel independen yang diuji adalah mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependennya.

**Tabel 4.2.2.b Ikhtisar uji F hitung**

F hitung	Signifikansi	Kesimpulan
29,72014	0,000	Terdapat perbedaan yang signifikan diantara variabel-variabel independen

*Sumber: Lampiran*

**Tabel 4.2.2.c Ikhtisar uji Adjusted R<sup>2</sup>**

N	Adj.R <sup>2</sup>	Kesimpulan
294	0,406932	Variabel kesempatan investasi, struktur aktiva, resiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan mempengaruhi struktur modal sebesar 40,69%.

*Sumber: Lampiran*

Dari tabel 4.2.2.a diatas dapat dijelaskan bahwa model regersi mempunyai Fhitung sebesar 29,72 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas kurang dari 5%, maka model tersebut signifikan dalam menentukan variabel kesempatan



investasi, struktur aktiva, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen.

Dari tabel 4.2.2.b diatas, ditinjau dari besarnya Adj.R<sup>2</sup> menunjukkan bahwa variabel struktur modal mampu dijelaskan sebesar 40,69% dari pengaruh perubahan tingkat kesempatan investasi, struktur aktiva, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan. Keadaan ini mengidentifikasi bahwa faktor-faktor diluar ke tujuh variabel tersebut mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 59,31%.

Jika probabilitas dari nilai  $F < \text{tingkat signifikansi } (\alpha) \text{ atau } F_h > F_t$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak. Berdasarkan analisa data yang telah dilakukan dengan bantuan program Eviews 4.1 diperoleh  $F_h = 29,72$  dengan nilai  $p = 0,000$ . Pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ , maka  $F_h$  tersebut signifikan (tidak dapat diabaikan), karena  $p = 0,000 < 0,05$ .

Berdasar hasil pengujian hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, kesempatan investasi, struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan, secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan terbukti secara signifikan bahwa secara bersama-sama (simultan) kesempatan investasi, struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan, secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan, para manajer perusahaan manufaktur yang go public di BEJ mempertimbangkan atau memperhatikan kesempatan investasi, struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan yang ada pada saat itu.

Dengan kata lain, struktur modal yang diterapkan perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel internal seperti kesempatan investasi, struktur aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profit margin, dan struktur kepemilikan. Koefisien determinasi dari model regresi yang diperoleh adalah sebesar 40,69%, hal ini menunjukkan hanya 40,69% keputusan struktur modal ditentukan atau dipengaruhi oleh kesempatan investasi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa masih terdapat variabel-variabel lain baik internal maupun eksternal yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go

public yang tidak tercakup dalam penelitian ini dan besar koefisien determinasinya yaitu sebesar 59,31%

Selanjutnya jika ditinjau pengaruh dari masing-masing variabel secara parsial dari terhadap struktur modal berdasarkan besarnya nilai koefisien regresinya, ternyata variabel kesempatan investasi secara parsial terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Karena  $b_7 = -0,015$  dengan  $p = 0,017$  sedangkan secara simultan terbukti tetap berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan hal ini terbukti dengan hasil  $b_7 = -0,014$  dengan  $p = 0,005$ , variabel profit margin mempunyai nilai terbesar dibandingkan koefisien regresi variabel bebas yang lain. Hasil berikutnya menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti pertumbuhan aset, dan struktur kepemilikan tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya. Hal ini tampak dari pengaruh parsial dari kedua variabel tersebut terhadap struktur modal yang tidak signifikan.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung menggunakan kebijakan hutang yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai kesempatan investasi tersebut pada masa yang akan datang. Oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan, diharapkan perusahaan tetap mengandalkan hutang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal ,(2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Balakrishnan, Srinivasan and Isaac Fox, (1993), *Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure*, *Strategic Management Journal*, 14,1 p.3.
- Barcklay and Smith,(1992), *The Law and Large Block Trades*, *Journal of Law and Economics*, 35, p.265-294, dalam Arifin, Zaenal ,(2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Berkovitch, E dan E. Han Kim, (1990), *Financial Contracting and Leverage Induced Over and Under Investment Incentives*, *Journal of Finance*, 45, p. 765-779.
- Bhaduri, Saumitra N, (2002), *Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence From The Indian Corporate Structure*, *Journal of Economics and Finance*, Summer, 26, 2, p.200.
- Booth et.al, (2001), *Capital Structure in Developing Countries*, *Journal of Finance*, 56, 87-130.
- Bradley et.al, (1984), *On The Existence of An Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*, *Journal of Finance*, 39, 857-880, dalam Mahisa, Dikky, (2005), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 2001-2004*, Skripsi, Program Sarjana FE UII, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Donaldson, (1961), *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and The Determination of Corporate Debt Capacity*, Harvard Graduate, School of Business Administration, Boston, dalam Arifin, Zaenal ,(2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- FE UII, (2004), *Prosedur Penyusunan dan Penulisan Skripsi*, UII Press, Yogyakarta.
- Ghosh Arvin Francis Cai dan Wenhui Li, (2000), *The Determinants of Capital Structure*, *Journal of Health care Management*, 37, 3, p.333.

- Gujarati, Damodar, N, (1995), *Basic Econometrics*, Third Edition, Mc Graw Hill Inc.
- Haris M and A Raviv, (1984), *The theory of Capital Structure*, Journal of Finance, 46, hal 297-355, dalam Mayangsari, Sekar, (2001), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis*, Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol 1, No 3, Hal 1-26.
- Hsia, C.C, (1981), *Coherence of The Modern Theories of Finance*, *Financial Review*, Winter, 27-42, dalam Mahisa, Dikky, (2005), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada industri Manufaktur di BEJ Tahun 2001-2004*, Skripsi, Program Sarjana FE UII, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory, (2005), Edisi ke Enam, ECFIN, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory, (2004), Edisi ke Lima, ECFIN, Jakarta.
- Jahera, John S dan William P Llyod, (1996), *An Empirical Assesment of Factors Affecting Corporate Debt Levels*, *Managerial Finance*, 22, 2, p.29.
- Jensen, Michael. C.,(1986), *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over*, *American Economic Review*, 76, p.323-329, dalam Arifin, Zaenal,(2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Krishnan V Sivarama dan Charles Moyer, (1996), *Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Firms in Industrialized Countries*”, *Managerial Finance*, 22, 2, p.39.
- Mahisa, Dikky, (2005), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 2001-2004*, Skripsi, Program Sarjana FE UII, Yogyakarta.
- Mayangsari, Sekar, (2001), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis*, Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol 1, No 3, Hal 1-26.
- Mc Cue, Michael J dan Yasar Z Ozcan, (1992), *Determinants of Capital Structure*, *Journal of Healthcare Management*, 37, 3, p.333.
- Megginson, L, William, (1997), *Corporate Finance Theory*, Addison, Wesley.
- Modigliani, Franco and Merton H Miller, (1963), *Taxes and the Cost of Capital: A Correction American Economic Review*, dalam Brigham and Gapenski (1996), *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, USA.

- Moh'd, Mahmoud A, Larry G, Perry dan James N Rimbey, (1998), *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A time Series Cross Sectional Analysis*, *The Financial Review*, August, 33, 3, p.85.
- Myers, S. C.,(1977), *The Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, 39, p.575-592, dalam Mayangsari, Sekar, (2001), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis*, *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, Vol 1, No 3, Hal 1-26.
- Nasruddin, (2004), *Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Farmasi di BEJ*, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol5, No1, 47-62.
- Oky, Andi, (2004), *Analisis terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2000-2003*, Skripsi, Program Sarjana FE UII, Yogyakarta.
- Saidi, (2004), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.11, hal (44-58), (2004).
- Sekaran, Uma, (1992), *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, Second Edition, John Wiley and Sons Inc, New York.
- Smith, C W, and R L, Watts, (1992), *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*, *Journal of Financial Economics*, p.263-292.
- Titman, Sheridan and R Wessel,(1988), *The Determinants of Capital Structure Choice*, *Journal of Finance*, 43, p.1-19, dalam Arifin, Zaenal ,(2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Zingales, Luigi, (1995), *What Determines The Value of Corporate Votes?* *Quarterly Journal of Economics*, 110, p.1075-1110.

Data Keuangan Perusahaan Tahun 2003 (dalam jutaan Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Total Aktiva	Aktiva Tetap	EBIT	Harga Saham
1	PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk	20,818	192,063	160,621	-20,000	1,025
2	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	205,963	523,302	310,916	80,411	47,800
3	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	12,400	295,249	159,484	985	225
4	PT. Davomas Abadi, Tbk	302,992	894,073	677,474	108,171	410
5	PT. Deita Djakarta, Tbk	27,611	398,857	142,936	51,301	8,700
6	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	27,934	280,571	77,067	41,459	925
7	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	6,888,138	15,308,854	5,825,951	2,008,795	800
8	PT. Mayora Indah, Tbk	400,243	1,284,779	600,992	151,019	875
9	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	20,336	483,004	245,422	105,534	32,000
10	PT. Pioneerindo Gourmet Int'l, Tbk	58,295	111,320	27,338	7,017	400
11	PT. Prasidha Aneka Niaga, Tbk	164,011	174,970	96,274	-14,081	110
12	PT. Sari Husada, Tbk	15,742	1,121,223	250,555	336,421	14,500
13	PT. Sekar Laut, Tbk	253,230	111,137	38,551	-12,136	350
14	PT. Siantar Top, Tbk	40,615	505,507	268,915	49,650	180
15	PT. Sierad Produce, Tbk	934,293	1,265,566	645,158	-46,039	40
16	PT. SMART, Tbk	2,183,780	3,629,993	957,752	116,839	3,075
17	PT. Suba Indah, Tbk	244,976	1,127,996	865,230	-17,052	125
18	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	161,281	339,919	224,002	17,411	225
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	329,230	1,151,281	379,018	74,183	160
20	PT. Ultra Jaya Milk, Tbk	278,028	1,120,851	781,152	85,851	450
21	PT. BAT Indonesia, Tbk	25,469	648,344	156,946	75,402	8,100
22	PT. Gudang Garam, Tbk	310,325	17,338,899	4,936,413	2,900,647	13,600
23	PT. H.M Sampoerna, Tbk	2,491,621	10,197,768	2,139,524	2,392,602	4,475
24	PT. Argo Pantes, Tbk	745,415	2,125,970	1,334,913	-78,305	1,300
25	PT. Century Textile, Tbk	13,091	264,471	134,205	-4,225	290
26	PT. Eratex Djaja, Tbk	138,097	290,042	115,424	-44,556	210
27	PT. Panasia Filament Inti, Tbk	403,887	717,711	437,918	-76,087	80
28	PT. Panasia Indosyntec, Tbk	1,045,390	1,863,039	1,293,913	-131,411	275
29	PT. Roda Vivatex, Tbk	18,187	309,646	181,808	3,272	900
30	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	244,702	913,734	558,492	10,363	140
31	PT. Trifco, Tbk	397,716	2,123,547	1,296,826	-16,886	200

32	PT. Textile Manufacturing Company Jaya, Tbk	724,277	957,626	444,089	-195,401	2,950
33	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	1,194,134	2,592,556	1,874,506	-62,379	175
34	PT. Delta Dunia Petroindo, Tbk	1,645	40,092	3,097	376	120
35	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk	121,687	574,093	298,458	-39,472	125
36	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	4,240	185,443	47,586	-51,076	90
37	PT. Great River Int'l, Tbk	100,765	1,089,263	583,768	56,547	410
38	PT. Hanson Int'l, Tbk	116,213	678,357	421,371	4,870	15
39	PT. Indorama Synthetics, Tbk	1,029,030	4,530,168	2,994,146	101,330	525
40	PT. Karwell Indonesia, Tbk	27,262	412,820	40,812	-11,541	410
41	PT. Kasogi Int'l, Tbk	22,611	96,529	29,458	-26,117	25
42	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	2,914	112,292	18,106	7,326	385
43	PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk	73,759	83,086	48,338	-32,971	1,175
44	PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk	53,181	263,827	44,599	558	110
45	PT. Ryane Adibusana, Tbk	289	54,539	13,548	-6,104	25
46	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	49,231	138,864	49,244	-36,479	90
47	PT. Sepatu Bata, Tbk	7,899	232,263	53,680	57,711	14,100
48	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	1,847	174,511	70,808	-33,052	225
49	PT. Banto Pacific Timber, Tbk	2,238,706	3,317,768	408,505	-287,641	270
50	PT. Daya Sakti Unggul Corp, Tbk	64,649	413,365	181,929	-16,585	75
51	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	54,612	1,290,967	715,538	-73,987	110
52	PT. Surya Dumai Industri, Tbk	349,525	884,858	484,593	-65,300	385
53	PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk	144,114	529,009	319,380	16,472	150
54	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk	1,336,887	2,627,238	2,269,086	73,959	650
55	PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk	11,151	46,066,234	30,295,739	124,040	575
56	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	38	17,892,932	10,295,893	688,230	575
57	PT. Suparma, Tbk	743,302	1,031,827	712,429	41,714	200
58	PT. Surabaya Agung Industri Pulp, Tbk	174,034	2,324,153	2,152,885	-113,035	65
59	PT. AKR Corporindo, Tbk	97,158	1,559,867	682,417	88,218	900
60	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	648,781	927,249	551,238	40,426	100
61	PT. Colbrpak Indonesia, Tbk	0	59,004	12,489	4,608	480
62	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	47,237	439,997	346	9,795	170
63	PT. Lautan Luas, Tbk	491,692	1,228,714	379,413	55,604	285
64	PT. Polysindo Eka Perkasa, Tbk	509,586	7,776,083	5,774,331	-643,363	30
65	PT. Sorini Corp, Tbk	71,756	530,999	249,050	19,025	750
66	PT. Unggul Indah Cahaya, Tbk	914,931	2,256,579	927,890	154,101	3,000



67	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	10,119	138,442	18,433	14,103	235
68	PT. Ekacharma Tape Industries, Tbk	641	60,825	12,816	4,202	950
69	PT. Intanjaya Int'l, Tbk	957	169,119	46,965	16,450	300
70	PT. Resource Alam Indonesia, Tbk	11,882	226,222	14,105	2,813	160
71	PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk	547,330	1,355,389	839,004	93,955	700
72	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	286,453	1,486,587	887,635	238,328	1,975
73	PT. Asiaplast Industries, Tbk	68,596	293,099	228,024	16,433	35
74	PT. Berlina, Tbk	37,062	266,556	160,006	30,131	1,600
75	PT. Dynaplast, Tbk	115,365	766,930	516,602	91,216	1,400
76	PT. Fatrapolindo Nusa Industri, Tbk	80,832	360,226	269,310	-6,306	315
77	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk	18,017	236,244	76,615	51,343	135
78	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	2,103	501,284	233,866	2,190	50
79	PT. Lapindo Int'l, Tbk	324	36,926	17,739	1,144	500
80	PT. Swani Makmur, Tbk	3,832	53,343	20,412	5,851	210
81	PT. Summitplast, Tbk	8,878	187,320	115,084	2,147	170
82	PT. Trias Sentosa, Tbk	202,777	1,695,870	1,051,287	117,546	280
83	PT. Indocement Tunggai Perkasa, Tbk	4,826,661	10,145,066	8,140,675	814,376	2,125
84	PT. Semen Cibinong, Tbk	4,650,409	7,647,642	6,663,954	-13,795	405
85	PT. Semen Gresik, Tbk	1,320,148	6,559,495	3,968,590	929,038	7,850
86	PT. Alakasa Industrindo, Tbk	24,389	67,646	3,670	776	170
87	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	298,712	1,008,173	498,119	5,797	215
88	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	525	23,461	16,653	-250	190
89	PT. Citra Tubindo, Tbk	21,089	655,324	194,269	6,700	8,000
90	PT. Indal Aluminium Industry, Tbk	169,897	316,919	85,529	-12,234	145
91	PT. Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk	16,328	376,676	87,935	-9,555	40
92	PT. Jaya Pari Steel, Tbk	34,780	130,870	28,776	22,610	395
93	PT. Lionmesh Prima, Tbk	9,044	34,163	12,653	2,240	550
94	PT. Lion Metal Works, Tbk	5,445	120,626	15,420	17,009	850
95	PT. Pelangi Indah Canindo, Tbk	46,292	258,349	153,641	-13,430	150
96	PT. Tembaga Mulia Sermanan, Tbk	2,083	558,372	127,446	3,415	2,200
97	PT. Tira Austenite, Tbk	79,718	284,579	158,632	20,039	1,175
98	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	28,738	177,457	79,685	-17,963	200
99	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk	53,573	372,076	177,609	-30,950	175
100	PT. Arwana Citramulia, Tbk	57,943	248,100	188,093	27,050	295
101	PT. Intikeramik Alamsari Industri, Tbk	458,668	741,492	524,203	-27,169	100

102	PT. Muji Industrindo, Tbk	1,912,252	4,158,067	2,491,195	-121,510	235
103	PT. Surya Toto Indonesia, Tbk	179,372	554,920	313,317	63,542	4,650
104	PT. Komatsu Indonesia, Tbk	3,710	737,192	107,278	84,287	1,375
105	PT. G.T Kabel Indonesia, Tbk	272,952	416,984	179,385	-42,560	105
106	PT. Jembo Cable Company, Tbk	39,916	277,188	90,548	1,766	350
107	PT. Kabelindo Murni, Tbk	31,206	206,358	162,291	-21,599	70
108	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	2,072	369,799	192,082	-11,943	300
109	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	1,482	559,763	198,450	28,314	1,025
110	PT. Voksel Electric, Tbk	333,367	354,624	130,915	-2,164	90
111	PT. Astra Graphia, Tbk	158,151	704,664	143,303	51,076	330
112	PT. Metrodata Electronics, Tbk	80,652	452,368	72,040	31,134	90
113	PT. Multipolar Corp, Tbk	314,490	1,569,258	51,644	49,075	210
114	PT. Andi Candra Automotive Products, Tbk	8,128	147,905	48,983	15,550	480
115	PT. Astra Int'l, Tbk	5,165,477	27,404,308	6,079,902	3,397,794	5,000
116	PT. Astra Otoparts, Tbk	82,972	1,957,303	460,309	148,670	1,550
117	PT. Branta Mulia, Tbk	469,242	1,543,441	848,545	87,592	950
118	PT. Gajah Tunggal, Tbk	8,951,956	12,173,255	6,514,756	265,617	550
119	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	36,909	392,263	151,253	26,492	3,750
120	PT. G.T Petrochem Industries, Tbk	5,656,417	6,239,217	4,018,406	22,695	375
121	PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk	6,780	584,512	113,681	50,358	925
122	PT. Indomobil Sukses Int'l, Tbk	1,310,911	2,807,817	325,499	23,043	1,000
123	PT. Indospring, Tbk	149,519	273,677	111,267	3,353	700
124	PT. Intraco Penta, Tbk	185,018	651,566	74,580	13,172	310
125	PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk	0	123,286	1,164	-3,514	650
126	PT. Nipress, Tbk	47,384	171,173	116,048	8,457	975
127	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	107,868	368,825	108,124	29,499	3,000
128	PT. Selamat Sempurna, Tbk	123,568	632,610	251,393	89,550	265
129	PT. Sugi Samapersada, Tbk	677	65,025	21,697	2,522	380
130	PT. Tunas Ridean, Tbk	679,845	1,485,051	266,126	115,767	300
131	PT. United Tractors, Tbk	668,915	6,056,439	1,954,840	639,688	1,250
132	PT. Inter Delta, Tbk	23,789	35,136	3,687	-6,149	135
133	PT. Modern Photo Film Company, Tbk	370,216	1,044,536	284,184	19,410	625
134	PT. Perdana Bangun Pusaka, Tbk	4,551	60,786	29,578	-2,116	265
135	PT. Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk	14,884	165,424	32,609	49,785	10,500
136	PT. Dankos Laboratories, Tbk	234,013	826,778	159,076	219,548	1,225

137	PT.Darya Varia Laboratoria, Tbk	32.249	375,386	92,648	52,009	775
138	PT.Indofarma, Tbk	37.740	629,217	114,510	-48,489	170
139	PT.Kalbe Farma, Tbk	263.574	2,448,390	520,374	566,335	1,000
140	PT.Kimia Farma, Tbk	41.096	1,368,145	411,984	92,321	210
141	PT.Merck, Tbk	696	200,328	45,773	68,223	16,000
142	PT.Pyridam Farma, Tbk	249	68,267	56,314	1,852	80
143	PT.Schering Plough Indonesia, Tbk	5.201	59,029	20,096	8,127	8,500
144	PT.Tempo Scan Pacific, Tbk	14.166	1,943,351	398,461	380,976	5,900
145	PT.Mandom Indonesia, Tbk	13.844	387,601	181,434	90,580	2,350
146	PT.Mustika Ratu, Tbk	4.800	275,180	52,325	27,801	435
147	PT.Unilever Indonesia, Tbk	80.664	3,416,276	876,480	1,777,026	90



Jumlah Saham	Ekuitas/libr	EAT	Penjualan Netto	Jumlah Saham Insiders	Jumlah Saham Investor	NPM
839,000	1,187	3,519	168,936	696,873	142,127	0.02
12,000	20,492	63,246	1,077,222	10,919	1,081	0.06
10,336,000	769	3,175	180,498	6,266,717	4,069,283	0.02
45,569,000	95	92,016	854,967	42,802,962	2,766,038	0.11
12,000	20,001	37,663	302,646	10,152	1,848	0.12
0	372	36,280	795,290	0	0	0.05
536,310,000	434	603,481	17,871,425	276,360,543	259,949,457	0.03
7,783,000	1,049	64,617	1,103,893	3,092,964	4,690,036	0.08
32,000	12,734	90,222	562,852	26,678	5,322	0.16
0	91	-8,272	153,305	0	0	-0.05
5,000	-277	819,633	90,061	3,835	1,165	9.1
1,191,000	5,185	220,617	1,100,131	1,037,123	153,877	0.2
35,000	-4,443	10,688	151,518	24,990	10,010	0.07
195,000	229	31,182	701,077	151,125	43,875	0.04
141,956,000	28	-105,719	1,126,708	6,132,499	135,823,501	-0.09
22,000	-852	69,681	3,332,321	16,500	5,500	0.02
4,733,000	1,356	-137,131	443,115	2,160,141	2,572,859	-0.31
2,351,000	90	-9,664	167,420	1,707,766	643,234	-0.05
54,546,000	311	26,433	715,576	44,520,445	10,025,555	0.04
106,000	291	7,485	490,632	22,684	83,316	0.02
18,000	6,337	49,347	501,188	15,660	2,340	0.08
25,846,000	5,702	1,838,673	23,137,376	19,089,856	6,756,144	0.08
153,888,000	1,282	1,406,844	14,678,125	71,942,640	81,495,360	0.1
133,000	-7	14,923	1,028,794	77,230	55,700	0.01
1,000	14,504	25	183,202	890	110	0
565,000	244	-47,056	391,008	393,297	171,703	-0.12
0	335	-42,486	371,625	0	0	-0.11
23,000	465	-29,276	978,309	17,048	5,952	-0.03
10,000	964	6,679	178,586	7,753	2,247	0.04
3,117,000	406	8,618	526,184	2,112,391	1,004,609	0.02
397,000	793	-72,654	1,946,954	393,030	3,970	-0.04

0	-2,701	-177,684	424,275	0	0	-0.42
5,102,000	722	-110,755	1,912,954	4,311,190	790,810	-0.06
564,000	133	195	81,189	372,691	191,309	0.24
164,000	178	-29,654	376,682	119,031	44,969	-0.08
102,000	98	-36,945	297,790	80,957	21,043	-0.12
2,183,000	1,144	14,390	354,114	1,626,772	556,228	0.04
42,386,000	64	-17,873	298,008	5,535,612	36,850,388	-0.06
17,441,000	2,978	40,875	3,008,771	10,175,079	7,265,921	0.04
87,000	83	-24,135	525,007	49,834	33,166	-0.05
5,844,000	-2,978	-92,157	65,899	2,125,463	3,718,537	-1.4
16,657,000	191	5822	365,639	7,743,839	8,913,161	0.02
0	-1,922	-39,435	18,612	0	0	-2.19
638,000	46	3612	207,634	440,986	197,014	0.02
74,000	76	-20,160	26,678	53,583	20,417	-0.76
190,690,000	26	-40,862	221,057	120,191,907	70,498,093	-0.18
20,000	12,187	35,931	407,805	14,520	5,480	0.09
1,545,000	79	-35,822	107,831	1,081,500	463,500	-3.86
84,962,000	-164	229,581	1,871,209	55,318,758	29,643,242	0.12
427,000	169	-24,220	506,117	249,325	173,405	-0.05
14,188,000	-924	-155,868	689,608	12,343,560	1,844,440	-0.23
0	-85	185,332	338,222	0	0	0.55
716,000	193	6,295	407,594	684,568	31,432	0.02
906,000	429	54,525	1,207,859	703,962	256,038	0.05
297,212,000	2,533	-2,421,170	11,388,242	181,150,714	116,061,286	-0.21
22,834,000	2,649	-255,694	7,350,096	14,465,339	8,368,661	-0.02
20,457,000	224	11,226	470,197	16,036,242	4,420,758	0.02
0	-4,739	-54,016	355,860	0	0	-0.15
23,000	2,635	53,853	1,844,699	19,660	3,340	0.03
5,875,000	136	4,066	28,750	4,369,238	1,505,762	0.01
865,000	155	4,543	55,878	717,950	147,050	0.08
51,581,000	405	-31,085	545,485	38,206,047	13,374,953	-0.06
5,831,000	512	7,647	1,258,443	3,887,528	1,943,472	0.01
1,908,000	-1,851	-485,081	1,590,012	1,141,175	766,825	-0.29
514,000	-1,570	33,054	491,078	332,404	181,956	0.07
344,000	2,197	62,715	2,119,267	252,427	91,573	0.03

84,208,000	-939	-170,844	2,156,267	56,629,880	27,578,120	-0.08
16,000	2,609	31,684	469,829	14,133	1,867	0.07
4,000,000	1,647	60,321	789,753	3,360,000	640,000	0.08
340,285,000	28	-28,688	339,367	319,119,273	21,165,727	-0.08
3,042,000	422	1,655	282,031	2,742,363	299,637	0.01
1,031,000	122	-45,630	91,970	839,131	191,869	-0.5
3,000	1,011	-9,691	582,244	2,795	205	-0.02
155,000	1,201	15,168	647,473	104,253	50,747	0.02
2,937,000	-915	-10,737	426,897	966,567	1,970,433	-0.03
53,191,000	247	21,414	446,339	40,887,922	12,303,078	0.05
28,687,000	107	-1,314	944,300	3,867,008	24,819,992	0
119,619,000	483	11,312	594,388	59,965,005	59,653,995	0.02
75,000	153	14,008	142,698	48,698	26,302	0.1
169,837,000	2,902	4,421,583	31,512,954	80,910,347	88,926,653	0.14
9,976,000	1,582	206,398	2,151,505	8,519,504	1,456,496	0.1
5,000	1,413	73,977	1,235,382	4,452	548	0.06
165,291,000	419	871,131	5,729,506	116,166,515	49,124,482	0.15
60,000	6,519	16,436	589,194	54,960	5,040	0.03
1,449,000	-162	811,167	3,059,049	1,203,974	245,026	0.27
2,901,000	1,231	42,514	661,909	2,357,933	543,067	0.06
750,000	218	62,434	2,700,902	72,060	2,940	0.02
0	1,918	4,474	216,172	0	0	0.02
2,082,000	752	4,342	471,862	1,588,150	493,850	0.1
2,000	3,655	-595	28,865	594	1,406	-0.02
72,000	4,159	2,385	121,839	44,251	27,749	0.02
11,000	971	11,936	391,433	10,267	733	0.03
1,946,000	275	47,898	637,589	1,360,643	585,357	0.08
6,749,000	112	1,297	67,029	4,994,200	1,754,740	0.02
15,170,000	341	81,112	2,700,370	13,023,445	2,146,555	0.03
148,326,000	947	342,610	6,872,808	83,833,855	64,492,145	0.05
166,000	-1,100	32,958	72,258	104,215	61,785	0.46
675,000	820	3,829	1,694,243	316,778	358,222	0
15,000	332	-961	57,632	10,461	4,539	-0.02
0	116	28,251	197,493	0	0	0.14
31,727,000	442	125,547	1,191,273	25,776,188	5,948,812	0.11

6,179,000	481	48,654	390,346	5,530,205	648,795	0.12
52,030,000	80	-130,562	498,206	46,000,398	11,029,602	-0.26
138,884,000	102	322,885	2,889,209	80,413,836	58,470,164	0.11
157,549,000	136	45,494	1,816,384	142,487,316	15,061,684	0.03
36,000	7,121	50,580	296,320	26,640	9,360	0.17
331,744,000	113	619	27,256	255,210,659	76,533,341	0.02
0	621	2,392	117,435	0	0	0.02
6,403,000	3,461	322,698	2,124,162	4,247,110	2,155,890	0.15
3,163,000	2,186	61,853	637,156	2,151,789	1,011,211	0.1
18,736,000	543	10,879	229,779	15,121,826	3,614,174	0.05
2,937,000	275	1,296,711	8,123,625	2,496,156	440,844	0.16



32	PT. Textile Manufacturing Company Jaya, Tbk	954,541	705,230	365,664	-155,931	2,950	0
33	PT. Apac Citra Centerflex, Tbk	1,143,915	2,576,148	1,768,641	-14,044	130	8,832,000
34	PT. Delta Dunia Petroindo, Tbk	1,645	830,457	522,244	9,241	120	135,274,000
35	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk	97,763	543,566	257,675	-7,082	80	23,000
36	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	0	98,992	41,578	-17,747	65	0
37	PT. Great River Int'l, Tbk	398,378	1,200,646	632,023	74,584	450	25,600,000
38	PT. Hanson Int'l, Tbk	81,764	713,330	419,463	19,917	15	45,167,000
39	PT. Indorama Synthetics, Tbk	1,216,172	4,937,424	2,641,920	111,240	625	17,234,000
40	PT. Karwell Indonesia, Tbk	38,361	514,999	41,424	30,322	410	0
41	PT. Kasogi Int'l, Tbk	22,094	91,652	26,078	-9,955	25	0
42	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	3,015	126,772	19,503	8,599	405	35,145,000
43	PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk	216,156	80,841	37,590	-20,369	1,175	0
44	PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk	4,661	297,377	40,438	26,177	355	11,880,000
45	PT. Ryane Adbusana, Tbk	26	41,992	9,962	-8,735	25	403,000
46	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	10,500	89,743	45,763	-27,245	30	153,198,000
47	PT. Sepatu Bata, Tbk	11,372	262,535	56,980	50,198	14,000	292,000
48	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	1,067	135,321	63,580	-4,257	220	190,000
49	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	2,270,945	3,348,386	371,698	39,849	450	63,658,000
50	PT. Daya Sakti Unggul Corp, Tbk	66,799	415,115	181,392	24,388	335	19,584,000
51	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	865,845	1,163,351	678,997	17,343	415	7,388,000
52	PT. Surya Dumai Industri, Tbk	305,754	771,294	438,539	-11,445	375	0
53	PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk	171,124	808,567	412,096	56,730	185	86,537,000
54	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk	1,291,488	2,628,415	2,202,711	137,314	950	7,543,000
55	PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk	28,388,499	50,295,008	33,720,790	466,339	1,025	526,281,000
56	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	11,996,378	19,794,288	11,153,489	841,825	2,275	187,096,000
57	PT. Supartha, Tbk	872,139	1,085,461	731,832	55,502	180	11,231,000
58	PT. Surabaya Agung Industri Pulp, Tbk	65,986	2,225,462	2,032,819	-69,776	65	0
59	PT. AKR Corporindo, Tbk	38,531	1,690,251	767,100	175,970	1,150	43,674,000
60	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	402,060	940,888	562,843	89,367	110	71,828,000
61	PT. Colorpak Indonesia, Tbk	0	82,470	11,291	5,958	480	512,000
62	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	52,428	489,392	1,132	2,532	170	46,999,000
63	PT. Lautan Luas, Tbk	294,500	1,424,973	442,133	131,732	370	42,094,000
64	PT. Polysindo Eka Perkasa, Tbk	471,520	6,782,447	2,178,726	-540,578	450	0
65	PT. Sorini Corp, Tbk	30,941	533,484	256,540	71,932	1,075	2,220,000
66	PT. Unggul Indah Cahaya, Tbk	811,601	2,724,338	962,489	230,896	2,525	5,000



67	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	9,036	150,358	17,372	230	1,000	5,255,000
68	PT. Ekadharna Tape Industries, Tbk	612	63,086	11,736	5,899	245	3,325,000
69	PT. Interwijaya Int'l, Tbk	1,221	179,910	46,705	12,063	440	8,334,000
70	PT. Resource Alam Indonesia, Tbk	11,953	224,721	11,778	-1,509	205	21,000
71	PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk	503,438	1,425,757	830,225	87,203	450	10,000
72	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	190,884	1,564,031	893,150	301,803	2,150	3,561,000
73	PT. Asiaplast Industries, Tbk	72,045	309,088	218,833	11,369	35	7,342,000
74	PT. Berlina, Tbk	183,293	406,984	173,017	40,689	1,475	599,000
75	PT. Dynaplast, Tbk	224,258	998,118	627,372	99,048	1,800	5,357,000
76	PT. Fatrapolindo Nusa Industri, Tbk	85,285	365,693	269,845	-36,416	250	280,000
77	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk	16,703	283,462	92,455	35,598	105	43,178,000
78	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	2,436	509,105	216,846	-5,895	85	67,000
79	PT. Lapindo Int'l, Tbk	374	44,659	18,885	2,780	455	10,240,000
80	PT. Siwani Makmur, Tbk	3,914	56,765	21,924	5,195	265	4,426,000
81	PT. Sumitplast, Tbk	19,151	193,273	112,150	13,893	165	82,000
82	PT. Trias Sentosa, Tbk	531,730	1,911,757	1,313,341	73,226	205	64,553,000
83	PT. Indocement Tunggal Perkasa, Tbk	3,988,540	9,771,012	7,761,254	836,237	3,075	104,741,000
84	PT. Semen Cibinong, Tbk	5,013,214	7,520,403	6,394,031	-69,983	575	493,290,000
85	PT. Semen Gresik, Tbk	1,196,897	6,640,561	3,661,832	957,837	18,500	13,187,000
86	PT. Alakasa Industrindo, Tbk	28,410	83,834	3,420	527	165	0
87	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	182,170	931,927	339,424	55,078	445	9,543,000
88	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	702	28,780	15,406	2,955	200	8,000
89	PT. Citra Tubindo, Tbk	15,491	650,562	183,612	1,333	8,000	0
90	PT. Indal Aluminium Industry, Tbk	191,082	406,708	78,060	2,061	205	4,747,000
91	PT. Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk	16,380	309,187	48,871	1,312	65	3,904,000
92	PT. Jaya Pari Steel, Tbk	6,573	245,437	25,731	67,928	900	5,883,000
93	PT. Lionmesh Prima, Tbk	6,720	42,748	25,268	9,175	1,525	0
94	PT. Lion Metal Works, Tbk	7,403	146,703	18,225	29,222	1,700	0
95	PT. Pelangi Indah Carindo, Tbk	73,639	243,302	115,368	-447	130	1,633,000
96	PT. Tembaga Mulia Semarang, Tbk	1,447	710,414	125,939	21,638	3,000	3,000
97	PT. Tira Austenite, Tbk	27,707	177,739	54,334	1,754	100	0
98	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	32,769	169,918	81,477	-11,571	195	210,000
99	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk	121,703	379,040	159,632	-8,644	130	215,000
100	PT. Arwana Citramulia, Tbk	71,965	295,971	220,434	51,982	295	544,000
101	PT. Intikeramik Alamsari Industri, Tbk	378,578	75,317	482,303	4,619	125	4,188,000

(riil)

(riil)

Ekuitas/br	EAT	Penjualan Netto	Jumlah Saham Insiders	Jumlah Saham Investor	NPM
117	-148,331	125,554	3,062,422	624,578	-1.18
26,933	91,640	1,333,147	12,739	1,261	0.07
688	-23,200	167,612	5,512,479	3,582,521	-0.14
111	98,058	1,032,178	1,761,187	113,813	0.1
22,068	38,696	353,481	26,226	4,774	0.11
436	35,861	889,423	24,000	6,000	0.04
451	378,056	17,918,528	208,978,369	196,568,631	0.02
1,134	85,107	1,378,127	1,440,972	2,185,028	0.06
12,547	86,297	710,911	1,667	333	0.12
-5	-20,940	160,100	0	0	-0.13
-274	929	269,990	7,670	2,330	0
5,196	181,878	1,235,159	283,010	41,990	0.15
-5,007	-42,607	137,754	0	0	-0.31
243	28,599	712,558	466,550	135,450	0.04
72	-154,346	1,353,621	382,234	8,465,766	-0.11
-1,172	-107,960	4,274,569	199,500	66,500	-0.03
823	-131,108	429,440	10,403,182	12,390,818	-0.31
91	90	228,437	37,742,291	14,215,709	0
316	16,455	1,191,010	59,959,684	13,502,316	0.01
280	4,412	546,325	492,628	1,809,372	0.01
6,061	-17,497	573,426	137,460	20,540	-0.03
6,332	1,790,209	24,291,692	26,650,904	9,432,096	0.07
1,109	1,991,852	17,646,694	68,966,535	78,555,465	0.11
-846	-233,324	982,371	6,938,118	5,031,882	-0.24
3,810	117	203,396	890	110	0
-14	-25,194	426,083	49,423	21,577	-0.06
412	-59,391	1,073,768	0	0	-0.15
518	-16,566	178,585	0	0	-0.02
1,007	11,587	548,070	775	225	0.08
348	-48,554	2,590,237	2,235,055	1,062,945	-0.08
709	-157,811	140,703	160,380	1,620	-0.08

-3,497	-188,536	2,165,991	0	0	-1.34
161	-91,944	487,609	7,463,040	1,368,960	-0.04
104	897	311,638	89,389,059	45,884,941	0.29
171	-14,799	40,934	16,693	6,307	-0.03
62	-58,224	327,823	0	0	-1.42
483	7,203	365,823	13,084,160	12,515,840	0.02
64	2,765	365,186	5,898,810	39,268,190	0.76
3,353	46,012	3,936,841	10,054,316	7,179,684	0.04
76	448	583,340	0	0	0.08
-3,092	-29,018	30,303	0	0	-0.96
209	8,553	307,709	16,338,910	18,806,090	0.03
-2,271	-29,987	24,967	0	0	-1.2
337	27,310	222,256	278,554	124,446	0.12
64	-6,729	7,203	110,930,672	42,267,328	-0.93
0.09	-58,251	181,225	96,560,699	56,637,301	-0.32
13,434	35,063	440,925	211,992	80,008	0.08
69	-10,371	93,136	133,000	57,000	-0.11
-223	-154,874	1,278,000	41,447,724	22,210,276	-0.12
159	-5,933	521,462	11,619,060	7,944,940	-0.01
56	163,428	773,559	6,427,560	960,440	0.21
-100	-65,314	288,617	0	0	-0.22
186	10,067	748,865	82,738,026	3,798,974	0.01
430	4,586	1,427,031	5,860,911	1,682,089	0
3,139	3,671,746	13,302,226	320,768,769	205,512,731	27.6
3,820	1,731,356	8,422,216	118,525,316	68,570,684	20.56
171	-63,599	546,499	8,803,981	2,427,019	-0.12
-6,044	-383,697	293,451	0	0	-1.31
1,377	76,117	2,187,493	37,332,535	6,341,465	0.03
180	2,522	929,548	53,418,484	18,409,516	0
172	6,486	117,215	424,960	87,040	0.06
366	-38,362	106,851	34,812,159	12,186,841	-0.36
584	51,916	1,705,580	28,064,070	14,029,930	0.03
-2,350	-1,529,572	1,341,276	0	0	-1.14
1,740	35,093	575,684	1,435,674	784,326	0.06
2,798	168,763	2,776,817	3,669	1,331	0.06

874	6,466	75,717	3,378,965	1,876,035	0.09
239	4,472	79,596	2,647,032	677,968	0.06
847	11,828	158,640	3,836,974	4,497,026	0.07
554	-448	157,568	14,047	6,953	0
834	6,641	946,877	9,023	977	0.01
2,376	206,791	1,457,267	3,023,289	537,711	0.14
107	-7,416	241,690	4,537,356	2,804,644	-0.03
2,067	16,037	287,546	447,812	151,188	0.06
1,255	47,635	741,447	3,942,216	1,414,784	0.06
319	-29,137	157,937	158,298	51,702	-0.18
152	25,884	375,207	27,245,318	15,932,682	0.07
10	-50,779	237,296	45,640	21,360	-0.21
99	1,141	91,161	8,356,864	1,883,136	0.01
436	2,096	76,519	2,872,031	1,553,969	0.03
144	7,574	213,726	72,488	9,512	0.04
340	28,966	903,095	27,267,187	37,285,813	0.03
1,265	116,023	4,615,507	81,876,040	22,864,960	0.03
281	-533,130	2,368,489	381,461,157	111,828,843	-0.23
6,171	520,590	6,067,558	10,092,011	3,094,989	0.09
29	965	600,895	0	0	0
1,124	36,190	1,330,224	70,891,107	1,651,893	2.72
128	2,336	45,812	7,155	845	0.05
6,821	13,789	670,591	0	0	0.02
387	2,319	470,542	3,125,899	1,621,101	0
-2,442	-41,435	87,332	2,602,797	1,301,203	-0.47
868	62,485	379,928	4,891,714	991,286	0.16
1,821	5,505	89,238	0	0	0.06
2,317	53,553	111,114	0	0	0.21
67	-4,787	175,579	1,531,101	101,899	-0.03
5,986	-3,880	1,823,215	2,545	455	0
1,176	11,131	118,567	0	0	0.09
661	-18,159	87,921	16,995	4,005	-0.21
273	-22,691	542,754	142,136	72,864	-0.04
161	25,183	216,957	436,016	107,984	0.12
209	1,712	223,074	3,257,426	930,574	0.01

-1,426	-645,160	2,571,695	9,465,437	4,609,563	-0.25
2,932	25,879	570,863	98,046	12,954	0.05
2,039	172,435	1,682,159	9,867,480	1,879,520	0.1
-5	-102,545	412,333	2,928,479	194,251	-0.25
430	929	360,916	13,453,084	1,469,916	0
114	-25,319	125,616	156,864,575	35,867,425	-0.2
1,035	7,339	976,070	2,794	206	0.03
1,063	-33,635	991,690	33,630	16,370	-0.03
-1,199	-37,139	592,258	329,100	670,900	-0.06
245	37,334	472,267	62,795,872	18,895,128	0.08
116	12,253	1,260,770	20,547,834	131,884,166	0.01
508	23,127	2,506,936	108,204,101	107,642,899	0.01
144	20,441	188,190	8,441	4,559	0.11
4,072	5,405,506	44,434,572	82,576,318	90,757,682	0.12
1,821	223,158	2,924,581	17,822,980	3,047,020	0.08
1,579	42,421	1,472,878	16,916	2,084	0.03
532	478,150	6,807,579	145,695,360	61,611,640	0.07
6,979	24,991	767,891	33,892	3,108	0.03
655	458,097	4,481,624	30,239,775	6,154,225	0.1
1,685	91,418	995,576	6,378,854	1,469,146	0.09
161	-56,670	4,289,959	392,967	16,033	-0.01
1,960	-19,009	304,887	9,621	1,379	-0.06
783	5,440	701,756	3,402,851	1,058,149	0.01
3,503	-3,221	38,762	20,203	47,797	-0.08
4,015	-2,873	162,801	81,127	50,873	-0.02
1,063	11,986	541,705	4,965,537	35,463	0.02
264	57,371	780,962	425,114	182,886	0.08
115	1,519	58,955	200,628,980	7,248,020	0.03
425	152,731	3,357,708	54,986,925	9,063,075	0.05
1,090	1,099,633	8,895,977	117,713,639	90,555,361	0.12
-1,094	200	78,738	433,182	256,818	0
609	-56,215	1,640,728	334,611	378,389	0.03
295	-2,803	69,092	0	0	-0.04
130	40,352	221,595	0	0	0.18
323	193,192	1,361,627	31,958,875	7,375,125	0.14

Data Variabel Perusahaan Tahun 2003 (dalam jutaan Rupiah)

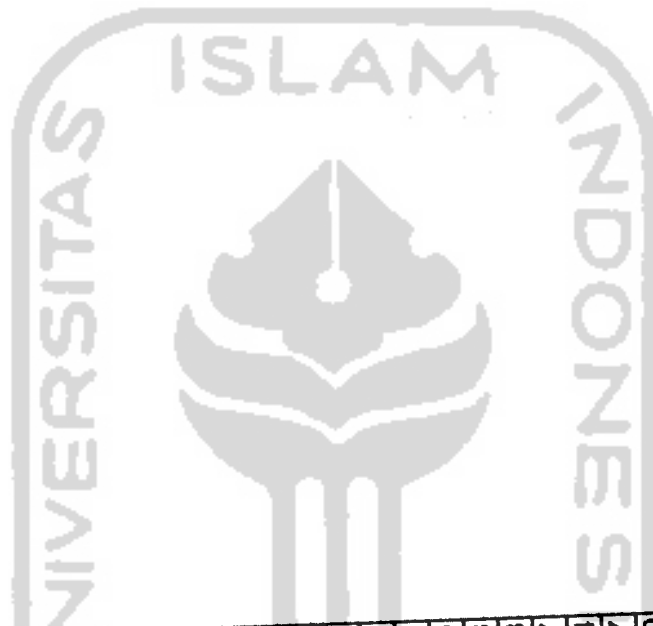
NO	Nama Perusahaan	Struktur Modal	Struktur Aktiva	Ukuran Perusahaan	Resiko Bisnis	Pertumbuhan Aset
1	PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk	0.108391517	0.8362933	5.283443708	0.182287384	-0.077339206
2	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	0.393583437	0.594142579	5.718752395	0.106295562	-0.025769059
3	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	0.041998449	0.540167791	5.470188435	0.083191536	-0.017588544
4	PT. Davomas Abadi, Tbk	0.338889554	0.757739021	5.95137298	0.005397535	0.114393344
5	PT. Delta Jakarta, Tbk	0.069225311	0.358364025	5.600817218	0.013538611	0.077854971
6	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	0.099561252	0.274679136	5.44804278	0.011701672	0.128986959
7	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	0.449944718	0.380560883	7.184942681	0.00966836	0.003745414
8	PT. Mayora Indah, Tbk	0.311526729	0.467778505	6.108828429	0.071382681	-0.03704606
9	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	0.042103171	0.508115875	5.683950727	0.109927237	0.016490547
10	PT. Pioneerindo Gourmet Int'l, Tbk	0.523670499	0.245580309	5.046573198	0.101477706	-0.12271829
11	PT. Prasdha Aneka Niaga, Tbk	0.937366406	0.550231468	5.242963592	0.26907174	-0.989752529
12	PT. Sari Husada, Tbk	0.014040026	0.223465805	6.049691998	0.289381193	0.165625393
13	PT. Sekar Laut, Tbk	2.2785391	0.346878177	5.045858669	0.146665813	-0.085498079
14	PT. Siantar Top, Tbk	0.080345079	0.531970873	5.703727174	0.095174037	0.069346221
15	PT. Sierad Produce, Tbk	0.73824123	0.509778234	6.102284799	0.048482991	0.091815046
16	PT. SMART, Tbk	0.601593447	0.263844035	6.559905788	0.033449113	0.016503338
17	PT. Suba Indah, Tbk	0.217178075	0.767050592	6.05230756	0.046908121	0.213329657
18	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0.474468918	0.658986406	5.53137544	0.009343819	0.00691047
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.285968413	0.329214154	6.061181337	0.008597923	0.112591105
20	PT. Ultra Jaya Milk, Tbk	0.248050811	0.696927602	6.049547884	0.028075598	0.091696399
21	PT. BAT Indonesia, Tbk	0.039283158	0.24207211	5.811805496	0.03605674	-0.074182841
22	PT. Gudang Garam, Tbk	0.017897619	0.284701641	7.239021517	0.047608694	0.10878407
23	PT. H.M Sampoerna, Tbk	0.244330034	0.209803165	7.008505128	0.191946089	0.03733111
24	PT. Argo Pantes, Tbk	0.35062348	0.627907732	6.327557132	0.014748347	-0.065477876
25	PT. Century Textile, Tbk	0.049498811	0.507446941	5.422378057	0.097328886	0.073263231
26	PT. Eratex Djaja, Tbk	0.476127595	0.397956158	5.462460891	0.033662319	-0.443508182
27	PT. Panasia Filament Inti, Tbk	0.562743221	0.610159242	5.855949602	0.025086448	-0.087306729
28	PT. Panasia Indosyntec, Tbk	0.561120835	0.694517399	6.270221946	0.057348293	-0.079071882
29	PT. Roda Vivatex, Tbk	0.058734813	0.587147904	5.490865474	0.000547633	-93.62979338
30	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	0.267804416	0.611219458	5.960819785	0.013642328	0.11186516
31	PT. Tifco, Tbk	0.187288532	0.610688626	6.327061878	0.138660465	-9.826652294

32	PT. Textile Manufacturing Company Jaya, Tbk	0.756325538	0.46374994	5.981195929	0.127269667	-0.125637775
33	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0.460601044	0.723033948	6.413728146	0.023645114	-0.036561602
34	PT. Delta Dunia Petroindo, Tbk	0.04103063	0.077247331	4.603057722	0.055248968	-0.019056171
35	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk	0.211963915	0.519877441	5.758962251	0.146138847	-0.158235687
36	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	0.022864169	0.256607152	5.268210444	0.231484357	-0.190630005
37	PT. Great River Int'l, Tbk	0.092507503	0.535929339	6.037132752	0.031631695	0.093858875
38	PT. Hanson Int'l, Tbk	0.171315399	0.621164077	5.831458311	0.010740042	0.032481422
39	PT. Indorama Synthetics, Tbk	0.227150516	0.66093487	6.656114308	0.035584667	-0.067895937
40	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.066038467	0.098861489	5.61576073	0.171547417	-0.191376387
41	PT. Kasogi Int'l, Tbk	0.234240487	0.305172539	4.984657807	0.237447731	-0.646562173
42	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	0.025950201	0.161240338	5.050348817	0.326733123	-0.254265665
43	PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk	0.887742821	0.581782731	4.919527851	0.282096583	-0.182690225
44	PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk	0.201575275	0.169046383	5.421319239	0.080634874	0.0116023
45	PT. Ryane Adibusana, Tbk	0.00529896	0.248409395	4.736707171	0.106614707	-0.394690038
46	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	0.354526731	0.354620348	5.142589671	0.361450721	-0.193541883
47	PT. Sepatu Bata, Tbk	0.034008861	0.231117311	5.365980031	0.309621157	0.095499498
48	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	0.01058386	0.405750927	5.241622807	0.072620335	-0.325268894
49	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	0.674762672	0.123126451	6.520846014	0.03293365	-1.044712289
50	PT. Daya Sakti Unggul Corp, Tbk	0.156398889	0.440117088	5.616333702	0.012154724	0.051596047
51	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	0.042303173	0.554265136	6.110915141	0.011657256	-0.116928628
52	PT. Surya Dumai Industri, Tbk	0.395006882	0.547650583	5.946873582	0.07419998	-0.488192456
53	PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk	0.272422586	0.60373264	5.723463061	0.002111852	0.166409267
54	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk	0.508856449	0.863677368	6.419499417	0.018001674	-0.03562753
55	PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk	0.000242065	0.657656083	7.663382709	0.02529402	-0.075839301
56	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	2.12374E-06	0.575416762	7.252681511	0.001388424	-0.06158672
57	PT. Suparman, Tbk	0.720374636	0.690453923	6.013606888	0.062976515	-9.110816057
58	PT. Surabaya Agung Industri Pulp, Tbk	0.074880612	0.926309499	6.366264714	0.074380381	-0.067568271
59	PT. AKR Corporindo, Tbk	0.06228608	0.437484093	6.19308757	0.00916201	0.605843319
60	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	0.699683688	0.594487565	5.967196374	0.024394207	-0.005015913
61	PT. Colorpak Indonesia, Tbk	0	0.211663616	4.770881454	0.039481226	0.089027863
62	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	0.10735755	0.000786369	5.643449715	0.016258013	-5.655365832
63	PT. Lautan Luas, Tbk	0.400167981	0.308788701	6.089450807	0.090502559	0.265666638
64	PT. Polysindo Eka Perkasa, Tbk	0.06553248	0.742575793	6.890760887	0.083837989	-0.087832396
65	PT. Sorini Corp, Tbk	0.135133964	0.469021599	5.725093703	0.022953366	-0.061847574
66	PT. Unggul Indah Cahaya, Tbk	0.405450463	0.411193227	6.353450542	0.023744448	0.177724334

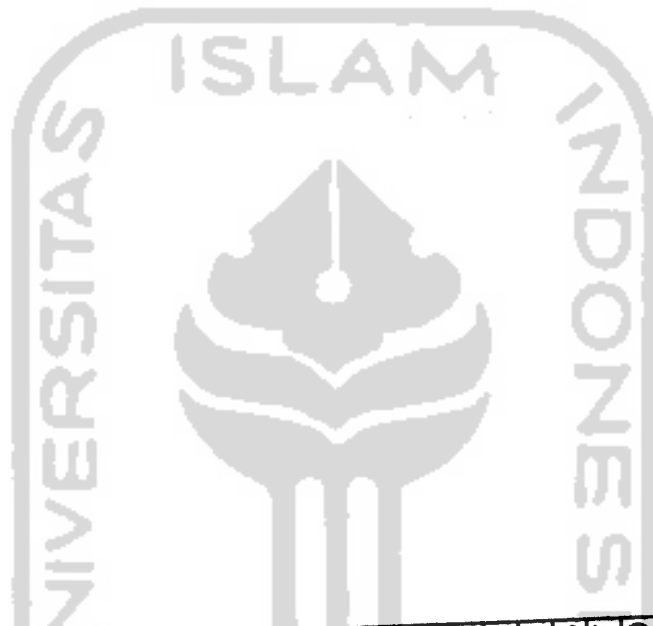
67	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.073091981	0.133146011	5.141267865	0.02318316	0.092731974
68	PT. Ekadhama Tape Industries, Tbk	0.01053843	0.210702836	4.784082118	0.019930053	0.041512536
69	PT. Intanjaya Int'l, Tbk	0.00568737	0.277703865	5.228192402	0.059986767	0.029913848
70	PT. Resource Alam Indonesia, Tbk	0.052523627	0.062350258	5.354534838	0.040223695	-0.194026222
71	PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk	0.403817649	0.619013435	6.132063957	0.064346238	-0.159572639
72	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	0.192691716	0.597095898	6.172190331	0.073717667	0.07295234
73	PT. Asiaplast Industries, Tbk	0.234036964	0.777976042	5.467014337	0.040285132	0.037127387
74	PT. Berlina, Tbk	0.139040202	0.600271613	5.425788463	0.004170783	0.02718003
75	PT. Dynaplast, Tbk	0.150424419	0.67359733	5.884755726	0.096479216	0.313121145
76	PT. Fatrapolindo Nusa Industri, Tbk	0.224392465	0.747613998	5.556575056	0.166054173	0.332932659
77	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk	0.076264371	0.324304533	5.373360787	0.150586596	-0.005642471
78	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	0.004195227	0.466533941	5.700083843	0.018817596	-0.006040488
79	PT. Lapindo Int'l, Tbk	0.008774305	0.480393219	4.567332265	0.055653185	0.043681959
80	PT. Siwani Makmur, Tbk	0.07183698	0.382655644	4.727077437	0.069455351	-0.496559999
81	PT. Summitplast, Tbk	0.047394832	0.61426436	5.272584149	0.040907136	0.123617339
82	PT. Trias Sentosa, Tbk	0.119571076	0.619910135	6.229392558	0.0077499	0.102315626
83	PT. Indocement Tunggal Perkasa, Tbk	0.475764376	0.802427012	7.006254877	0.058037157	-0.127397594
84	PT. Semen Cibinong, Tbk	0.608084034	0.871373686	6.88352755	0.101424832	-0.008649594
85	PT. Semen Gresik, Tbk	0.201257566	0.605014563	6.816870405	0.092037772	-0.047694373
86	PT. Alakasa Industrindo, Tbk	0.360538687	0.054253023	4.830242121	0.004045696	0.506223576
87	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	0.296290418	0.494080877	6.003535062	0.011600785	0.031771333
88	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	0.022377563	0.709816291	4.37034652	0.014764342	-0.07084097
89	PT. Citra Tubindo, Tbk	0.032181028	0.298447254	5.816456073	0.034525814	-0.020188487
90	PT. Indal Aluminium Industry, Tbk	0.536089663	0.26987653	5.500948277	0.009359474	0.051634645
91	PT. Jakarta Kyoee Steel Works, Tbk	0.043347598	0.233449968	5.57596795	0.140101539	-0.429830942
92	PT. Jaya Pari Steel, Tbk	0.265759914	0.219882326	5.116840102	0.075801038	0.026277986
93	PT. Lionmesh Prima, Tbk	0.264730849	0.370371454	4.533556001	0.053342773	-0.020197289
94	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.045139522	0.127833137	5.081440927	0.136464558	0.102490342
95	PT. Pelangi Indah Canindo, Tbk	0.179183972	0.594703289	5.412206785	0.041082861	-0.054747648
96	PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk	0.003730488	0.228245686	5.746923632	0.045467182	-0.019519245
97	PT. Tira Austenite, Tbk	0.280126081	0.557426936	5.454202849	0.121368389	0.298743056
98	PT. Kedawang Indah Can, Tbk	0.161943457	0.449038359	5.249093135	0.012758039	-0.143685513
99	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk	0.143984025	0.477346026	5.570631658	0.135913382	-0.104011009
100	PT. Arwana Citramulia, Tbk	0.233546957	0.758133817	5.394626764	0.103003966	0.006320032
101	PT. Intikeramik Alamsari Industri, Tbk	0.618574442	0.706957054	5.87010647	0.005245513	-0.095342903



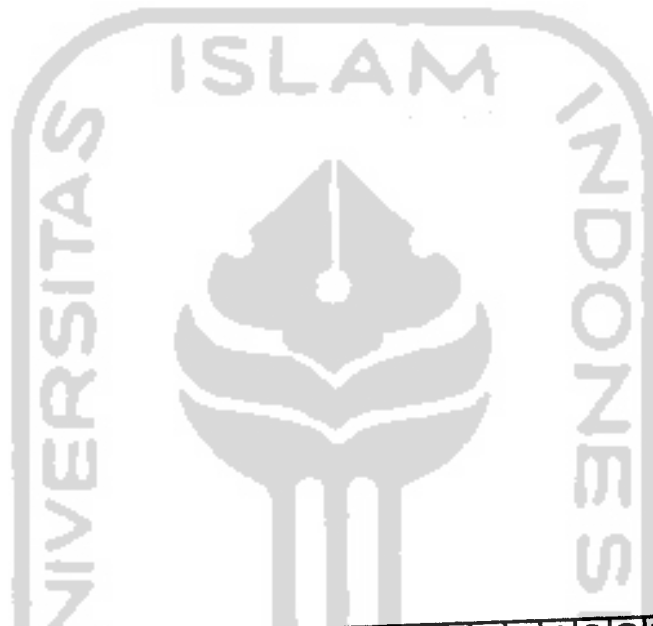
102	PT. Mulia Industrindo, Tbk	0.459889655	0.599123343	6.618891483	0.101631969	-0.03106732
103	PT. Surya Toto Indonesia, Tbk	0.323239386	0.564616521	5.744230378	0.00012119	0.0060315
104	PT. Komatsu Indonesia, Tbk	0.00503261	0.145522469	5.867580614	0.153018949	0.092224278
105	PT. G. T Kabel Indonesia, Tbk	0.654586267	0.430196362	5.620119391	0.076676616	-0.090689331
106	PT. Jembo Cable Company, Tbk	0.144003348	0.326666378	5.442774425	0.078516249	-0.09765935
107	PT. Kabelindo Murni, Tbk	0.151222633	0.786453639	5.31462131	0.051174515	-0.082032196
108	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	0.005603044	0.519422713	5.567965732	0.058603627	-0.093988897
109	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp, Tbk	0.002647549	0.35452504	5.748004188	0.040081895	0.222210114
110	PT. Voksel Electric, Tbk	0.940057639	0.369165652	5.549768124	0.055567993	-0.120902703
111	PT. Astra Graphia, Tbk	0.224434624	0.203363589	5.847982085	0.002586791	-0.025852037
112	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0.178288473	0.159250875	5.655491876	0.026553101	-0.000245375
113	PT. Multipolar Corp, Tbk	0.200406816	0.032909821	6.195694351	0.052228541	-0.129442705
114	PT. Andi Candra Automotive Products, Tbk	0.054954194	0.331178797	5.169982856	0.013330754	0.063838275
115	PT. Asira Int'l, Tbk	0.188491423	0.221859351	7.43781884	0.033963065	0.04447122
116	PT. Astra Otoparts, Tbk	0.042390984	0.235175136	6.291658062	0.013580298	0.064269048
117	PT. Branta Mulia, Tbk	0.304023283	0.549774821	6.188490033	0.024700228	-0.06349773
118	PT. Gajah Tunggal, Tbk	0.735378993	0.535169599	7.08540672	0.03232652	-0.023339772
119	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	0.094092484	0.38559079	5.593577345	0.045183307	0.01884195
120	PT. G. T Petrochem Industries, Tbk	0.906590843	0.644056137	6.795130091	0.058347937	-0.063835254
121	PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk	0.01159942	0.194488736	5.766793432	0.055116986	-0.092850104
122	PT. Indomobil Sukses Int'l, Tbk	0.466879074	0.115926002	6.448368799	0.002860203	0.179901325
123	PT. Indospring, Tbk	0.546333817	0.406563211	5.437238301	0.005631569	-0.031792953
124	PT. Intraco Penta, Tbk	0.283958954	0.114462694	5.813958414	0.034449352	-0.029145167
125	PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk	0	0.009441461	5.090913762	0.055089973	-0.008711451
126	PT. Nipress, Tbk	0.276819358	0.677957388	5.233435262	0.021619694	0.386071401
127	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	0.292463906	0.293158002	5.566820351	0.043540375	0.178195621
128	PT. Selamat Sempurna, Tbk	0.195330456	0.397390177	5.801136053	0.072670302	0.077430012
129	PT. Sugi Samapersada, Tbk	0.01041138	0.333671665	4.813080361	0.027697242	0.107881584
130	PT. Tunas Ridean, Tbk	0.457792359	0.179203273	6.171741369	0.019562988	0.251698427
131	PT. United Tractors, Tbk	0.110446914	0.322770526	6.782217347	0.198433137	0.01923457
132	PT. Inter Delta, Tbk	0.677054872	0.104935109	4.545752318	0.136887462	-0.158811475
133	PT. Modern Photo Film Company, Tbk	0.354431058	0.272067215	6.018923413	0.037754595	0.025496488
134	PT. Perdana Bangun Pusaka, Tbk	0.074869213	0.486592307	4.783803566	0.237421397	-0.039466324
135	PT. Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk	0.089974853	0.197123755	5.218598518	0.025036825	0.195938921
136	PT. Dankos Laboratories, Tbk	0.283042123	0.192404733	5.917388912	0.089801458	0.200572584



Profit Margin	Struktur Kepemilikan	Kesempatan Investasi
0.02	4.903171108	724494.524
0.06	10.10083256	27991.41128
0.02	1.540005205	3024187.256
0.11	15.47446637	196666210.5
0.12	5.493506494	5219.739013
0.05	0	0
0.03	1.063131834	988589861.8
0.08	0.659475535	6492016.206
0.16	5.012777151	80414.63798
-0.05	0	0
9.1	3.291845494	-1985.559567
0.2	6.73994814	3330665.381
0.07	2.496503497	-2757.146072
0.04	3.444444444	153275.1092
-0.09	0.0451505	202794285.7
0.02	3	-79401.40845
-0.31	0.839587789	436301.6224
-0.05	2.654968487	5877500
0.04	4.440696301	28062250.8
0.02	0.272264631	163917.5258
0.08	6.692307692	23007.73237
0.08	2.825554932	61646018.94
0.1	0.882782038	537167550.7
0.01	1.386535009	-24700000
0	8.090909091	19.99448428
-0.12	2.290565666	486270.4918
-0.11	0	0
-0.03	2.864247312	13602.15054
0.04	3.450378282	9336.099585
0.02	2.102699657	1074827.586
-0.04	99	100126.1034



-0.42	0	0
-0.06	5.451612903	1236634.349
0.24	1.948113208	508872.1805
-0.08	2.646956792	115168.5393
-0.12	3.847217602	93673.46939
0.04	2.924649604	782368.8811
-0.06	0.150218554	9934218.75
0.04	1.400383929	3074722.968
-0.05	1.502562866	429759.0361
-1.4	0.571585815	-49059.77166
0.02	0.868809505	33575628.27
-2.19	0	0
0.02	2.238348544	1525652.174
-0.76	2.624430622	24342.10526
-0.18	1.704895862	660080769.2
0.09	2.649635036	23139.41085
-3.86	2.333333333	4400316.456
0.12	1.86615074	-139876463.4
-0.05	1.437818979	189497.0414
-0.23	6.692307692	-1689047.619
0.55	0	0
0.02	21.77933316	556476.6839
0.05	2.749443442	1372727.273
-0.21	1.560819462	67468180.02
-0.02	1.72851296	4956417.516
0.02	3.62748696	18265178.57
-0.15	0	0
0.03	5.886227545	7855.787476
0.01	2.901679017	4319852.941
0.08	4.882352941	2678709.677
-0.06	2.856536916	21651283.95
0.01	2.000300493	3245771.484
-0.29	1.488181789	-30923.82496
0.07	1.826837257	-245541.4013
0.03	2.7565658	469731.452



-0.02	1.801120448	14615.85366
0.05	3.904373208	740026.9542
0.05	0.853215201	50989.5227
0	2.020256548	50071.94245
0.49	9.235678651	103221.8092
0.12	5.622516556	2950012.645
0.16	1.617801047	3973274.336
0.04	3.485229169	379430.8537
0.09	2.786444173	19092633.36
-0.02	3.061733687	1125115.385
0.04	1.7100271	149961297.7
-0.16	2.136778731	427586.2069
0.01	4.437731754	2558510.638
-0.44	1.848190846	15048292.68
0.01	7.620689655	4197111.111
0.21	0.731301938	572347176.5
0.16	3.580852022	214299005.7
0.08	3.411116012	404229683
0.07	3.260759469	9626725.979
0.01	18.6838652	660000
-0.03	4.77700751	192154.9156
0	0	0
0	0	0
0.02	1.928280371	73669.35484
-0.13	2.000308443	-9879.963066
0.36	4.934718101	1361042.129
0.05	0	0
0.02	1.374196537	17862.63455
0.14	15.02571968	1288815.789
-0.01	5.59633993	89788.78831
0.01	16	16.88503804
0.01	4.235602094	248.7562189
-0.16	1.950736532	64367.81609
-0.04	4.037783375	39755957.45
0.11	3.500463847	284951.4563
-0.21		

Data variabel Perusahaan Tahun 2004 (dalam jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Struktur Modal	Struktur Aktiva	Ukuran Perusahaan	Resiko Bisnis
1	PT. Ades Afindo Putasetia, Tbk	0.241005273	0.735125319	5.012740235	0.6027215
2	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	0.333140092	0.43272892	5.826728345	0.149053772
3	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	0.067128888	0.615264331	5.462902385	0.103306017
4	PT. Davomas Abadi, Tbk	0.56253838	0.756873946	6.198093513	0.085692388
5	PT. Delta Djakarta, Tbk	0.063038735	0.288666431	5.658123058	0.057881112
6	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	0.104953711	0.244403326	5.508727631	0.010902344
7	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	0.401407173	0.383776246	7.195041281	0.022070948
8	PT. Mayora Indah, Tbk	0.213425266	0.632886553	6.107428758	0.058965306
9	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	0.037731828	0.497317278	5.746936077	0.022944157
10	PT. Pioneerindo Gourmet Int'l, Tbk	0.615617705	0.289138586	4.928467546	0.021530425
11	PT. Prasidha Aneka Niaga, Tbk	0.948876667	0.504614682	5.254412717	0.058215361
12	PT. Sari Husada, Tbk	0.022891315	0.198717896	6.086369086	0.192276579
13	PT. Sekar Laut, Tbk	2.448671842	0.30987395	5.050518956	0.119446834
14	PT. Siantar Top, Tbk	0.089165038	0.533222581	5.672205956	0.110944877
15	PT. Sierad Produce, Tbk	0.820293953	0.462053303	6.098300653	0.106350853
16	PT. SMART, Tbk	1.194441118	0.369630946	6.473148746	0.135671564
17	PT. Suba Indah, Tbk	0.152408231	0.823860548	6.003586321	0.116412946
18	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0.383424892	0.608992638	5.571053986	0.021996881
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.433392846	0.366072723	6.131006243	0.023133348
20	PT. Ultra Jaya Milk, Tbk	0.308156956	0.600149972	6.114023522	0.070569495
21	PT. BAT Indonesia, Tbk	0.032800424	0.199614789	5.842759594	0.123766776
22	PT. Gudang Garam, Tbk	0.01880825	0.336446317	7.313685643	0.094447725
23	PT. H.M Sampoerna, Tbk	0.2268126	0.201816351	7.063081605	0.232436697
24	PT. Argo Pantes, Tbk	0.333726516	0.707348435	6.245302873	0.056946932
25	PT. Century Textile, Tbk	0.0444067	0.478366588	5.490917365	0.003827613
26	PT. Eratex Djaja, Tbk	0.441691885	0.355512435	5.474782809	0.07988152
27	PT. Panasia Filament Inti, Tbk	0.567202703	0.607451907	5.851122534	0.027098312
28	PT. Panasia Indosyntec, Tbk	0.449742159	0.59957269	6.046681641	0.057351084
29	PT. Roda Vivatex, Tbk	0.06241502	0.763757042	5.509029039	0.037336792
30	PT. Sunson Textile Manufacturer, Tbk	0.208434941	0.583802272	5.965622617	0.001824953
31	PT. Tifico, Tbk	0.219222101	0.557282509	6.40610618	0.148400412

32	PT. Textile Manufacturing Company Jaya, Tbk	1.353517292	0.518503183	5.848330779	0.152491141
33	PT. Apac Citra Centertex, Tbk	0.44404087	0.586544795	6.41097081	0.011723235
34	PT. Delta Dunia Petroindo, Tbk	0.001980837	0.628863385	5.91931715	0.017081143
35	PT. Ever Shine Textile Industry, Tbk	0.179854884	0.47404547	5.735252284	0.117555326
36	PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk	0	0.420013738	4.995600099	0.170693459
37	PT. Great River Int'l, Tbk	0.331803046	0.526402453	6.079414978	0.024182156
38	PT. Hanson Int'l, Tbk	0.114622966	0.588034991	5.853290489	0.003812148
39	PT. Indorama Synthetics, Tbk	0.246317108	0.535080641	6.693500424	0.025701788
40	PT. Karwell Indonesia, Tbk	0.074487523	0.080435108	5.711806386	0.118436966
41	PT. Kasogi Int'l, Tbk	0.241064025	0.284532798	4.962141946	0.124767446
42	PT. Pan Brothers Tex, Tbk	0.023782854	0.15384312	5.103023342	0.226128624
43	PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk	2.673841244	0.464986826	4.907631677	0.240409264
44	PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk	0.015673707	0.135982272	5.473307376	0.209333392
45	PT. Ryane Adibusana, Tbk	0.000619166	0.237235664	4.62316656	0.067580546
46	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	0.117000769	0.509933922	4.953000583	0.349872278
47	PT. Sepatu Bata, Tbk	0.043316129	0.217037728	5.41918721	0.157446881
48	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	0.007884955	0.469845774	5.131365198	0.030659789
49	PT. Barito Pacific Timber, Tbk	0.678220791	0.11100811	6.524835517	0.033127265
50	PT. Daya Sakti Unggul Corp, Tbk	0.160916854	0.436968069	5.618168427	0.031001109
51	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	0.744268067	0.583656179	6.065710767	0.021033949
52	PT. Surya Dumai Industri, Tbk	0.396416931	0.568575666	5.887219953	0.060103978
53	PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk	0.211638615	0.509662155	5.907716013	0.012670668
54	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk	0.491356198	0.838037753	6.419693937	0.030384419
55	PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk	0.564439695	0.670459979	7.701524882	0.023515974
56	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	0.606052514	0.563470078	7.296539885	0.006083599
57	PT. Suparma, Tbk	0.803473363	0.674213076	6.035614224	0.058326185
58	PT. Surabaya Agung Industri Pulp, Tbk	0.029650473	0.91343685	6.347420183	0.095786302
59	PT. AKR Corporindo, Tbk	0.022796023	0.453837921	6.227951202	0.006453939
60	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	0.427319723	0.598204037	5.97353793	0.016077555
61	PT. Colorpak Indonesia, Tbk	0	0.136910392	4.916295995	0.047426137
62	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	0.107128846	0.002313074	5.689656866	0.061710265
63	PT. Lautan Luas, Tbk	0.206670583	0.310274651	6.153806636	0.121726851
64	PT. Polysindo Eka Perkasa, Tbk	0.069520632	0.321230081	6.831386409	0.151700505
65	PT. Sorini Corp, Tbk	0.057997991	0.480876652	5.727121399	0.035412857
66	PT. Unggul Indah Cahaya, Tbk	0.297907602	0.3532928	6.435260988	0.058847819

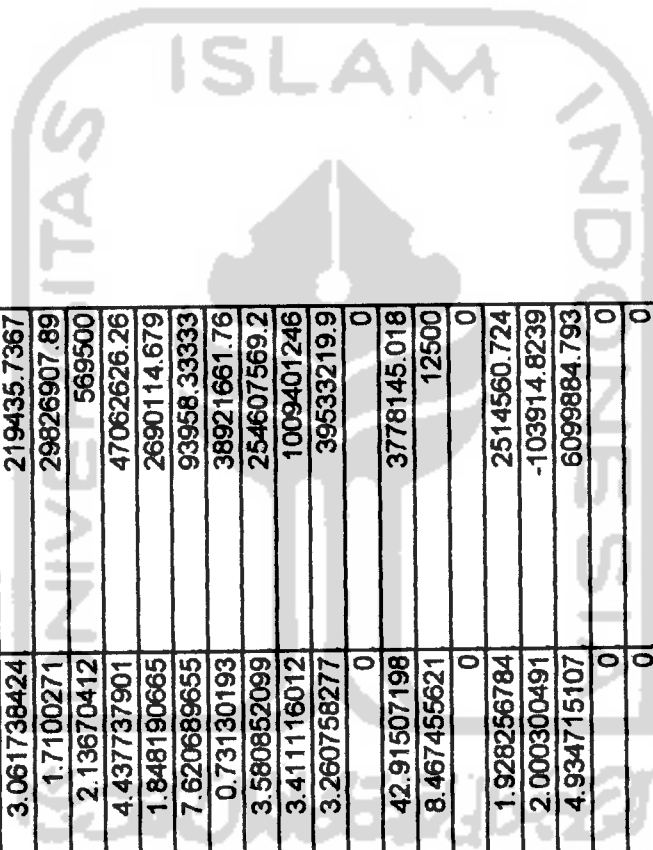
67	PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk	0.06009657	0.115537584	5.17712654	0.06503798
68	PT. Ekacharma Tape Industries, Tbk	0.009701043	0.186031766	4.799932992	0.018707984
69	PT. Intanjaya Int'l, Tbk	0.006786727	0.259602023	5.255055304	0.052159863
70	PT. Resource Alam Indonesia, Tbk	0.053190401	0.052411657	5.351643659	0.047996704
71	PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk	0.353102247	0.582304698	6.154045513	0.093198264
72	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	0.122046174	0.571056456	6.194245357	0.110437663
73	PT. Asiaplast Industries, Tbk	0.233088958	0.707995781	5.490082144	0.044685258
74	PT. Berlina, Tbk	0.450369056	0.425119906	5.609577336	0.000524775
75	PT. Dynaplast, Tbk	0.224680849	0.62855494	5.999181888	0.140583828
76	PT. Fatrapolindo Nusa Industri, Tbk	0.233214746	0.73790037	5.563116647	0.159214826
77	PT. Kageo Igar Jaya, Tbk	0.058925006	0.326163648	5.452494847	0.096988261
78	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	0.004784868	0.425935711	5.706807362	0.052204728
79	PT. Lapindo Int'l, Tbk	0.008374572	0.42287109	4.649908994	0.020695721
80	PT. Siwani Makmur, Tbk	0.068950938	0.386223906	4.754080642	0.013883959
81	PT. Summitplast, Tbk	0.099087819	0.58026729	5.286171188	0.023744499
82	PT. Trias Sentosa, Tbk	0.278136813	0.686981138	6.281432689	0.033432343
83	PT. Indocement Tunggal Perkasa, Tbk	0.40820132	0.794314243	6.989939547	0.067096804
84	PT. Semen Cibinong, Tbk	0.666615074	0.850224516	6.876241114	0.108573506
85	PT. Semen Gresik, Tbk	0.180240344	0.551434133	6.82220477	0.097548309
86	PT. Alakasa Industrindo, Tbk	0.338883985	0.040794904	4.923420188	0.037345819
87	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	0.195476884	0.364217369	5.969381894	0.030811664
88	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	0.024391939	0.535302293	4.45909079	0.07115366
89	PT. Citra Tubindo, Tbk	0.02381172	0.282235974	5.813288692	0.002134416
90	PT. Indal Aluminium Industry, Tbk	0.469826018	0.191931312	5.609282715	0.000582749
91	PT. Jakarta Kyoel Steel Works, Tbk	0.052977648	0.15806292	5.490221225	0.192700811
92	PT. Jaya Pari Steel, Tbk	0.026780803	0.104837494	5.389940034	0.043935064
93	PT. Lionmesh Prima, Tbk	0.157200337	0.591091981	4.630915801	0.010916569
94	PT. Lion Metal Works, Tbk	0.050462499	0.124230588	5.166438995	0.142148818
95	PT. Pelangi Indah Canindo, Tbk	0.302665001	0.474176127	5.386145679	0.022836381
96	PT. Tembaga Mulia Semarang, Tbk	0.00203684	0.177275504	5.851511511	0.014559253
97	PT. Tira Austerite, Tbk	0.155885878	0.30569543	5.249782732	0.055130256
98	PT. Kedaung Indah Can, Tbk	0.192851846	0.479507763	5.230239388	0.032026685
99	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk	0.321082208	0.421148164	5.578685043	0.140316186
100	PT. Arwana Citramulia, Tbk	0.243148822	0.744782428	5.47124916	0.080825569
101	PT. Intikeramik Alamsari Industri, Tbk	5.026461489	6.403640612	4.876893013	0.031082962

102	PT. Mulia Industrindo, Tbk	0.439522343	0.543749826	6.644622609	0.074349737
103	PT. Surya Toto Indonesia, Tbk	0.419722508	0.506944356	5.850377245	0.06537271
104	PT. Komatsu Indonesia, Tbk	0.009508305	0.208579784	5.997879819	0.226919377
105	PT. G. T Kabel Indonesia, Tbk	0.199458825	0.298081661	5.565078862	0.104053938
106	PT. Jembo Cable Company, Tbk	0.105618134	0.318447001	5.480038579	0.094068122
107	PT. Kabelindo Murni, Tbk	0.111182478	0.725467275	5.368351978	0.104293298
108	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	0.007343675	0.397250334	5.6485015	0.064888655
109	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp, Tbk	0.004365361	0.304794201	5.785840009	0.035424249
110	PT. Voksel Electric, Tbk	0.856319789	0.297395362	5.612009911	0.060634341
111	PT. Astra Graphia, Tbk	0.283572235	0.238074306	5.756647517	0.012591319
112	PT. Metrodata Electronics, Tbk	0.08398768	0.089713964	5.786071063	0.036412255
113	PT. Multipolar Corp, Tbk	0.267349817	0.280644043	6.687771189	0.090253635
114	PT. Andi Candra Automotive Products, Tbk	0.066154706	0.340143377	5.161167282	0.024028985
115	PT. Astra Int'l, Tbk	0.158129177	0.218370888	7.592676885	0.018498917
116	PT. Astra Otoparts, Tbk	0.041859551	0.272062864	6.386763029	0.008371714
117	PT. Branta Mulia, Tbk	0.298875319	0.476082701	6.2330855	0.015363929
118	PT. Gajah Tunggal, Tbk	0.529686174	0.502482134	6.802165766	0.019147971
119	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	0.101671578	0.313825166	5.644281979	0.014811427
120	PT. G. T Petrochem Industries, Tbk	0.445341777	0.635082017	6.657943431	0.074289466
121	PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk	0.098071243	0.165099063	5.80353154	0.128091442
122	PT. Indomobil Sukses Int'l, Tbk	0.49073111	0.151452846	6.534346502	0.003409725
123	PT. Indospring, Tbk	0.452694082	0.382776101	5.545480305	0.025978871
124	PT. Intraco Penta, Tbk	0.424816676	0.081589406	5.892116874	0.011461649
125	PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk	0	0.014259946	5.111171746	0.013159233
126	PT. Nipress, Tbk	0.231686227	0.602371408	5.276699375	0.005568252
127	PT. Prima Alloy Steel, Tbk	0.210645343	0.252055584	5.641673364	0.069323931
128	PT. Selamat Sempurna, Tbk	0.04427665	0.374398169	5.813534288	0.07462862
129	PT. Sugi Samapersada, Tbk	0.008578694	0.327583566	4.81476684	0.017124244
130	PT. Tunas Ridean, Tbk	0.284713974	0.168442998	6.338093567	0.043914826
131	PT. United Tractors, Tbk	0.023383207	0.039401955	7.830546116	0.012606596
132	PT. Inter Delta, Tbk	0.116255421	0.109525946	4.524201328	0.005584648
133	PT. Modern Photo Film Company, Tbk	0.337445955	0.290368161	5.996612354	0.012442515
134	PT. Perdana Bangun Pusaka, Tbk	0.080822737	0.422528048	4.825101412	0.256051123
135	PT. Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk	0.078636299	0.205683136	5.280120618	0.071001936
136	PT. Dankos Laboratories, Tbk	0.024143414	0.1597127	6.02155602	0.060785003



Pertumbuhan Aset	Profit Margin	Struktur Kepemilikan	Kesempatan Investasi
-0.8651058	-1.18	4.903185831	71691666.67
0.220126705	0.07	10.10229976	24950.80385
-0.016918271	-0.14	1.538715056	3965843.023
0.433396221	0.1	15.4743922	3378378.378
0.123616565	0.11	5.493506494	20368.85989
0.130408775	0.04	4	72247.70642
0.022984619	0.02	1.063131833	719373835.9
-0.003228061	0.06	0.659475302	3837037.037
0.135002901	0.12	5.006006006	6774.52776
-0.31251916	-0.13	0	0
0.026018125	0	3.291845494	-3832.116788
0.08098434	0.15	6.73993808	118841.4165
0.010673337	-0.31	0	0
-0.075279133	0.04	3.444444444	445925.9259
-0.009216042	-0.11	0.045150551	12903333.33
-0.22116338	-0.03	3	-703583.6177
-0.118719577	-0.31	0.839587992	2769623.329
0.087313862	0	2.654970709	119903076.9
0.14851874	0.01	4.440696248	53469177.22
0.137966068	0.01	0.272264631	3494107.143
0.068793708	-0.03	6.692307692	234614.75
0.15795389	0.07	2.825554787	77214884.71
0.118091513	0.11	0.877934272	884599909.8
-0.208521161	-0.24	1.378831618	-18817819.15
0.145994452	0	8.090909091	1233.595801
0.027973551	-0.06	2.290540854	-659285.7143
-0.011176734	-0.15	0	0
-0.673170911	-0.02	0	0
0.040960631	0.06	3.444444444	819.265144
0.010998003	-0.08	2.102700516	1421551.724
0.166403855	-0.06	99	58265.1622

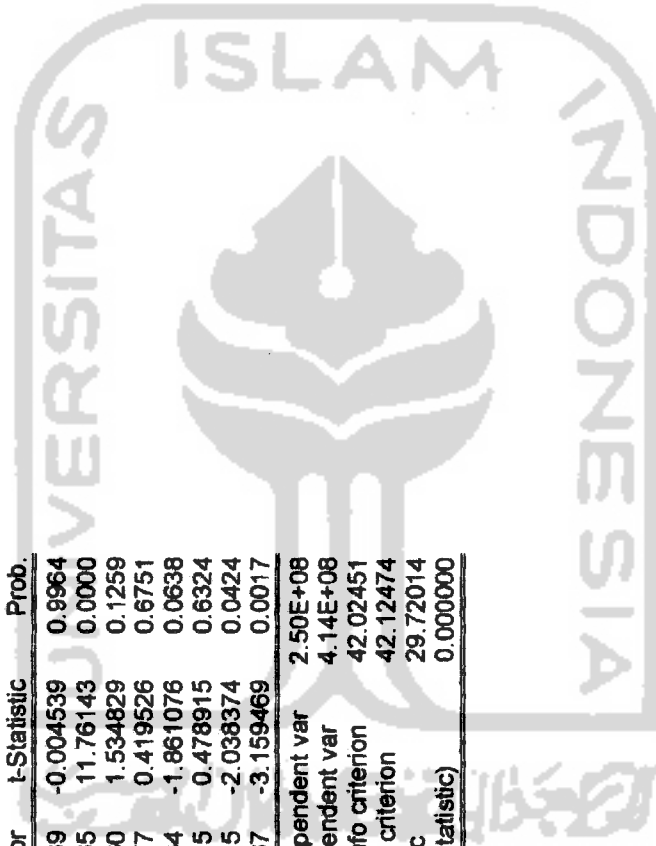
0.079250855	0.09	1.801120448	6012585.812
0.035839964	0.06	3.904361268	3408472.803
0.05997999	0.07	0.853224776	4329350.649
-0.006679394	0	2.02029016	7770.758123
0.049354834	0.01	9.235414534	5395.683453
0.049515643	0.14	5.622516556	3222285.354
0.051729605	-0.03	1.617801047	2401588.785
0.345045505	0.06	2.961954652	427443.1543
0.231623916	0.06	2.786443726	7683346.614
0.014949698	-0.18	3.061738424	219435.7367
0.16657612	0.07	1.7100271	29826907.89
0.015362253	-0.21	2.13670412	569500
0.173156587	0.01	4.437737901	47062626.26
0.060283625	0.03	1.848190665	2690114.679
0.030800991	0.04	7.620689655	93958.33333
0.112925963	0.03	0.73130193	38921661.76
-0.038282012	0.03	3.580852099	254607569.2
-0.016919173	-0.23	3.411116012	1009401246
0.012207704	0.09	3.260758277	39533219.9
0.19309588	0	0	0
-0.081815421	2.72	42.91507198	3778145.018
0.184815844	0.05	8.467455621	12500
-0.007319825	0.02	0	0
0.220770184	0	1.928256784	2514560.724
-0.218278906	-0.47	2.000300491	-103914.8239
0.466787811	0.16	4.934715107	6099884.793
0.200828109	0.06	0	0
0.177753693	0.21	0	0
-0.06184495	-0.03	15.02567248	3168507.463
0.214018868	0	5.593406593	1503.508186
-0.601106116	0.09	0	0
-0.04436846	-0.21	4.243445693	61951.5885
0.018372731	-0.04	1.950702679	102380.9524
0.161742198	0.12	4.037783375	996770.1863
-8.844948684	0.01	3.500448111	2504784.689





Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 16:53  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-321173.8	70755989	-0.004539	0.9964
Z1	0.564370	0.047985	11.76143	0.0000
Z2	0.016975	0.011060	1.534829	0.1259
Z3	0.110913	0.264377	0.419526	0.6751
Z4	-0.033191	0.017834	-1.861076	0.0638
Z5	70795.92	147825.5	0.478915	0.6324
Z6	-0.016948	0.008315	-2.038374	0.0424
Z7	-0.014176	0.004487	-3.159469	0.0017
R-squared	0.421101	Mean dependent var		2.50E+08
Adjusted R-squared	0.406932	S.D. dependent var		4.14E+08
S.E. of regression	3.19E+08	Akaike info criterion		42.02451
Sum squared resid	2.91E+19	Schwarz criterion		42.12474
Log likelihood	-6169.603	F-statistic		29.72014
Durbin-Watson stat	2.075218	Prob(F-statistic)		0.000000



Dependent Variable: Z

Method: Least Squares

Date: 06/27/08 Time: 17:01

Sample: 1 294

Included observations: 294

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-321173.8	76358636	-0.004206	0.9966
Z1	0.564370	0.130671	4.319008	0.0000
Z2	0.016975	0.007453	2.277628	0.0235
Z3	0.110913	0.387992	0.285864	0.7752
Z4	-0.033191	0.025241	-1.314952	0.1896
Z5	70795.92	52474.79	1.349142	0.1784
Z6	-0.016948	0.007026	-2.412210	0.0165
Z7	-0.014176	0.005438	-2.607126	0.0096
R-squared	0.421101	Mean dependent var	2.50E+08	
Adjusted R-squared	0.406932	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.19E+08	Akaike info criterion	42.02451	
Sum squared resid	2.91E+19	Schwarz criterion	42.12474	
Log likelihood	-6169.603	F-statistic	29.72014	
Durbin-Watson stat	2.075218	Prob(F-statistic)	0.000000	

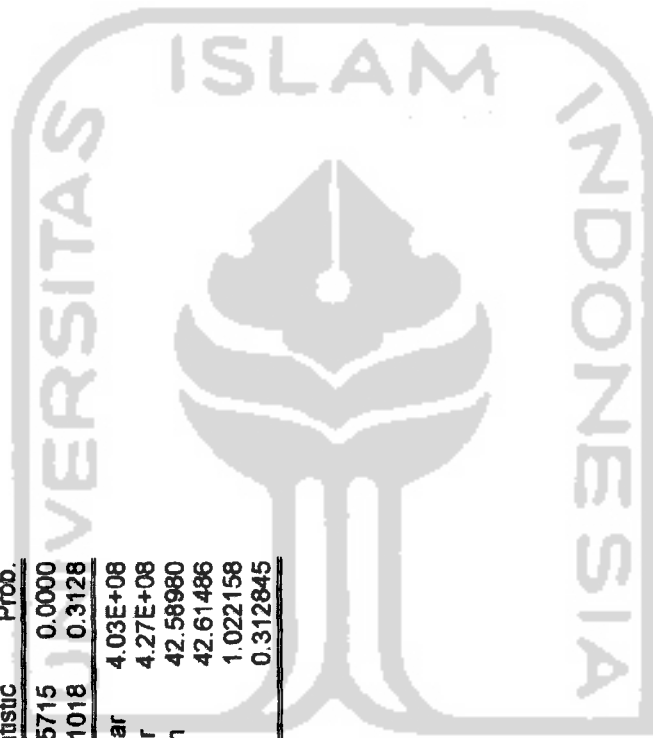
Dependent Variable: Z1  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:03  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	4.52E+08	81009106	5.583954	0.0000
Z2	-0.009395	0.014714	-0.638523	0.5236
R-squared	0.001394	Mean dependent var		4.03E+08
Adjusted R-squared	-0.002026	S.D. dependent var		4.27E+08
S.E. of regression	4.28E+08	Akaike info criterion		42.59190
Sum squared resid	5.34E+19	Schwarz criterion		42.61696
Log likelihood	-6259.009	F-statistic		0.407712
Durbin-Watson stat	1.834146	Prob(F-statistic)		0.523634



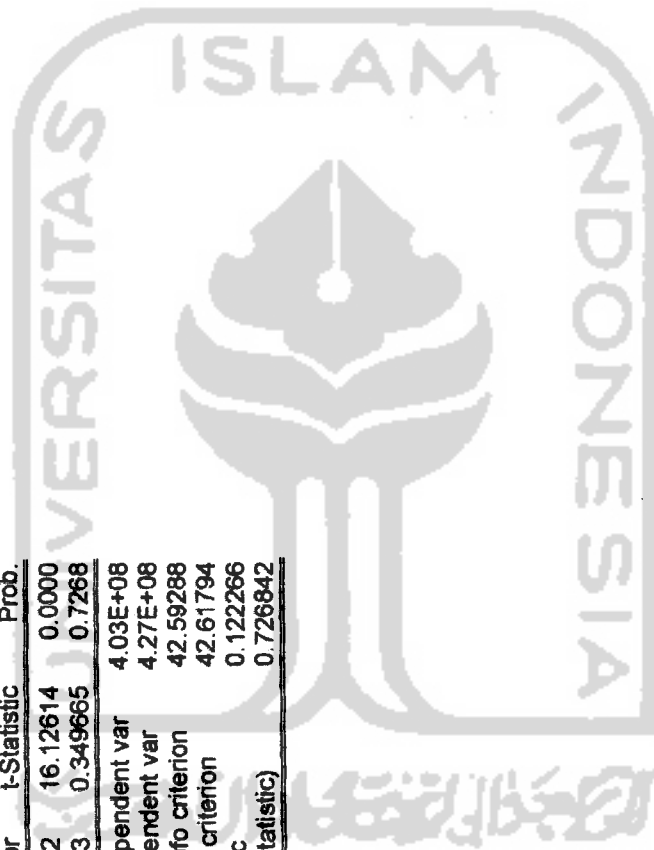
Dependent Variable: Z1  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:03  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.28E+08	35232545	12.15715	0.0000
Z3	-0.352300	0.348460	-1.011018	0.3128
R-squared	0.003488	Mean dependent var		4.03E+08
Adjusted R-squared	0.000076	S.D. dependent var		4.27E+08
S.E. of regression	4.27E+08	Akaike info criterion		42.58980
Sum squared resid	5.33E+19	Schwarz criterion		42.61486
Log likelihood	-6258.701	F-statistic		1.022158
Durbin-Watson stat	1.829714	Prob(F-statistic)		0.312845



Dependent Variable: Z1  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:04  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

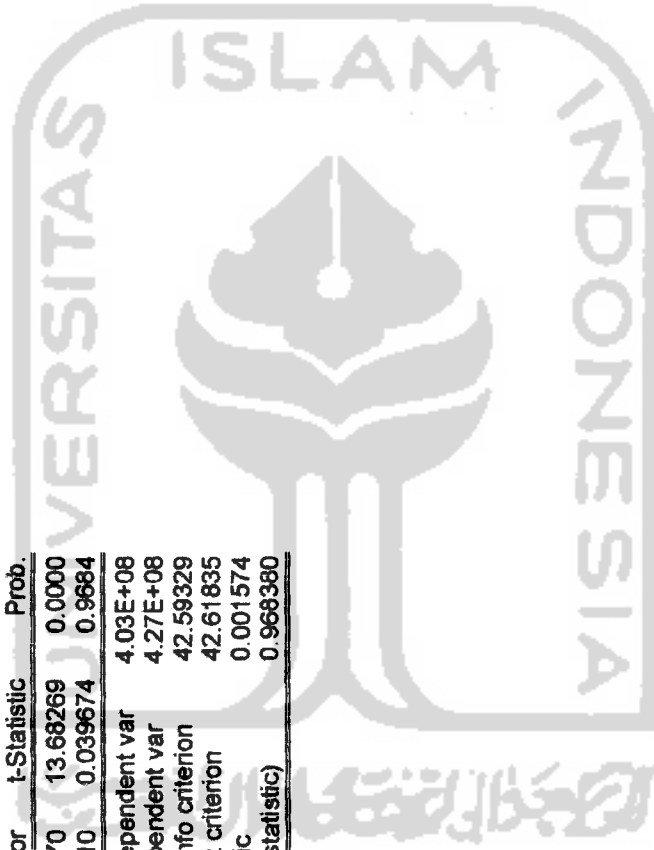
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.03E+08	24974292	16.12614	0.0000
Z5	68708.29	196497.3	0.349665	0.7268
R-squared	0.000419	Mean dependent var		4.03E+08
Adjusted R-squared	-0.003005	S.D. dependent var		4.27E+08
S.E. of regression	4.28E+08	Akaike info criterion		42.59288
Sum squared resid	5.34E+19	Schwarz criterion		42.61794
Log likelihood	-6259.153	F-statistic		0.122266
Durbin-Watson stat	1.832525	Prob(F-statistic)		0.726842





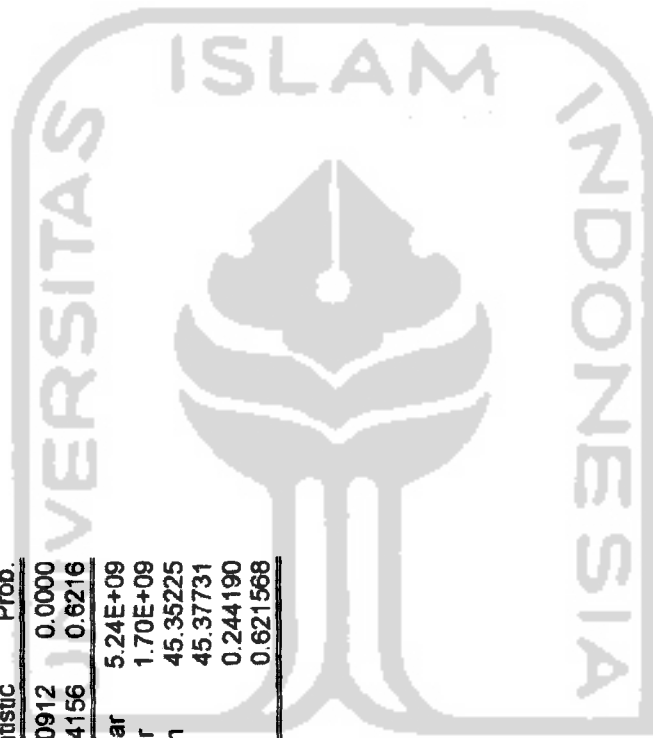
Dependent Variable: Z1  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:05  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.03E+08	29418070	13.68269	0.0000
Z7	0.000234	0.005910	0.039674	0.9684
R-squared	0.000005	Mean dependent var		4.03E+08
Adjusted R-squared	-0.003419	S.D. dependent var		4.27E+08
S.E. of regression	4.28E+08	Akaike info criterion		42.59329
Sum squared resid	5.35E+19	Schwarz criterion		42.61835
Log likelihood	-6259.214	F-statistic		0.001574
Durbin-Watson stat	1.829069	Prob(F-statistic)		0.968380



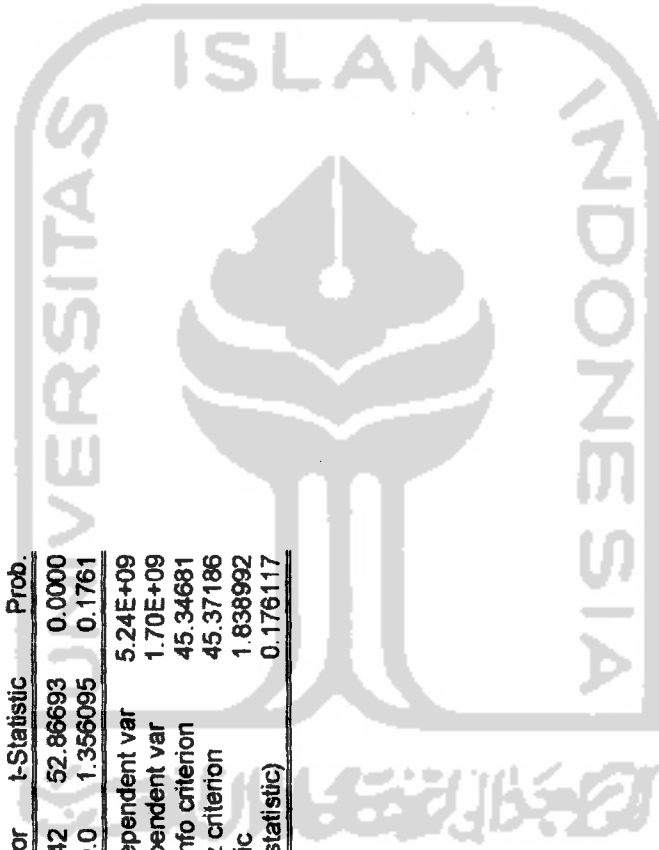
Dependent Variable: Z2  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:06  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.19E+09	1.40E+08	37.00912	0.0000
Z3	0.685290	1.386791	0.494156	0.6216
R-squared	0.000836	Mean dependent var		5.24E+09
Adjusted R-squared	-0.002586	S.D. dependent var		1.70E+09
S.E. of regression	1.70E+09	Akaike info criterion		45.35225
Sum squared resid	8.44E+20	Schwarz criterion		45.37731
Log likelihood	-6664.780	F-statistic		0.244190
Durbin-Watson stat	2.035794	Prob(F-statistic)		0.621568



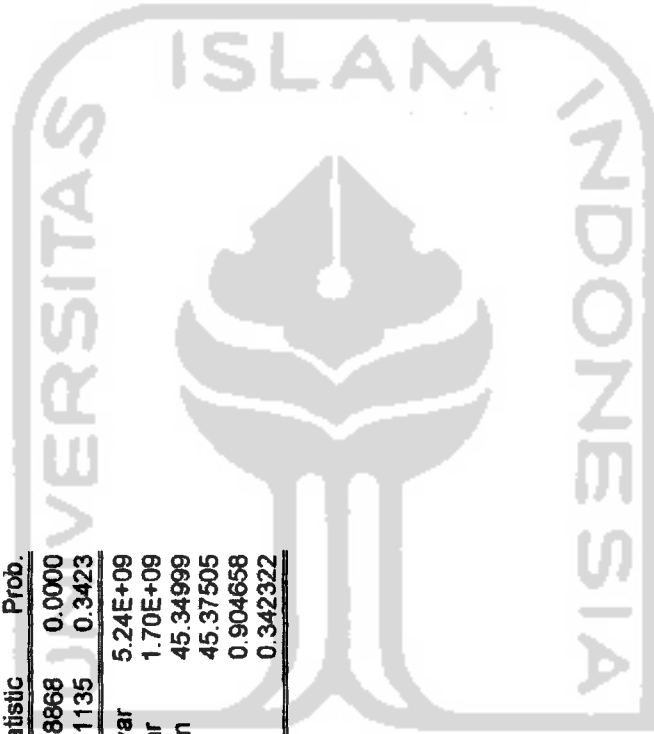
Dependent Variable: Z2  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:06  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.23E+09	98969442	52.86693	0.0000
Z5	1055977.	778690.0	1.356095	0.1761
R-squared	0.006259	Mean dependent var		5.24E+09
Adjusted R-squared	0.002855	S.D. dependent var		1.70E+09
S.E. of regression	1.70E+09	Akaike info criterion		45.34681
Sum squared resid	8.39E+20	Schwarz criterion		45.37186
Log likelihood	-6663.980	F-statistic		1.838992
Durbin-Watson stat	2.055037	Prob(F-statistic)		0.176117



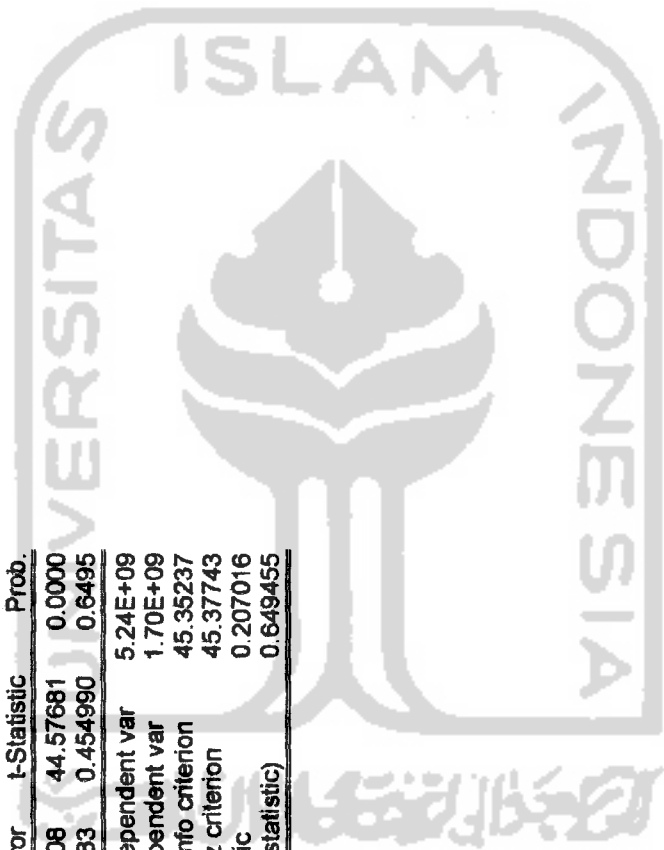
Dependent Variable: Z2  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:07  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	5.34E+09	1.46E+08	36.58868	0.0000
Z6	-0.041248	0.043367	-0.951135	0.3423
R-squared	0.003089	Mean dependent var		5.24E+09
Adjusted R-squared	-0.000326	S.D. dependent var		1.70E+09
S.E. of regression	1.70E+09	Akaike info criterion		45.34999
Sum squared resid	8.42E+20	Schwarz criterion		45.37505
Log likelihood	-6684.449	F-statistic		0.904658
Durbin-Watson stat	2.047098	Prob(F-statistic)		0.342322



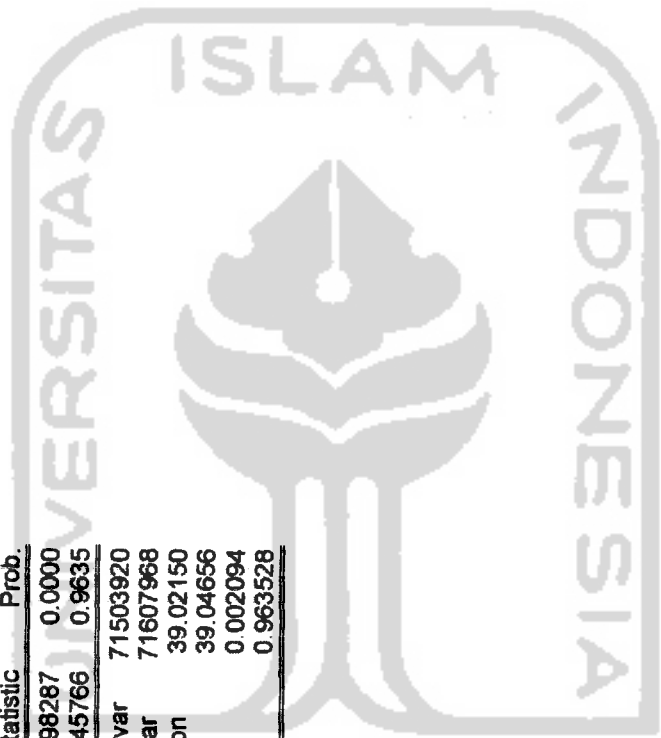
Dependent Variable: Z2  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:07  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.21E+09	1.17E+08	44.57681	0.0000
Z7	0.010684	0.023483	0.454990	0.6495
R-squared	0.000708	Mean dependent var		5.24E+09
Adjusted R-squared	-0.002714	S.D. dependent var		1.70E+09
S.E. of regression	1.70E+09	Akaike info criterion		45.35237
Sum squared resid	8.44E+20	Schwarz criterion		45.37743
Log likelihood	-6664.799	F-statistic		0.207016
Durbin-Watson stat	2.023572	Prob(F-statistic)		0.649455



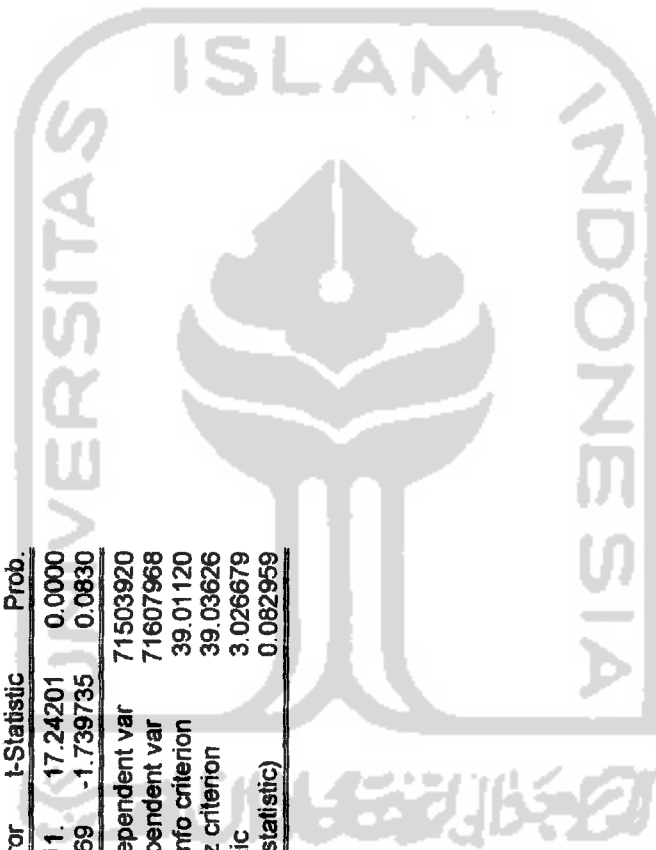
Dependent Variable: Z3  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:08  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	71526217	4211667	16.98287	0.0000
Z4	0.000167	0.003651	0.045766	0.9635
R-squared	0.000007	Mean dependent var		71503920
Adjusted R-squared	-0.003417	S.D. dependent var		71607968
S.E. of regression	71730222	Akaike info criterion		39.02150
Sum squared resid	1.50E+18	Schwarz criterion		39.04656
Log likelihood	-5734.161	F-statistic		0.002094
Durbin-Watson stat	1.239629	Prob(F-statistic)		0.963528



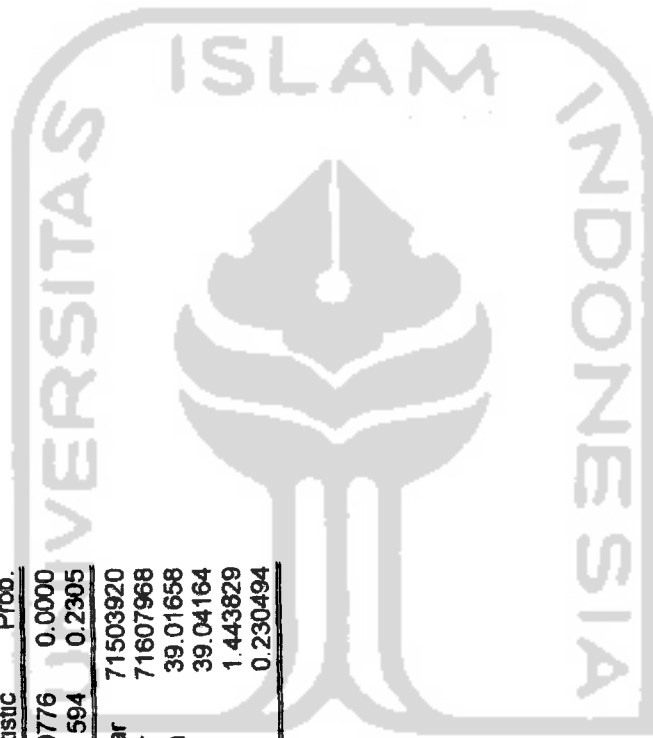
Dependent Variable: Z3  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:08  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	71833867	4166211.	17.24201	0.0000
Z5	-57027.98	32779.69	-1.739735	0.0830
R-squared	0.010259	Mean dependent var	71503920	
Adjusted R-squared	0.008869	S.D. dependent var	71607968	
S.E. of regression	71361590	Akaike info criterion	39.01120	
Sum squared resid	1.49E+18	Schwarz criterion	39.03626	
Log likelihood	-5732.646	F-statistic	3.026679	
Durbin-Watson stat	1.259644	Prob(F-statistic)	0.082959	



Dependent Variable: Z3  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:09  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

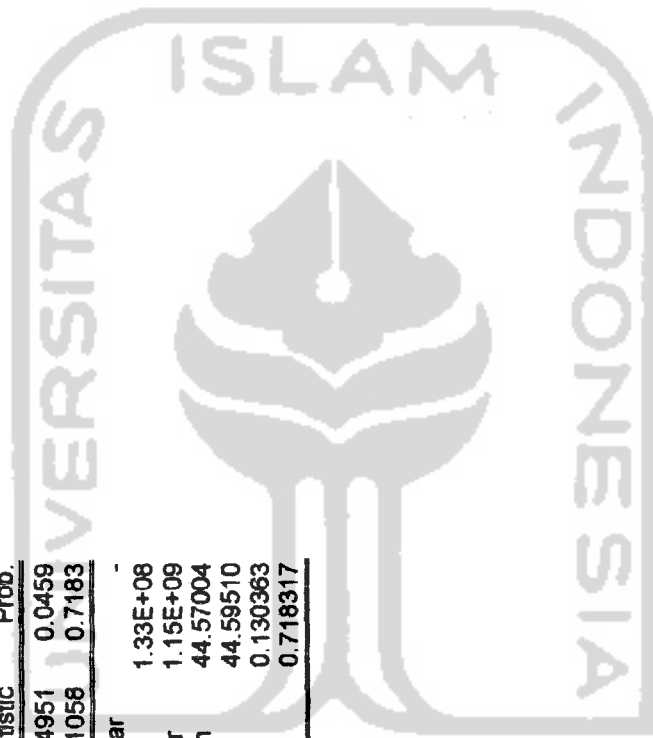
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	76933523	6150864.	12.50776	0.0000
Z6	-0.002196	0.001828	-1.201594	0.2305
R-squared	0.004920	Mean dependent var		71503920
Adjusted R-squared	0.001512	S.D. dependent var		71607968
S.E. of regression	71553795	Akaike info criterion		39.01658
Sum squared resid	1.50E+18	Schwarz criterion		39.04164
Log likelihood	-5733.437	F-statistic		1.443829
Durbin-Watson stat	1.229026	Prob(F-statistic)		0.230494





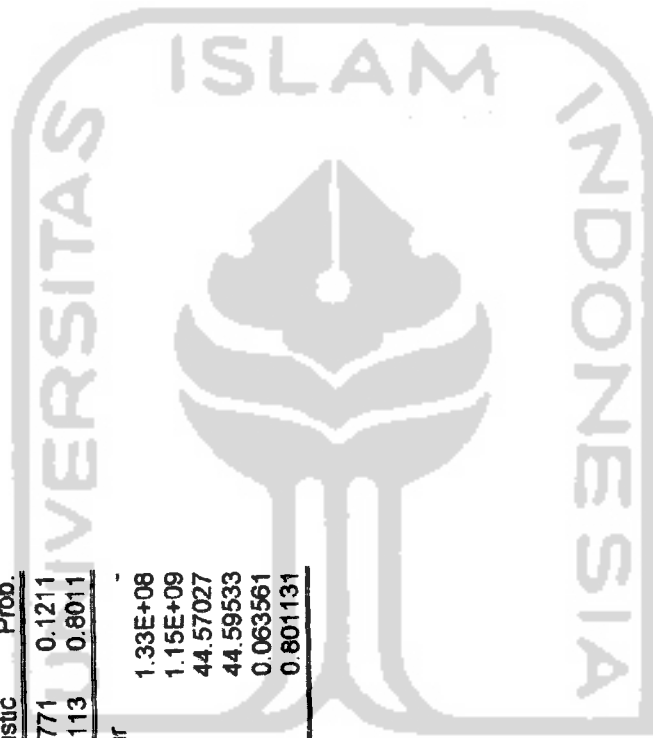
Dependent Variable: Z4  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/08 Time: 17:09  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.35E+08	67116472	-2.004951	0.0458
Z5	190664.6	528071.3	0.361058	0.7183
R-squared	0.000446	Mean dependent var	-	1.33E+08
Adjusted R-squared	-0.002977	S.D. dependent var	-	1.15E+09
S.E. of regression	1.15E+09	Akaike info criterion	-	44.57004
Sum squared resid	3.86E+20	Schwarz criterion	-	44.59510
Log likelihood	-6549.796	F-statistic	-	0.130363
Durbin-Watson stat	2.026247	Prob(F-statistic)	-	0.718317



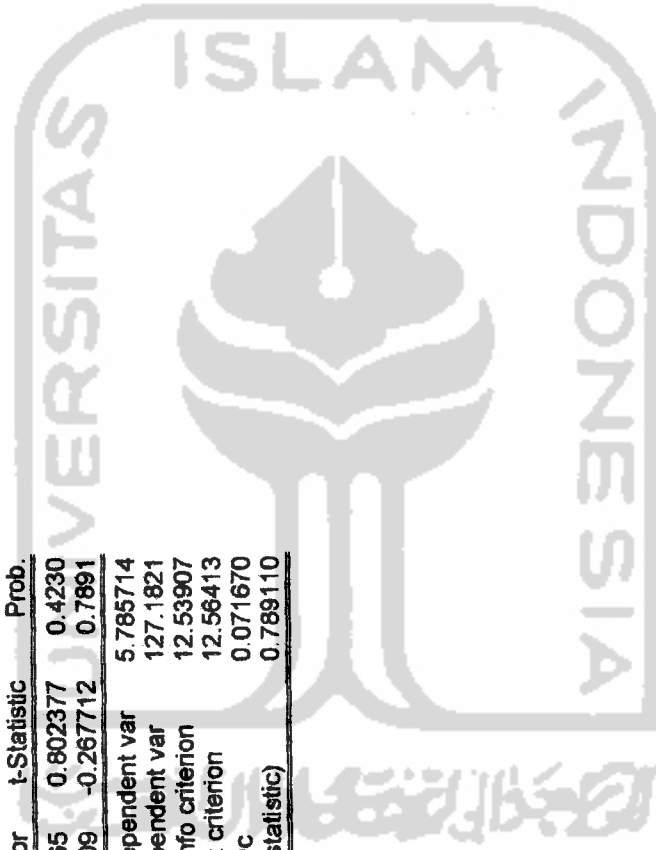
Dependent Variable: Z4  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:10  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.23E+08	79051487	-1.554771	0.1211
Z7	-0.004004	0.015883	-0.252113	0.8011
R-squared	0.000218	Mean dependent var		1.33E+08
Adjusted R-squared	-0.003206	S.D. dependent var		1.15E+09
S.E. of regression	1.15E+09	Akaike info criterion		44.57027
Sum squared resid	3.86E+20	Schwarz criterion		44.59533
Log likelihood	-6549.830	F-statistic		0.063561
Durbin-Watson stat	2.023992	Prob(F-statistic)		0.801131



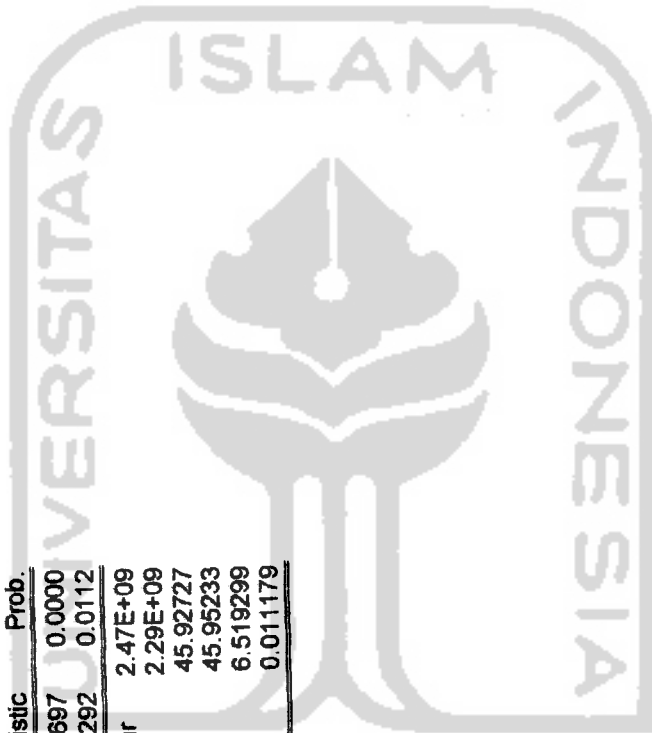
Dependent Variable: Z5  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:11  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	7.027509	8.758365	0.802377	0.4230
Z7	-4.71E-10	1.78E-09	-0.267712	0.7891
R-squared	0.000245	Mean dependent var		5.785714
Adjusted R-squared	-0.003178	S.D. dependent var		127.1821
S.E. of regression	127.3840	Akaike info criterion		12.53907
Sum squared resid	4738195.	Schwarz criterion		12.56413
Log likelihood	-1841.243	F-statistic		0.071670
Durbin-Watson stat	1.779101	Prob(F-statistic)		0.789110



Dependent Variable: Z6  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:12  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.26E+09	1.56E+08	14.51697	0.0000
Z7	0.079926	0.031303	2.553292	0.0112
R-squared	0.021839	Mean dependent var		2.47E+09
Adjusted R-squared	0.018489	S.D. dependent var		2.29E+09
S.E. of regression	2.27E+09	Akaike info criterion		45.92727
Sum squared resid	1.50E+21	Schwarz criterion		45.95233
Log likelihood	-6749.309	F-statistic		6.519299
Durbin-Watson stat	2.010465	Prob(F-statistic)		0.011179



Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/08 Time: 17:13  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294  
 Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.89E+08	32671645	8.843749	0.0000
Z7	-0.014919	0.006238	-2.391553	0.0174
R-squared	0.023237	Mean dependent var		2.50E+08
Adjusted R-squared	0.019891	S.D. dependent var		4.14E+08
S.E. of regression	4.10E+08	Akaike info criterion		42.50681
Sum squared resid	4.90E+19	Schwarz criterion		42.53187
Log likelihood	-6246.501	F-statistic		6.946487
Durbin-Watson stat	1.999469	Prob(F-statistic)		0.006847



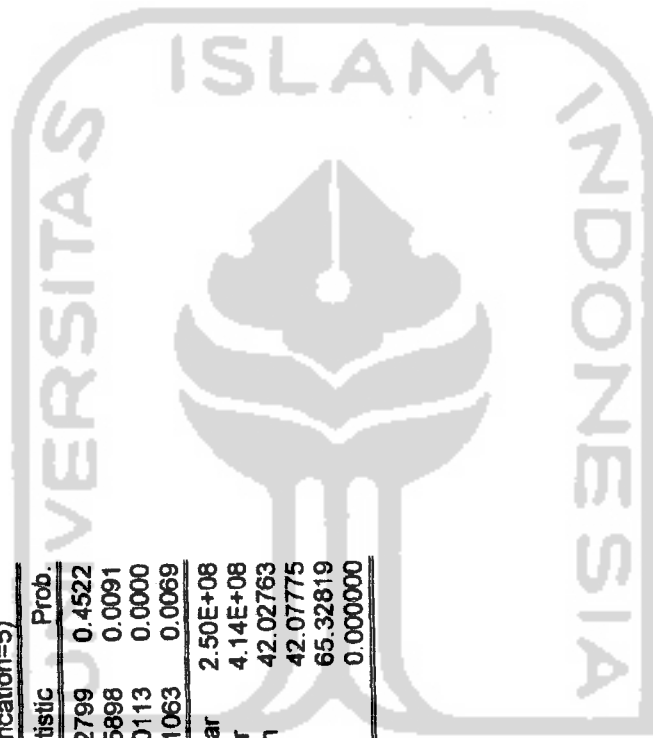
Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:13  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294  
 Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	50655800	60662280	0.835046	0.4044
Z7	-0.015057	0.005802	-2.595110	0.0099
Z1	0.591983	0.143361	4.129328	0.0000
R-squared	0.396458	Mean dependent var	2.50E+08	
Adjusted R-squared	0.392310	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.23E+08	Akaike info criterion	42.03218	
Sum squared resid	3.03E+19	Schwarz criterion	42.06977	
Log likelihood	-6175.731	F-statistic	95.57670	
Durbin-Watson stat	2.059009	Prob(F-statistic)	0.000000	



Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/08 Time: 17:14  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294  
 Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

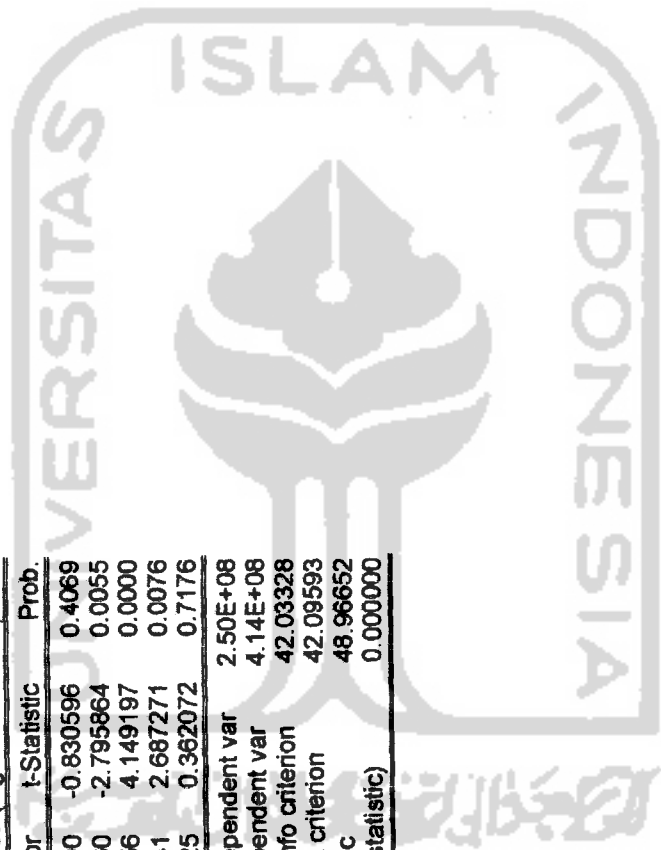
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55529755	73764388	-0.752799	0.4522
Z7	-0.015273	0.005816	-2.625898	0.0091
Z1	0.594978	0.143020	4.160113	0.0000
Z2	0.020149	0.007405	2.721063	0.0069
R-squared	0.403273	Mean dependent var	2.50E+08	
Adjusted R-squared	0.397100	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.21E+08	Akaike info criterion	42.02763	
Sum squared resid	3.00E+19	Schwarz criterion	42.07775	
Log likelihood	-6174.062	F-statistic	65.32819	
Durbin-Watson stat	2.046594	Prob(F-statistic)	0.000000	



Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:14  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-65514742	78876800	-0.830596	0.4069
Z1	-0.015546	0.005560	-2.795864	0.0055
Z1	0.596472	0.143756	4.149197	0.0000
Z2	0.019995	0.007441	2.687271	0.0076
Z3	0.152550	0.421325	0.362072	0.7176
R-squared	0.403959	Mean dependent var	2.50E+08	
Adjusted R-squared	0.395709	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.22E+08	Akaike info criterion	42.03328	
Sum squared resid	2.99E+19	Schwarz criterion	42.09593	
Log likelihood	-6173.892	F-statistic	48.96652	
Durbin-Watson stat	2.054661	Prob(F-statistic)	0.000000	



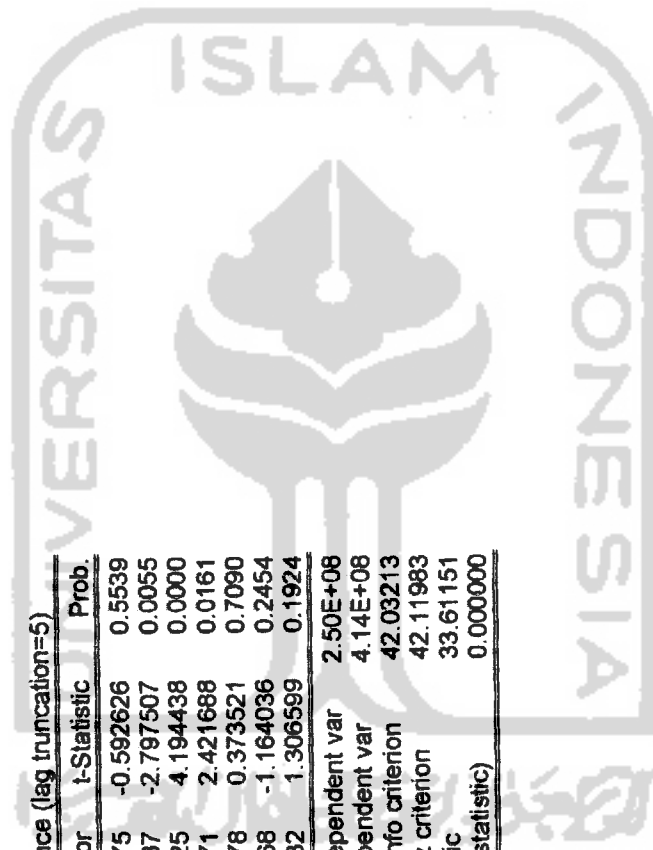


Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:15  
 Sample: 1 294

Included observations: 294

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4477537	75557875	-0.592626	0.5539
Z7	-0.015630	0.005587	-2.797507	0.0055
Z1	0.556706	0.132725	4.194438	0.0000
Z2	0.018091	0.007471	2.421688	0.0161
Z3	0.155788	0.417078	0.373521	0.7090
Z4	-0.036048	0.030968	-1.164036	0.2454
Z5	77084.50	58996.32	1.306599	0.1924
R-squared	0.412690	Mean dependent var	2.50E+08	
Adjusted R-squared	0.400412	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.20E+08	Akaike info criterion	42.03213	
Sum squared resid	2.95E+19	Schwarz criterion	42.11983	
Log likelihood	-6171.723	F-statistic	33.61151	
Durbin-Watson stat	2.060379	Prob(F-statistic)	0.000000	



Dependent Variable: Z  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/27/06 Time: 17:15  
 Sample: 1 294  
 Included observations: 294

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-321173.8	77295086	-0.004155	0.9967
Z7	-0.014176	0.005026	-2.820704	0.0051
Z1	0.564370	0.132183	4.269614	0.0000
Z2	0.016975	0.007644	2.220772	0.0271
Z3	0.110913	0.392988	0.282230	0.7780
Z4	-0.033191	0.030628	-1.063677	0.2794
Z5	70795.92	53139.34	1.332270	0.1838
Z6	-0.016948	0.007495	-2.261434	0.0245
R-squared	0.421101	Mean dependent var	2.50E+06	
Adjusted R-squared	0.406932	S.D. dependent var	4.14E+08	
S.E. of regression	3.19E+08	Akaike info criterion	42.02451	
Sum squared resid	2.91E+19	Schwarz criterion	42.12474	
Log likelihood	-6169.603	F-statistic	29.72014	
Durbin-Watson stat	2.075218	Prob(F-statistic)	0.000000	

