

**ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
UTANG**
**Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di
Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh:

Ronalia Kartika Losdy

NIM : 022114141

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2007

**ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
UTANG**
**Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di
Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh:

Ronalia Kartika Losdy

NIM : 022114141

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2007

Skripsi

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

**Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di
Bursa Efek Jakarta**



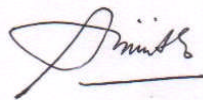
Oleh:

Ronalia Kartika Losdy

NIM: 022114141

Telah disetujui oleh:

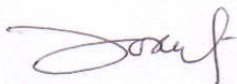
Pembimbing I



Dr. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc.

Tanggal 28 Agustus 2007

Pembimbing II



Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.

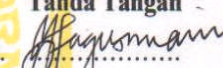
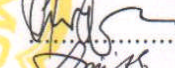
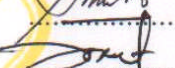
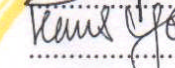

Tanggal 5 September 2007

Skripsi
**ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN
UTANG**
**Studi Empiris pada perusahaan Go Publik yang Terdaftar di
Bursa Efek Jakarta**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:
Ronalia Kartika Losdy
NIM : 022114141

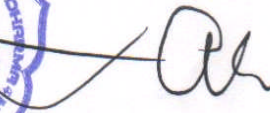
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal 17 September 2007
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

	Nama lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris	Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	Dr. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc.	
Anggota	Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.	
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Y.H., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 29 September 2007
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku”

(Filipi 4:13)

Jiwaku mengharapkan Tuhan lebih daripada pengawal mengharapkan pagi

(mazmur 130:6)

Bila kamu berdoa untuk sesuatu,

Akan terkabul bila itu menurut KEHENDAK-NYA dan PADA

WAKTUNYA.

Bila tidak menurut kehendak-Nya dan pada waktu-Nya, Dia mempunyai

SESUATU YANG LEBIH BAIK.

Skripsi ini kupersembahkan untuk.....

- *Sahabat terbaikku Jesus Christ*
- *Kedua orangtuaku Tercinta*
- *Adik-adikku Dita dan Budi*



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: Analisa Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta) dan diajukan untuk diuji pada tanggal 17 September 2007 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 4 September 2007
Yang membuat pernyataan,

(Ronalia Kartika Losdy)

KATA PENGANTAR

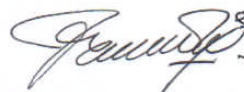
Puji syukur dan terima kasih kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

- a. Rama Rektor Universitas Sanata Darma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian dalam menyelesaikan skripsi ini.
- b. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas sanata Dharma.
- c. Ir. Drs. Hansiadi Y.H., M.Si., Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- d. Dr. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc. selaku Pembimbing I yang telah membantu serta sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- e. Eduardus Maryarsanto Padmosulistyo, SE. Akt. yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- f. Kedua orangtuaku tercinta, adik-adikku Dita dan Budi yang telah banyak mendorong dan mendoakan penulis hingga skripsi ini dapat selesai.
- g. Keluarga Temanggung, Mbah Putri, Bu Hesti, Om Buntiong, Vivi, Nita, dan mbak Tin, terima kasih untuk doanya selalu.
- h. Gunawan, seseorang yang membuatku belajar tentang banyak hal, terimakasih untuk semuanya. Bik, maaf itu slalu ada untuk kamu.
- i. Teman-teman Cell Groupku, Esti, Lani, kak Via, Devita, Irma, Jenny, kak Felly, Fano, Ricky, Kiky, Marhans, dan Yoel. Terimakasih atas doa dan dorongannya selama ini.
- j. Teman-temanku Rocky, mbak Mar, Jonnis, Tantri, Desi, Melisa, Asun, kak Marthin, mas Bagus, Mumu, Reni, Sansan, Benny, Ivan, lexy, Eka dan Cici. Terimakasih untuk dukungan, semangat, dan bantuannya.
- k. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 4 September 2007



(Ronalia Kartika Losdy)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	vii
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	viii
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
ABSTRAK.....	x
ABSTRACT.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
a. Latar Belakang Masalah.....	1
b. Rumusan Masalah.....	3
c. Batasan Masalah.....	3
d. Tujuan Penelitian.....	4
e. Manfaat Penelitian.....	5
f. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
a. Tinjauan Teori.....	8
b. Penelitian Terdahulu.....	11
c. Hipotesis Penelitian.....	16
BAB III METODA PENELITIAN.....	19
a. Jenis Penelitian.....	19
b. Waktu dan Tempat Penelitian.....	19
c. Variabel Penelitian.....	19
d. Populasi dan Sampel Penelitian.....	21
e. Jenis Data.....	21
f. Teknik Pengambilan Sampel.....	22
g. Teknik Pengumpulan Data.....	22
h. Teknik Analisa data.....	23
BAB IV GAMBARAN UMUM.....	38
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	45
a. Analisis Data.....	45
b. Pembahasan.....	67
BAB VI PENUTUP.....	73
a. Kesimpulan.....	73
b. Keterbatasan Penelitian.....	74
c. Saran.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1: Kebijakan Hutang	47
Tabel 2: <i>Free Cash Flow</i>	49
Tabel 3: Persentase Kepemilikan Manajerial	50
Tabel 4: <i>Dividend Payout Ratio</i>	51
Tabel 5: Ukuran Perusahaan	53
Tabel 6: Risiko Bisnis	54
Tabel 7: <i>Growth</i>	56
Tabel 8: <i>Descriptive Statistics</i>	58
Tabel 9: Uji Kolmogorov Smirnov	59
Tabel 10: Nilai Durbin Watson	60
Tabel 11: <i>Lower Bound</i> dan <i>Upper Bound</i>	60
Tabel 12: Perhitungan Nilai Durbin Watson	61
Tabel 13: Nilai <i>Variance Inflation Factor</i>	62
Tabel 14: Anova	64
Table 15: <i>Coefficients</i>	65

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Data Perusahaan yang memenuhi Kriteria sampel.....	80
Lampiran 2: Perhitungan Variabel <i>Debt</i>	88
Lampiran 3: Perhitungan <i>Free Cash Flow</i>	90
Lampiran 4: Perhitungan Risiko Bisnis.....	94
Lampiran 5: Perhitungan <i>Growth</i>	96
Lampiran 6: Data Variabel yang Akan Diolah.....	98
Lampiran 7: Cara Mengeluarkan <i>Outlier</i>	100

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG Studi Empiris pada perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Ronalia Kartika Losdy
NIM: 022114141
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Data diperoleh dengan melakukan dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan utang, terbukti dari koefisien regresi masing-masing sebesar 0,407 dan 0,035. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan pengaruh searah, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, kebijakan utang juga semakin tinggi. Nilai koefisien determinasi = 0,367, menunjukkan kontribusi *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Dengan menggunakan taraf signifikan 5% diperoleh t-hitung untuk pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan masing-masing 2,476 dan 2,243, sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,677. Oleh karena itu t-hitung lebih besar dari t-tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_A . Jadi pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

ABSTRACT

AN ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW AND MANAGERIAL OWNERSHIP ON DEBT POLICY An Empirical study at Go Public Company listed in Jakarta Stock Exchange

**Ronalia Kartika Losdy
NIM: 022114141
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2007**

The aim of this study was to find out the influence of *free cash flow*, managerial ownership, dividend, business risk, company's growth, and company's size on debt policy. The sample was taken with purposive sampling, that was the sample was taken from population based on certain criteria.

This study was an empirical study. This study obtained the data by documentation. The data analysis technique of this study was the Multiple Linear Regression analysis.

From the analysis, the writer found that there was only the company's growth and company's size that influenced the debt policy, it was proved from the regression coefficient for company's growth and company's size that were 0,407 and 0,035 respectively. This positive regression coefficient showed positive influence, it meant that the higher the company's growth and company's size, the higher was the debt policy. The value of determination coefficient was 0.367, it showed that there was contribution of free cash low, managerial ownership, dividend, bussines risk, company's growth, and company's size on the debt policy. To identify the partial influence of free cash low, managerial ownership, dividend, bussines risk, company's growth and company's size on the debt policy, this study used t-test. The analysis used t-table of 1.677. The result of t-calculated was 2.467 for company's growth and 2.243 for company's size, meaning that t-calculated > t-table, so the company's growth, and company's size influenced the debt policy significantly.

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang dikenal sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Menurut teori keagenan, konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Di satu sisi *agent* dipekerjakan oleh *principal* untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, namun di sisi lain manajer juga berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer sendiri.

Menurut Jensen (1986) permasalahan keagenan ditelusuri dari beberapa kondisi, seperti penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) pada aktivitas yang tidak menguntungkan, peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment* (investasi yang berlebihan) dan *consumption of excessive perquisites* (konsumsi berlebihan yang mengutamakan keuntungan pribadi manajer). Biaya yang ditimbulkan sebagai hasil dari aktivitas untuk mengurangi konflik keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost*. Dua diantaranya adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan pendanaan dengan utang.

Menurut Cruthley dan Hansen (1989) dengan meningkatnya kepemilikan manajerial berarti semakin mendekatkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian dapat mengurangi *monitoring cost* yang dikeluarkan pemegang saham untuk memonitor perilaku manajer. Sedangkan peningkatan utang akan meningkatkan pula pengawasan oleh kreditur terhadap manajer sehingga membuat manajer lebih berhati-hati dalam penggunaan utang dan mengurangi tindakan *perquisites*. Hal ini berarti perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan cenderung memiliki utang yang tinggi pula sebagai alat pemonitor konflik keagenan. Namun penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan melakukan *trade-off* dengan kebijakan utang guna menyelamatkan investasi mereka dari risiko bisnis kebangkrutan.

Cruthley dan Hansen (1989), dan Jensen (1986) menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini memberikan indikasi bahwa manajer akan mengurangi tingkat penggunaan utang seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham mereka dalam perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi risiko bisnis dari besarnya utang karena kekayaan mereka tidak terdiversifikasi dengan baik. Sebaliknya penelitian Abdullah (2001) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap utang, meskipun arah yang ditunjukkan sudah konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Arah hubungan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Agrawal dan Mendelker,

1987 (dikutip dari Wahidahwati, 2002) yang menerangkan adanya hubungan yang positif antara prosentase saham yang dimiliki oleh *insider* dan *debt ratio*.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang guna mengetahui struktur kepemilikan yang dapat meminimumkan *agency cost*. Namun tidak sedikit pula yang menunjukkan hasil yang bertentangan. Hal ini yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul: **“Analisa Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang.”**

Rumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan?
2. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang guna mengurangi masalah keagenan?
3. Bagaimana pengaruh variabel kontrol dividen, ukuran perusahaan, *growth* dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang dalam model penelitian ini?

Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang telah mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 2002

sampai dengan 2005. Perusahaan juga memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasi dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Perusahaan memiliki struktur kepemilikan saham oleh pihak *insider*.

Perusahaan memenuhi kelengkapan data penelitian yang meliputi tentang *total debt*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *free cash flow*, kebijakan utang, kepemilikan manajerial, dividen, ukuran perusahaan, *growth*, dan risiko bisnis.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu:

1. Menguji dan memperoleh hasil tentang bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang.
2. Menguji dan memperoleh hasil tentang bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
3. Mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel kontrol dividen, ukuran perusahaan, *growth* dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang dalam model penelitian ini.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dalam bidang akademis, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penelitian di bidang keuangan terutama yang berkaitan dengan *free cash flow* dan pengaruhnya terhadap struktur modal.
2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen perusahaan, untuk membantu menentukan struktur kepemilikan yang optimal sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan seperti biaya yang ditimbulkan akibat adanya *free cash flow*. Selain itu dengan menganalisis pengaruh variabel kontrol dividen, ukuran perusahaan, *growth*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang, maka manajer dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pertimbangan pembuatan keputusan peningkatan ataupun pengurangan proporsi penggunaan utang.
3. Bagi penulis, penelitian ini merupakan suatu pelajaran yang sangat berharga, terutama dalam memperbaiki cara berpikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan metode ilmiah.
4. Memberi informasi kepada investor sebagai pertimbangan untuk keputusan membeli atau menjual saham apabila diketahui dalam perusahaan terjadi konflik antara pihak manajer, pemegang saham, dan kreditur.

F. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

Bab I. Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II. Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini yaitu tinjauan teori, *review* penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

Bab III. Metoda Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data yang digunakan dalam penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

Bab IV. Gambaran Umum

Dalam bab ini akan diuraikan secara singkat perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Bab V. Analisis Data

Bab ini membahas statistik deskriptif, dan hasil penelitian yang meliputi hasil pengujian dan analisis pengujian hipotesis.

Bab VI. Penutup

Bab ini memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teori

Menurut Jensen (1986) permasalahan keagenan ditelusuri dari beberapa kondisi, seperti penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) pada aktivitas yang tidak menguntungkan, peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment* (investasi yang berlebihan) dan *consumption of excessive perquisites* (konsumsi berlebihan yang mengutamakan keuntungan pribadi manajer). *Free cash flow* didefinisikan sebagai kelebihan kas yang tersedia setelah membiayai semua investasi yang mempunyai *net present value* positif. Permasalahan *free cash flow* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan sebagai dividen untuk meningkatkan kesejahteraannya, namun manajer berkeinginan agar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang dianggap menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Masalah keagenan terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen sendiri ingin meningkatkan kemakmurannya. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976) mengelompokkan biaya tersebut ke dalam tiga bentuk, yakni:

1. *Monitoring cost*, merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent* atau manajer. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi.
2. *Bonding cost*, merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* atau pemilik, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.
3. *Residual loss*, biaya ini timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agent* kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimumkan kepentingan prinsipal.

Biaya keagenan yang berhubungan terbalik dengan nilai perusahaan mendorong manajemen untuk melakukan kebijakan yang dapat menurunkan biaya keagenan. Dalam teori keagenan, *agency cost* dapat dikurangi dengan beberapa cara sebagai berikut:

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Di sisi lain, kepemilikan manajerial bukannya tanpa biaya. Akibat dari kemakmuran

manajer yang tidak terdiversifikasi adalah manajer menuntut kenaikan jumlah kompensasi.

2. Meningkatkan *dividend payout ratio*. Menurut Rozeff, 1982 (dikutip dari Cruthley dan Hansen, 1989) pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Penambahan modal dari pemodal eksternal (melalui penawaran saham perdana/IPO) akan meningkatkan *monitoring* dan pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal (seperti SEC/Bapepam, *underwriter*/wali amanat, dan investor). *Monitoring* ini mendorong manajer untuk bekerja lebih baik sehingga lebih mendekati kepentingan pemegang saham. Namun, bukan berarti penggunaan kebijakan dividen ini tanpa biaya. Apabila modal eksternal diperbesar untuk membayar dividen, *flotation cost* yang besar juga harus dibayarkan kepada *investment banker*.
3. Meningkatkan pendanaan dengan utang (Jensen dan Meckling, 1976; Cruthley dan Hansen, 1989; Jensen, 1986). Penggunaan utang yang lebih besar menurunkan total pembayaran dari ekuitas sehingga mengurangi konflik manajer dengan pemegang saham. Namun, pembiayaan dengan utang menimbulkan konflik di antara investor dan kreditur, yang menambah biaya keagenan. Utang yang tinggi berarti memperbesar risiko kebangkrutan yang harus ditanggung oleh pemegang saham.

B. Penelitian Terdahulu

1. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap kebijakan Utang

Menurut Jensen (1986), terdapat hubungan positif antara *free cash flow* dan kebijakan utang, terutama jika perusahaan tersebut memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah. Hal ini juga konsisten dengan penelitian Jaggi dan Gul (1999) yang menemukan hubungan positif antara utang dan *free cash flow* pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah, terutama jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar. Tingkat utang yang tinggi pada perusahaan besar dapat dijelaskan melalui kenyataan bahwa perusahaan besar membutuhkan dana untuk pertumbuhan perusahaan itu.

Dalam penelitian Tarjo (2005) menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) yang rendah, *free cash flow* berhubungan positif dengan utang. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki IOS rendah ketika *free cash flow* tinggi cenderung menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Utang

Penelitian Agrawal dan Mendelker, 1987 (dikutip dari Wahidahwati, 2002) menerangkan hubungan yang positif antara prosentase saham yang dimiliki oleh *insider* dengan *debt ratio*. Sedangkan pada artikel Bathala et al., 1994 (dikutip dari Tarjo, 2005) dijelaskan bahwa utang dan kepemilikan manajerial merupakan alat pemonitor *agency conflict* karena keberadaan struktur kepemilikan tersebut memberikan pengawasan terhadap kinerja manajer.

Dengan menggunakan data, metode dan teknik pengambilan sampel yang berbeda, Jensen (1986) menemukan hubungan yang negatif antara saham yang dimiliki *insider* dan *debt ratio* yang disebabkan adanya biaya-biaya kebangkrutan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyetarakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena kepemilikan manajerial menjadikan manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri. Kepemilikan manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan atau kerugian dari tindakan mereka, berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham (tindakan manajer mempengaruhi harga saham) dan risiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka.

3. Kebijakan Utang dan Variabel kontrol lain

a. Variabel Risiko

Hasil penelitian Cruthley dan Hansen (1989) menemukan bahwa ketika risiko meningkat maka manajer akan mengurangi utang untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai arah koefisien regresi yang negatif dengan *debt ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa *earning volatility* menjadi salah satu pertimbangan bagi pihak kreditur untuk memberikan utang pada perusahaan karena *earning volatility* yang tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan.

Abdullah (2001) menyatakan hal sebaliknya bahwa risiko bisnis memiliki hubungan positif dengan utang karena perusahaan menggunakan utang untuk

meningkatkan nilai perusahaan. Manajer cenderung meningkatkan utang untuk membiayai proyek-proyek berisiko (terjadi *risk shifting*) agar mendapatkan laba yang besar guna menutup angsuran pembayaran utang itu sendiri beserta bunganya.

b. Variabel *Growth*

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang dibutuhkan untuk membiayai proyek-proyek suatu perusahaan. Weston dan Brigham, 1986 (dikutip dari Saidi, 2004) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa dianggap lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Smith dan Watts, 1992 (dikutip dari Bukhori, 2005) menemukan bahwa, dalam *Signaling Hypothesis* perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* akan mempunyai utang yang tinggi, dalam rangka memberi sinyal pasar bahwa mereka mempunyai prospek *earning* yang tinggi atau mempunyai *growth opportunity*. Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston, 1999 (dikutip dari Saidi, 2004) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru

yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Menurut Myers, 1984 (dikutip dari Saidi, 2004) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), tetapi apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu Myers, 1977 (dikutip dari Bukhori, 2005) yang menyatakan jika sebuah perusahaan yang punya *growth opportunity* tinggi dan mempunyai utang maka perusahaan akan termotivasi untuk melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi dalam rangka untuk mendapatkan *net present value* (NPV) yang positif. Ketika kreditur mengetahui hal tersebut maka kreditur akan mengkompensasikan dengan meningkatkan tingkat bunga dan persyaratan utang. Peningkatan biaya tersebut mengakibatkan perusahaan mengganti dengan memiliki utang yang lebih sedikit dan menggunakan lebih banyak *equity* dalam struktur modalnya. Sehingga menghasilkan hubungan yang negatif antara IOS dengan *leverage*.

c. Variabel *Firm Size*

Cruthley dan Hansen (1989) pada penelitiannya yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula penggunaan utang di dalam

perusahaan itu. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Wahidahwati (2002), maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan yang dinyatakan dalam *log of total assets* (TA) berpengaruh positif terhadap utang.

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Hasil studi Wahidahwati (2002) menemukan bahwa *firm size* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan berpengaruh terhadap *debt ratio*.

d. Variabel Dividen

Hasil studi Jensen (1986) menyatakan bahwa *dividend payment* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap *debt ratio*. Rozeff, 1982 (dikutip dari Wahidahwati, 2002) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Jensen (1986) menyatakan bahwa *dividend payment* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap *debt ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Tarjo (2005) menunjukkan dividen mempunyai arah koefisien regresi yang negatif dengan *debt ratio* namun secara statistik tidak signifikan. Walaupun demikian arah hubungan yang terbalik antara dividen dengan kebijakan utang mengindikasikan adanya kecenderungan untuk meminimumkan biaya keagenan.

D. Hipotesis Penelitian

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan tinjauan teori, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap kebijakan Utang

Free cash flow yang tinggi cenderung mengakibatkan konflik keagenan. Dimana pihak manajerial lebih memilih menahan *free cash flow* untuk investasi pada asset tetap atau akuisisi perusahaan lain daripada membayarkan *free cash flow* tersebut sebagai dividen kepada pemegang saham. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan cara peningkatan kontrol dari pihak luar, salah satunya adalah peningkatan pengawasan dari pihak kreditur melalui peningkatan utang. Peningkatan utang memungkinkan pengawasan dari pihak eksternal (kreditur) sehingga manajer menjadi lebih berhati-hati dalam penggunaan utang maupun asset perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung meningkatkan penggunaan utangnya untuk mengurangi biaya keagenan. Oleh karena itu rumusan hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

***Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.**

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Utang

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan, dengan menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena manajer akan menikmati keuntungan atau kerugian sebagai konsekuensi dari tindakan mereka. Utang mengandung risiko kebangkrutan dan

manajer akan menanggung risiko yang sama dengan pemegang saham, maka perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan mengurangi risiko kebangkrutan melalui pengurangan utang. Oleh karena itu rumusan hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang guna mengurangi masalah keagenan.

3. Kebijakan Utang dan Variabel kontrol lain

a. Variabel Risiko

Dengan asumsi bahwa manajer bersifat *risk averter* (menghindari risiko), maka manajer akan menghindar ketika dihadapkan pada tingkat risiko yang tinggi. Utang mengandung risiko kebangkrutan, sehingga manajer akan cenderung mengurangi resiko melalui pengurangan utang. **Oleh karena itu diharapkan risiko memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**

b. Variabel *Growth*

Semakin berkembang suatu perusahaan mengindikasikan semakin banyak proyek yang harus didanai perusahaan. Untuk memaksimalkan pertumbuhan, *internal financing* saja tidak akan cukup maka dibutuhkan pendanaan dari luar. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dengan urutan *internal financing*, utang, dan modal sendiri. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan utangnya untuk

mencukupi kebutuhan pendanaan. **Oleh karena itu diharapkan *growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

c. Variabel *Firm Size*

Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak proyek yang harus dibiayai, sehingga semakin besar pula sumber pendanaan yang dibutuhkan perusahaan salah satunya adalah dengan utang. Perusahaan yang besar mengindikasikan kemudahan dalam mengakses pasar modal, hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kecukupan asset yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan obligasi. **Oleh karena itu diharapkan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

d. Variabel *Dividen*

Dengan meningkatkan dividen maka akan memberikan *signal* yang baik kepada pasar. *Signal* ini akan mendorong investor untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan. Banyaknya modal eksternal yang masuk ke dalam perusahaan mengindikasikan tercukupinya kebutuhan pendanaan sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber pendanaan lain untuk membiayai proyek-proyeknya termasuk penerbitan obligasi. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki dividen yang tinggi cenderung akan mengurangi utangnya. **Oleh karena itu diharapkan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan suatu studi empiris yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ yang melaporkan *free cash flow* dan struktur kepemilikan oleh pihak *insiders*.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Waktu penelitian

Penelitian dilakukan pada tahun 2006-2007.

2. Tempat penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma.

C. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen. Variabel utang diberi simbol (DEBT). Kebijakan utang perusahaan diproksikan dengan total utang dibagi total asset pada tahun t .

2. Variabel independen

a. *Free cash flow* (FCF). *Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi dengan investasi

dalam aktiva operasi (termasuk modal kerja) dengan NPV (*net present value*) positif yang digunakan dalam operasi perusahaan (Jensen, 1986), dan dapat dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur. *Free cash flow* diproksikan dengan pengurangan pengeluaran modal dan modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t terhadap aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t .

- b. *Managerial Ownership*. Variabel ini diberi simbol (MOWN). Diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen. *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

3. Variabel kontrol

- a. *Dividend*. Variabel *Dividend* diberi simbol (DIV). Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax* (*dividend payout ratio*).
- b. *Firm size*. Variabel ini diberi simbol (SIZE) yaitu memakai proksi total asset yang ada pada masing-masing perusahaan.
- c. Risiko bisnis. Variabel ini diberi simbol (RISK), Variabel ini diukur dengan membagi laba operasi inkremental (*incremental operating income*) dibagi dengan total asset (TA). Laba operasi inkremental merupakan selisih dari laba operasi tahun ke t dengan $t-1$.

- d. *Growth*. Simbol yang dipakai adalah GROWTH. *Growth* diproksikan dengan natural logaritma dari rasio total asset tahun t dengan total asset tahun sebelumnya.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah data perusahaan selama 4 tahun, 2002 sampai dengan 2005, perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Penggunaan data dengan periode tersebut dengan pertimbangan bahwa data tersebut dihasilkan dari aktivitas ekonomi secara normal (tidak terpengaruh krisis ekonomi dan moneter tahun 1997).

E. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan dari tahun 2002 hingga tahun 2005 yang telah terdaftar di BEJ. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*. Data ini meliputi data tentang *total debt*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.

F. Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom berupa *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel harus memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris)
- b. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2005. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 3 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio* (DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.
- c. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan *total debt*, *dividend payout ratio* (DPR), *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.

G. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah penelusuran data sekunder. Penelusuran data sekunder yang dilakukan yaitu dengan menelusur secara manual yaitu dari terbitan yang dipublikasikan oleh ICMD.

H. Teknik Analisa Data

Langkah-langkah yang digunakan dalam menyelesaikan masalah:

1. Merumuskan populasi

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan *go public* yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di *Jakarta Stock Exchange* (BEJ) antara tahun 2002 sampai dengan 2005.

2. Menentukan metode pengambilan sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom berupa *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel harus memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris)
- b. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2005. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 3 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio* (DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.
- c. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market*

Directory berkaitan dengan *total debt*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.

Dari sampel yang digunakan, peneliti menemukan adanya *outlier*. Oleh karena itu setelah melakukan perhitungan variabel (kebijakan utang, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, risiko, *growth*, dan ukuran perusahaan) penulis akan mengeluarkan perusahaan pada tahun tertentu yang dianggap merupakan *outlier* dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut dan setelah mengeluarkan data yang dianggap *outlier*, maka diperoleh 27 perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta antara tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 dan memperoleh sampel akhir sejumlah 50 sampel.

3. Menghitung kebijakan utang perusahaan (Hardiyanti, 2002)

$$\text{Rumus: } DEBT = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

4. Menghitung *free cash flow* dengan menggunakan rumus Ross et al., 2000 (dikutip dari Tarjo, 2005).

$$\text{Rumus: } FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

Keterangan:

FCF_{it} = *Free cash flow*

AKO_{it} = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM_{it} = Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} = Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Aliran kas operasi adalah kas berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada asset tetap yaitu asset tetap bersih akhir periode dikurangi asset bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih (*net working capital*) adalah selisih antara jumlah asset lancar dengan utang lancar pada tahun yang sama.

Hasil tersebut kemudian dibagi dengan total asset dengan asumsi semakin besar total asset maka *free cash flow* yang dihasilkan juga akan semakin besar.

5. Menghitung kepemilikan manajerial (Nugroho, 2001)

Rumus:

$$MOWN = \frac{\text{Total lembar saham yang dimiliki oleh komisaris dan direktur}}{\text{Total lembar saham yang beredar}}$$

6. Menghitung dividen (Abdullah, 2001)

Menggunakan proksi *dividen payout ratio* (DPR) yang ada pada masing-masing perusahaan pada tahun t.

7. Menghitung ukuran perusahaan (Abdullah, 2001)

Menggunakan proksi total asset yang ada pada masing-masing perusahaan pada tahun t.

8. Menghitung risiko bisnis perusahaan (Abdullah, 2001)

Dihitung dengan membagi laba operasi inkremental dengan *total asset* (TA). Laba operasi inkremental merupakan selisih dari laba operasi tahun ke t dengan t-1.

$$\text{Rumus: } RISK = \frac{\text{Laba Inkremental}}{\text{Total Asset}}$$

Atau

$$RISK = \frac{\text{Laba Operasi}_t - \text{Laba Operasi}_{t-1}}{\text{Total Asset}}$$

9. Menghitung *growth* atau pertumbuhan perusahaan (Hardiyanti, 2002)

$$\text{Rumus: } GROWTH = \ln \frac{TAsset}{TAsset_{t-1}}$$

Keterangan:

TAsset = Total asset perusahaan pada tahun t

TAsset_{t-1} = Total asset perusahaan pada tahun t-1

10. Mengeluarkan sampel yang dianggap sebagai *outlier* sebelum pengolahan data menggunakan bantuan program SPSS. Pengeluaran *outlier* dilakukan dengan ketentuan: data variabel yang jumlahnya melebihi (standard deviation x 3) + Mean, dianggap sebagai *outlier*.

11. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, pada setiap model dilakukan uji asumsi yang meliputi:

- a. Uji Normalitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi sampel. Pada pengujian ini, normalitas data diukur

dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika nilai z kolmogorov Smirnov $>$ nilai (α) , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal.

- b. Uji Heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan apakah nilai varian (s^2) dari variabel tergantung (Y) meningkat sebagai akibat meningkatnya varian dari variabel (β). Heteroskedastisitas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi, sehingga mengakibatkan penaksiran regresi tidak efisien. Untuk melihat adanya hal ini atau tidak maka digunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*.
- c. Uji Autokorelasi. Menurut Ghozali (2001), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson Test (DW test). Hipotesis yang akan diuji adalah:

H₀ : tidak ada autokorelasi

H_A : ada autokorelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada (4 – dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak di antar batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4 – du) dan (4 – dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

dimana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995):

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

keterangan simbol:

d = Statistik Durbin-Watson

μ_t = Nilai residual pada periode t

μ_{t-1} = Nilai residual pada periode t-1

- d. Uji Multikolinearitas. Multikolinearitas mendeteksi adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Multikolinearitas terjadi apabila VIF (*Variance Inflation Factor*) melebihi angka 10.

12. Pengujian koefisien regresi secara individual

Dari persamaan koefisien regresi yang didapat, dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel kontrol benar-benar mempunyai pengaruh dan signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Atau dalam hal ini apakah kebijakan utang benar-benar dipengaruhi dan signifikan atau tidak oleh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, ukuran perusahaan, risiko, dan pertumbuhan perusahaan. Uji signifikansi ini dilakukan dengan pengujian satu sisi uji t dengan bantuan program SPSS. Untuk menguji hipotesis akan digunakan model sebagai berikut:

$$\text{DEBT} = \beta_0 + \beta_1 \text{FCF} - \beta_2 \text{MOWN} - \beta_3 \text{DIV} + \beta_4 \text{SIZE} - \beta_5 \text{RISK} - \beta_6 \text{GROWTH} + e$$

Keterangan simbol:

DEBT	= Kebijakan utang perusahaan
FCF	= <i>Free cash flow</i>
MOWN	= <i>Manajerial ownership</i>
DIV	= Dividen
SIZE	= Ukuran perusahaan
RISK	= Risiko
GROWTH	= Pertumbuhan perusahaan
β_0	= <i>Intercept</i> (konstanta)
e	= <i>Random disturbance</i>

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien perubahan utang, *free cash flow*,
managerial ownership, dividen, risiko bisnis,
 dan pertumbuhan perusahaan.

13. Melakukan pengujian hipotesa

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

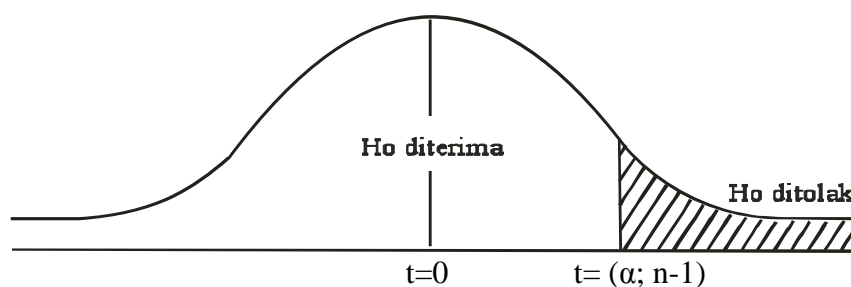
a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_1 \leq 0$ *Free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

$H_a: \beta_1 > 0$ *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.

c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 diterima apabila: $t_{hitung} < t(\alpha; n-1)$

H_0 ditolak apabila: $t_{hitung} > t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Hipotesis 2: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang guna mengurangi masalah keagenan

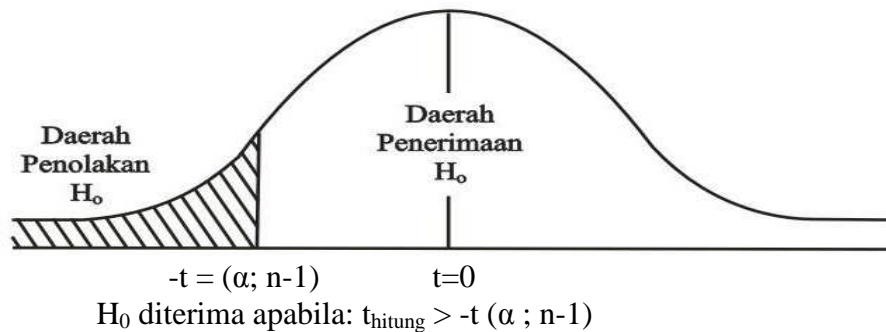
Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_2 \geq 0$ Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

$H_a: \beta_2 < 0$ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.

- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H₀ ditolak apabila: $t_{\text{hitung}} < -t (\alpha ; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
- e. Mengambil keputusan apakah H₀ diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

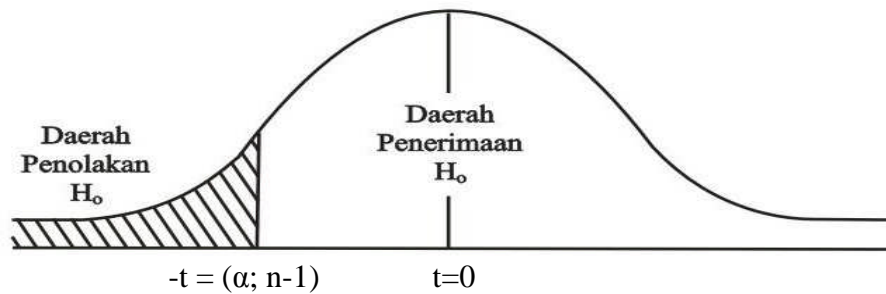
Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan utang

1) Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H₀ dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:
- H₀: $\beta_3 \geq 0$ Dividen tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- H_a: $\beta_3 < 0$ Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* n-1.

- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 diterima apabila: $t_{hitung} > -t(\alpha; n-1)$

H_0 ditolak apabila: $t_{hitung} < -t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
 e. Mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

2) **Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang**

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

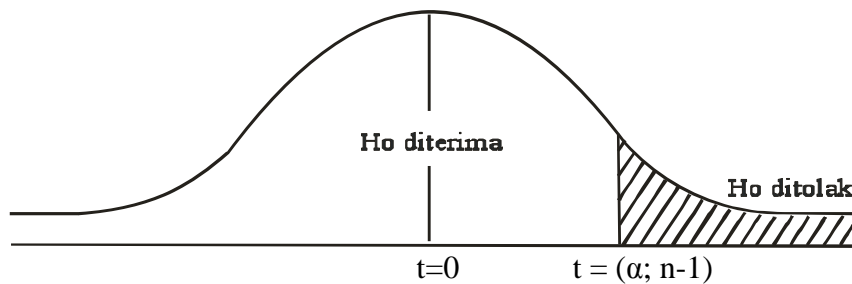
- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_4 \leq 0$ Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

$H_a: \beta_4 > 0$ Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.

- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 diterima apabila: $t_{hitung} < t(\alpha; n-1)$

H_0 ditolak apabila: $t_{hitung} > t(\alpha; n-1)$

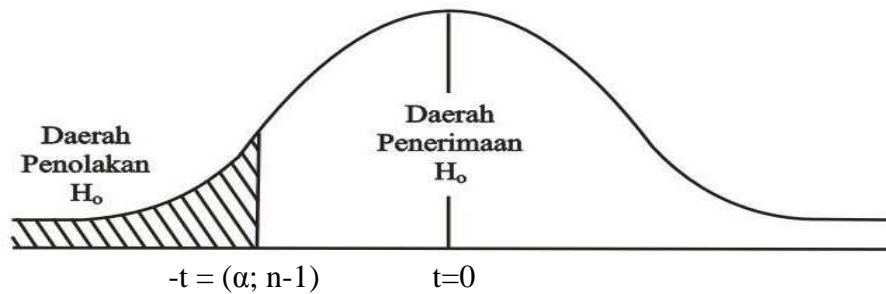
- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

3) Risiko memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:
- $H_0: \beta_5 \geq 0$ Risiko tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- $H_a: \beta_5 < 0$ Risiko memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.

- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 diterima apabila: $t_{hitung} > -t(\alpha; n-1)$

H_0 ditolak apabila: $t_{hitung} < -t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

4) ***Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

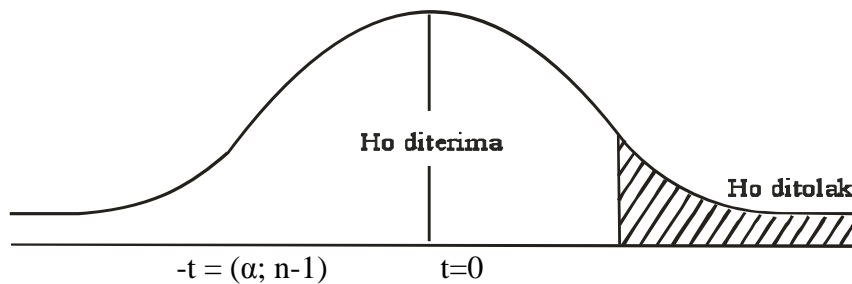
- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian satu sisi uji t yaitu:

$H_0: \beta_6 \leq 0$ *Growth* tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang

$H_a: \beta_6 > 0$ *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

- b. Menentukan *level of significance* (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-1$.

- c. Menentukan kriteria pengujian satu sisi uji t



H_0 diterima apabila: $t_{hitung} < t(\alpha; n-1)$

H_0 ditolak apabila: $t_{hitung} > t(\alpha; n-1)$

- d. Membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi.
- e. Mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

15. Menarik kesimpulan

Hipotesis nol diterima artinya variabel independen dan variabel kontrol, yaitu:

- Free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- Dividen tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- Size* tidak memiliki pengaruh Positif terhadap kebijakan utang.
- Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- Growth* tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Hipotesis nol ditolak artinya variabel independen dan variabel kontrol, yaitu:

- a. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- b. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- c. Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- d. *Size* memiliki pengaruh Positif terhadap kebijakan utang.
- e. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
- f. *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

BAB IV

GAMBARAN UMUM

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, dengan mengambil periode antara 2002-2005. Dalam penelitian ini kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- d. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel harus memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris)
- e. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2005. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 3 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio* (DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.
- f. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan *total debt*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.

Dari sampel yang digunakan, peneliti menemukan adanya *outlier*, oleh karena itu perusahaan untuk tahun tertentu yang dianggap merupakan *outlier* dikeluarkan dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 30 perusahaan sebagai berikut:

1. PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (29%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Gunardi Go : 0.09% (tahun 2002-2005)
 Soepangkat : 0.06% (tahun 2003-2005)
 Alim Markus : 1.47% (tahun 2002-2005)
 Peter Darto : 0.02% (tahun 2002), 0.14% (tahun 2003-2004)

2. PT. Aneka Kimia Raya Tbk. (AKRA)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (19.31%)
 Tahun 2004 (32.79%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Jimmy Tandyo : 0.38% (tahun 2002), 0.39% (tahun 2003),
 0.13% (tahun 2004-2005).
 Sabirin Saiman : 0.08% (tahun 2002-2003)

3. PT. Astra International Tbk. (ASII)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (15.52%)
 Tahun 2004 (20.22%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Neville Barry Venter : 0.01% (tahun 2002-2003)
 Budi Setiadharna : 0.01% (tahun 2004)
 Brian Richard Keelan : 0.08% (tahun 2004)

4. PT. Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA)
 Jenis Perusahaan: *Transportation Services*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (24.27%)
 Tahun 2003 (20.80%)
 Tahun 2004 (25.56%)
 Tahun 2005 (12.89%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Widiharja Tanudjaja : 0.06% (tahun 2002-2005)

5. PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (17.28%)

Susunan Kepemilikan Manajerial

Jenny Tanujaya : 9.58% (Tahun 2002-2005)

6. PT. Cahaya Kalbar Tbk. (CEKA)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (0.28%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Joseph Tjahjadi : 5.34% (Tahun 2002-2004)

7. PT. Centrin Online Tbk. (CENT)
 Jenis Perusahaan: *Others*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (48.41%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Ismail Hirawan : 0.54% (tahun 2002-2003), 0.52% (tahun
 2004-2005)

8. PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. (CMNP)
 Jenis Perusahaan: *Others*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2004 (0.23%)
 Tahun 2005 (0.31%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Levan Daniar Sumampow: 5.13% (Tahun 2002-2005)

9. PT. Gema Graha Sarana Tbk. (GEMA)
 Jenis Perusahaan: *Others*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (0.53%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Dedy Rochimat : 10.26% (tahun 2002), 0.26% (Tahun 2003-
 2005)

10. PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (27.66%)
 Tahun 2003 (31.39%)
 Tahun 2004 (53.74%)
 Tahun 2005 (50.91%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Rachman Halim : 0.94% (tahun 2002-2005)
 Juni Setiawati Wonowidjojo : 0.52% (tahun 2002-2005)
 Susilo Wonowidjojo : 0.28% (tahun 2002-2005)
 Sumarto Wonowidjojo : 0.32% (tahun 2005)

11. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (0.40%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial:
 Toru Sakai : 0.19% (tahun 2002)
 Takao Kobayashi : 0.02 (tahun 2002)
 Ir. Tony Endroyoso : 0.01% (tahun 2005)
12. PT. International Nickel Indonesia Tbk. (INCO)
 Jenis Perusahaan: *Mining and Mining Service*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (0.28%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Peter C. Jones : 0.01% (tahun 2005)
 Peter J. Goudie : 0.02% (tahun 2005)
 Rumengan Musu : 0.01% (tahun 2005)
13. PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2004 (0.48%)
 Tahun 2005 (0.15%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Halex Halim : 3.28% (tahun 2002-2005)
 Willy Rumondor : 0.02% (tahun 2002-2005)
14. PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
 Jenis Perusahaan: *Others*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (0.09%)
 Tahun 2004 (-0.28%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Yongki Wijaya : 4.29% (tahun 2002), 4% (Tahun 2003-2004)
 Oei Melinda Poerwanto : 2.14% (tahun 2002), 2% (Tahun 2003-2004)
 Oei Allan Wibisono : 0.71% (tahun 2002), 1% (Tahun 2003-2004)
15. PT. Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (35%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Gwie Gunawan : 2.2% (tahunn 2002-2005)

16. PT. Karka Yasa Profilia Tbk. (KARK)

Jenis Perusahaan: *Real Estate and Property*

Tahun Pembagian Dividen:

Tahun 2005 (23.65%)

Susunan Kepemilikan Manajerial

Wirjono	: 5.36% (tahun 2002), 5.25% (tahun 2003-2005)
Dwi Bagus Handhoko	: 1.79% (tahun 2002), 1.75% (tahun 2003-2005)
Prita Aryati	: 1.79% (tahun 2002), 1.75% (tahun 2003-2005)

17. PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)

Jenis Perusahaan: *Manufacturing*

Tahun Pembagian Dividen:

Tahun 2002 (20.05%)

Tahun 2003 (20.40%)

Tahun 2004 (25.54%)

Tahun 2005 (25.29%)

Susunan Kepemilikan Manajerial

Joan Fudiana	: 1.89% (Tahun 2002-2005)
Adyansyah Masrin	: 1.02% (Tahun 2002-2005)
Indrawan Masrin	: 0.57% (Tahun 2002-2005)
Jimmy Masrin	: 0.16% (Tahun 2002-2005)

18. PT. Lion Metal Works Tbk. (LION)

Jenis Perusahaan: *Manufacturing*

Tahun Pembagian Dividen:

Tahun 2002 (30.66%)

Tahun 2003 (38.18%)

Tahun 2004 (22.08%)

Tahun 2005 (27.34%)

Susunan Kepemilikan Manajerial

Cheng Yong Kim	: 0.08 % (Tahun 2002-2005)
Lim Tai Pong	: 0.08% (Tahun 2002-2005)
Ir. Krisant Sophiaan, MSc	: 0.02% (Tahun 2002-2005)

19. PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)

Jenis Perusahaan: *Manufacturing*

Tahun Pembagian Dividen:

Tahun 2005 (37.19%)

Susunan Kepemilikan Manajerial:

Ir. Lesan Limanarja	: 0.41% (tahun 2002-2005)
Ir. Hiskak Secakusuma	: 0.3% (tahun 2005)

20. PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk. (TMAS)
 Jenis Perusahaan: *Transportation Services*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (6.25%)
 Tahun 2003 (30.10%)
 Tahun 2004 (30.09%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Djoni Sutji : 0.06% (Tahun 2003, 2005)
 Harto Khusumo : 0.02% (Tahun 2003-2005)
21. PT. Prima Alloy Steel Tbk. (PRAS)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (0.10%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Ratnawati Sasongko : 9.14% (tahun 2002), 5.91% (Tahun 2003-2004), 6.27% (tahun 2005)
22. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
 Jenis Perusahaan: *Whole Sale and Retail Trade*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (46.72%)
 Tahun 2003 (55.43%)
 Tahun 2004 (67.36%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Paulus Tumewu : 3.71% (Tahun 2002-2005)
23. PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
 Jenis Perusahaan: *Transportation Services*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2002 (24.23%)
 Tahun 2003 (37.90%)
 Tahun 2004 (24.46%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Sudiarso : 1.91% (Tahun 2002-2005)
 Sri Sultan Hamengku Buwono X : 0.26% (Tahun 2002-2005)
 Randy Effendi : 0.12% (Tahun 2002-2005)
24. PT. Sorini Corporation Tbk.(SOBI)
 Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
 Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2003 (0.14%)
 Tahun 2004 (0.21%)
 Susunan Kepemilikan Manajerial
 Haryanto Adikoesoemo : 0.04% (Tahun 2004-2005)
 Jimmy Tandyo : 0.01% (Tahun 2004-2005)

25. PT. Sumi Indo Kabel Tbk.(IKBI)
Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2004 (29.19%)
 Tahun 2005 (27.06%)
Susunan Kepemilikan Manajerial
 Sulim Herman Limbono : 0.09% (Tahun 2002-2005)
26. PT. Summarecon Agung Tbk.(SMRA)
Jenis Perusahaan: *Real Estate and Property*
Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (19.51%)
Susunan Kepemilikan Manajerial
 Harto Djojo Nagaria : 0.36 (tahun 2005)
27. PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
Jenis Perusahaan: *Manufacturing*
Tahun Pembagian Dividen:
 Tahun 2005 (0.78%)
Susunan Kepemilikan Manajerial
 Widarto : 0.04% (tahun 2002, 2003, 2005)
 Santoso Winata : 0.04% (tahun 2002, 2003, 2005)
 Oey Albert : 0.01% (tahun 2003)
 Oey Alfred : 0.01% (tahun 2003), 0.02% (tahun 2005)

BAB V

TEKNIK ANALISIS DATA

A. Analisis Data

Data akan dianalisis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

12. Merumuskan populasi

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan *go public* yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di *Jakarta Stock Exchange* (BEJ) antara tahun 2002 sampai dengan 2005.

13. Menentukan metode pengambilan sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom berupa *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- g. Perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel harus memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris)
- h. Perusahaan harus melaporkan dividen dalam laporan keuangannya antara tahun 2002-2005. Apabila perusahaan pada 1 atau 2 tahun (dari 3 tahun yang disyaratkan) tidak memiliki data *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan pada tahun yang lain data *dividend payout ratio*

(DPR) ini tersedia maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel.

- i. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan *total debt*, *dividend payout ratio (DPR)*, *total asset*, aliran kas operasi, laba operasi, asset tetap bersih, asset lancar, utang lancar, dan persentase kepemilikan oleh pihak komisaris dan direktur.
3. Melakukan perhitungan variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian.

- a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang perusahaan *go public* yang memiliki kepemilikan manajerial. Variabel kebijakan hutang diberi simbol (DEBT). Kebijakan utang perusahaan diprosikan dengan total utang dibagi total asset pada tahun t.

Contoh perhitungan:

Total debt AKRA tahun 2004 = 673.720.000.000

Total asset AKRA tahun 2004 = 1.690.251.000.000

Perhitungan (perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 2)

$$\text{DEBT} = \frac{673.720.000.000}{1.690.251.000.000} = 0,399$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 1 Kebijakan Hutang

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	0.523
AKRA	2004	0.399
ASII	2003	0.507
	2004	0.496
BLTA	2002	0.615
	2003	0.641
	2004	0.618
	2005	0.746
BTON	2003	0.078
CEKA	2003	0.226
CENT	2005	0.076
CMNP	2004	0.296
	2005	0.283
GEMA	2002	0.351
GGRM	2002	0.372
	2003	0.367
	2004	0.408
	2005	0.407
HEXA	2005	0.678
INCO	2005	0.215
INTA	2004	0.825
	2005	0.645
JTPE	2003	0.380
	2004	0.375
JPRS	2005	0.199
KARK	2005	0.325
LTLS	2002	0.508
	2003	0.631
	2004	0.629
	2005	0.648
LION	2002	0.127
	2003	0.157
	2004	0.179
	2005	0.186
MTDL	2005	0.540
TMAS	2003	0.356
	2004	0.464
PRAS	2003	0.691
RALS	2002	0.416
	2003	0.400
	2004	0.353
SMDR	2002	0.406
	2003	0.398
	2004	0.351
SOBI	2003	0.376
	2004	0.355
IKBI	2004	0.288
	2005	0.383
SMRA	2005	0.550
TBLA	2005	0.646

Sumber: data diolah

b. Variabel Independen

Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini ada 2, yaitu:

- 1) *Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi dengan investasi dalam aktiva operasi (termasuk modal kerja) dengan NPV (*net present value*) positif yang digunakan dalam operasi perusahaan (Jensen, 1986), dan dapat dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur. *Free cash flow* diproksikan dengan pengurangan pengeluaran modal dan modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t terhadap aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t . Hasil tersebut kemudian dibagi dengan total asset dengan asumsi semakin besar total asset maka *free cash flow* yang dihasilkan akan semakin besar.

Contoh perhitungan:

Aliran kas operasi AKRA tahun 2004 = 232.667.417.000

Asset tetap bersih AKRA tahun 2004 = 767.100.000.000

Asset tetap bersih AKRA tahun 2003 = 682.417.000.000

Asset lancar AKRA tahun 2004 = 803.424.000.000

Utang lancar AKRA 2004 = 635.189.000.000

Perhitungan (perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran3):

$$\begin{aligned} FCF &= 232.667.417.000 - (767.100.000.000 - 682.417.000.000) - \\ &\quad (803.424.000.000 - 635.189.000.000) \\ &= - 20.250.583.000 \end{aligned}$$

$$\frac{FCF}{TOTAL ASSET} = \frac{- 20.250.583.000}{1.690.251.000.000} = -0.012$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 2 Free Cash Flow

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	0.065
AKRA	2004	-0.012
ASII	2003	0.002
	2004	0.011
BLTA	2003	-0.084
	2004	-0.160
	2005	-0.084
BTON	2003	-0.251
CEKA	2003	-0.140
CENT	2005	-0.357
CMNP	2004	0.292
	2005	0.044
GEMA	2002	0.075
GGRM	2002	-0.347
	2003	-0.282
	2004	-0.322
	2005	-0.227
HEXA	2005	-0.509
	2004	-0.498
	2005	-0.692
INCO	2005	-0.253
INTA	2004	-0.463
	2005	-0.441
JTPE	2003	-0.365
	2004	-0.071
JPRS	2005	-0.398
KARK	2005	-0.275
LTLS	2002	-0.380
	2003	-0.444
	2004	-0.137
LION	2002	-0.525
	2003	-0.548
	2004	-0.638
	2005	-0.579
MTDL	2005	-0.203
TMAS	2003	-0.157
	2004	-0.096
PRAS	2003	-0.220
RALS	2002	-0.115
	2003	-0.100
	2004	-0.167
SMDR	2002	-0.050
	2003	-0.131
	2004	-0.173
SOBI	2003	-0.154
	2004	0.064
IKBI	2004	-0.220
	2005	-0.246
SMRA	2005	0.133
TBLA	2005	0.088

Sumber: data diolah

2) Kepemilikan manajerial atau *managerial ownership* (MOWN).

Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen. *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 3 Persentase Kepemilikan Manajerial (dalam %)

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	1.62
AKRA	2004	0.13
ASII	2003	0.01
ASII	2004	0.09
BLTA	2002	0.06
	2003	0.06
BLTA	2004	0.06
	2005	0.06
BTON	2003	9.58
CEKA	2003	5.34
CENT	2005	0.52
CMNP	2004	5.13
	2005	5.13
GEMA	2002	10.26
GGRM	2002	1.74
	2003	1.74
	2004	1.74
	2005	2.06
HEXA	2005	0.01
INCO	2005	0.04
INTA	2004	3.30
	2005	1.33
JTPE	2003	7.00
	2004	7.00
JPRS	2005	2.20
KARK	2005	8.75
LTLS	2002	3.64
	2003	3.64
	2004	3.64
	2005	3.64
LION	2002	0.18
	2003	0.18
	2004	0.18
	2005	0.18
MTDL	2005	0.71
TMAS	2003	0.02
	2004	0.08

Sumber: data diolah

Tabel 3 Persentase Kepemilikan Manajerial (dalam %)

Kode	Tahun	Jumlah
PRAS	2003	5.91
RALS	2002	3.71
	2003	3.71
	2004	3.71
SMDR	2002	2.29
	2003	2.29
	2004	2.29
SOBI	2003	0.05
	2004	0.05
IKBI	2004	0.09
	2005	0.09
SMRA	2005	0.36
TBLA	2005	0.10

Sumber: data diolah

c. Variabel kontrol

Variabel kontrol yang diuji dalam penelitian ini ada 4, yaitu:

- e. *Dividend*. Variabel *Dividend* diberi simbol (DIV). Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividend payout ratio)*. Setelah mengeluarkan outlier (perhitungan outlier dapat dilihat pada lampiran7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 4 *Dividen Payout Ratio* (dalam %)

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	29.00
AKRA	2004	32.79
ASII	2003	15.52
ASII	2004	20.22
BLTA	2002	24.27
	2003	20.80
	2004	25.56
	2005	12.89
BTON	2003	17.28
CEKA	2003	0.28
CENT	2005	48.41

Sumber: data diolah

Tabel 4 *Dividen Payout Ratio* (dalam %)

Kode	Tahun	Jumlah
CMNP	2004	0.23
	2005	0.31
GEMA	2002	0.53
GGRM	2002	27.66
	2003	31.39
	2004	53.74
	2005	50.91
HEXA	2005	0.40
INCO	2005	0.28
INTA	2004	0.48
	2005	0.15
JTPE	2003	0.09
	2004	-0.28
JPRS	2005	35.00
KARK	2005	23.65
LTLS	2002	20.05
	2003	20.40
LTLS	2004	25.54
	2005	25.29
LION	2002	30.66
	2003	38.18
	2004	22.08
	2005	27.34
MTDL	2005	37.19
TMAS	2003	30.10
	2004	30.09
PRAS	2003	0.10
RALS	2002	46.72
	2003	55.43
	2004	67.36
SMDR	2002	24.23
	2003	37.90
	2004	24.46
SOBI	2003	0.14
	2004	0.21
IKBI	2004	29.19
	2005	27.06
SMRA	2005	19.51
TBLA	2005	0.78

Sumber: data diolah

- f. *Firm size*. Variabel ini diberi simbol (*SIZE*) yaitu memakai proksi total asset yang ada pada masing-masing perusahaan. Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 5 Ukuran Perusahaan

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	27.42
AKRA	2004	28.16
ASII	2003	30.94
	2004	31.30
BLTA	2002	28.58
	2003	28.73
	2004	29.10
	2005	29.70
BTON	2003	23.88
CEKA	2003	26.41
CENT	2005	25.16
CMNP	2004	28.11
	2005	28.15
GEMA	2002	24.99
GGRM	2002	30.37
	2003	30.48
	2004	30.66
	2005	30.73
HEXA	2005	27.70
INCO	2005	30.41
INTA	2004	27.38
	2005	27.51
JTPE	2003	25.23
	2004	25.20
JPRS	2005	26.05
KARK	2005	25.05
LTLS	2002	27.53
	2003	27.84
	2004	27.99
	2005	28.11
LION	2002	25.41
	2003	25.52
LION	2004	25.71
	2005	25.83
MTDL	2005	27.21
TMAS	2003	26.35
	2004	26.75
PRAS	2003	26.63
RALS	2002	28.46
	2003	28.55
	2004	28.57
SMDR	2002	28.37
	2003	28.35
	2004	28.58

Sumber: data diolah

Tabel 5 Ukuran Perusahaan

Kode	Tahun	Jumlah
SOBI	2003	27.00
	2004	27.00
IKBI	2004	26.82
	2005	27.03
SMRA	2005	28.25
TBLA	2005	28.00

Sumber: data diolah

- g. Risiko bisnis. Variabel ini diberi simbol (RISK), Variabel ini diukur dengan membagi laba operasi inkremental (*incremental operating income*) dibagi dengan total asset (TA). Laba operasi inkremental merupakan selisih dari laba operasi tahun ke t dengan laba operasi tahun sebelumnya.

Contoh perhitungan:

Laba operasi AKRA tahun 2003 = 88.218.000.000

Laba operasi AKRA tahun 2004 = 175.970.000.000

Total Asset AKRA tahun 2004=1.690.251.000.000

Perhitungan (perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 4):

$$\text{RISK} = \frac{(175.970.000.000 - 88.218.000.000)}{1.690.251.000.000} = 0.05192$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 6 Risiko Bisnis

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	0.00848
AKRA	2004	0.05192
ASII	2003	0.02143
	2004	0.03730
BLTA	2002	-0.03496
	2003	0.00221
	2004	0.02346
BLTA	2005	0.09397
BTON	2003	0.05614
CEKA	2003	-0.02244
CENT	2005	0.02802
CMNP	2004	0.01707

Sumber: data diolah

Tabel 6 Risiko Bisnis

Kode	Tahun	Jumlah
CMNP	2005	-0.00539
GEMA	2002	0.05906
GGRM	2002	0.00421
	2003	-0.03024
	2004	-0.00060
	2005	0.01041
HEXA	2005	0.01075
INCO	2005	0.01518
INTA	2004	0.04064
	2005	0.02645
JTPE	2003	0.00448
	2004	-0.05905
JPRS	2005	-0.09637
KARK	2005	-0.01054
LTLS	2002	-0.02515
	2003	0.00506
	2004	0.05342
	2005	0.01210
LION	2002	0.05367
	2003	-0.00365
LION	2004	0.08325
	2005	-0.02543
MTDL	2005	0.02466
TMAS	2003	0.05888
	2004	0.09924
PRAS	2003	0.07696
RALS	2002	0.00521
	2003	0.01779
	2004	-0.01429
SMDR	2002	0.01438
	2003	-0.02935
	2004	0.09823
SOBI	2003	-0.04158
	2004	0.09917
IKBI	2004	0.08250
	2005	0.04952
SMRA	2005	-0.00023
TBLA	2005	-0.01013

Sumber: data diolah

- h. *Growth*. Simbol yang dipakai adalah GROWTH. *Growth* diprosikan dengan natural logaritma dari rasio total asset dengan total asset tahun sebelumnya.

Contoh perhitungan:

Total asset AKRA tahun 2003 = 1.559.867.000.000

Total Asset AKRA tahun 2004=1.690.251.000.000

Perhitungan (perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran5):

$$\text{GROWTH} = \text{Ln} \frac{1.690.251.000.000}{1.559.867.000.000} = 4.69$$

Setelah mengeluarkan *outlier* (perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7), diperoleh data variabel utang sebagai berikut:

Tabel 7 Growth

Kode	Tahun	Jumlah
ALMI	2005	4.46
AKRA	2004	4.69
ASII	2003	4.65
	2004	4.96
BLTA	2002	4.37
	2003	4.76
	2004	4.98
	2005	5.20
BTON	2003	4.54
CEKA	2003	4.59
CENT	2005	4.63
CMNP	2004	4.59
	2005	4.64
GEMA	2002	5.11
GGRM	2002	4.74
	2003	4.72
	2004	4.78
	2005	4.68
HEXA	2005	5.12
INCO	2005	4.67
INTA	2004	4.79
	2005	4.73
JTPE	2003	4.90
	2004	4.58
JPRS	2005	4.43
KARK	2005	4.59
LTLS	2002	4.77
	2003	4.91
	2004	4.75
	2005	4.73
LION	2002	4.68
	2003	4.71
	2004	4.80
	2005	4.72
MTDL	2005	4.68
TMAS	2003	5.16
	2004	5.01
PRAS	2003	4.80
RALS	2002	4.63
	2003	4.70
	2004	4.62

Sumber: data diolah

Tabel 7 Growth

Kode	Tahun	Jumlah
SMDR	2002	4.49
	2003	4.59
	2004	4.83
SOBI	2003	4.55
	2004	4.61
IKBI	2004	4.79
	2005	4.81
SMRA	2005	4.84
TBLA	2005	4.68

Sumber: data diolah

4. Menentukan metode analisis data

Data diolah dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda (Uji ANOVA). Sebelum dilakukan analisis ini, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

a. Uji Normalitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi sampel. Pada pengujian ini, normalitas data diukur dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika nilai z kolmogorov Smirnov $>$ nilai (α) , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Asumsi ini diuji dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Hipotesis nol adalah tidak terdapat autokorelasi. Hipotesis nol diterima jika nilai Durbin Watson (DW) terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$.

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi apabila antar variabel bebas terdapat hubungan yang signifikan. Dalam penelitian ini adanya multikolinearitas dilihat

berdasarkan VIF (*Variance Inflation Factor*). Multikolinearitas dinyatakan ada apabila nilai VIF lebih besar dari 10.

d Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi, sehingga mengakibatkan penaksiran regresi tidak efisien. Untuk melihat adanya hal ini atau tidak maka digunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*.

3. Melakukan analisis data yang ada dan pengujian hipotesis

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Membuat diskripsi statistik

Hal pertama yang dilakukan adalah mengumpulkan data sejumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang dikategorikan ke dalam perusahaan yang aktif membagi dividen. Kemudian dibuat statistik deskriptifnya sebagai berikut:

Tabel 8 Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	50	,07649	,82536	,4217256	,17905946
FCF	50	-,63805	,36638	-,2021387	,22099522
MOWN	50	,00010	,10260	,0231520	,02726544
DIV	50	-,00280	,67360	,2223120	,17302953
RISK	50	-,09637	,09924	,0187167	,04256274
GROWTH	50	4,37000	5,20000	4,7352000	,18094130
SIZE	50	23,88000	31,30000	27,66520	1,76384464
Valid N (listwise)	50				

b. Melakukan pengujian asumsi klasik

Hal ini dilakukan dengan melakukan uji:

1) Uji Normalitas.

Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Jika nilai z kolmogorov Smirnov $>$ nilai (α) , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal. Tampilan output SPSS menunjukkan nilai z *Kolmogorov Smirnov* untuk kebijakan utang, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan masing-masing adalah 0.942, 0.512, 1.407, 1.220, 0.661, 0.849, dan 0.721. Nilai z ini memberikan nilai probabilitas yang jauh diatas nilai $(\alpha) = 0.05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa data kebijakan utang, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan mempunyai distribusi normal.

Tabel 9 Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DEBT	FCF	MOWN	DIV	RISK	GROWTH	SIZE
N	50	50	50	50	50	50	50
Normal Parameters	Mean	,4217256	,2021387	,0231520	,2223120	,0187167	,7352000
	Std. Deviation	7905946	22099522	2726544	7302953	4256274	8094130
Most Extreme Differences	Absolute	,133	,072	,199	,172	,094	,120
	Positive	,133	,056	,185	,172	,094	,120
	Negative	-,100	-,072	-,199	-,098	-,054	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z	,942	,512	1,407	1,220	,661	,849	,721
Asymp. Sig. (2-tailed)	,337	,956	,038	,102	,774	,466	,676

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2) Autokorelasi

Autokorelasi yaitu hubungan antar kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimator yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995). Asumsi ini diuji dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 10 Nilai Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,606 ^a	,367	,279	,15207935	1,627

a. Predictors: (Constant), SIZE, RISK, DIV, FCF, MOWN, GROWTH

b. Dependent Variable: DEBT

Tabel 11 Lower Bound dan Upper Bound

Coefficients^a

Model		95% Confidence Interval for B	
		Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-3,889	-,838
	FCF	-,072	,420
	MOWN	-1,841	1,789
	DIV	-,520	,026
	RISK	-1,725	,781
	GROWTH	,076	,739
	SIZE	,003	,066

a. Dependent Variable: DEBT

Tabel 12 Perhitungan Nilai Durbin Watson

Variabel	$du < DW < (4-du)$	Hasil
FCF	$0.420 < 1.672 < 3.58$	Tidak ada autokorelasi
MOWN	$1.789 < 1.672 < 2.211$	Tidak ada autokorelasi
DIV	$0.026 < 1.672 < 3.974$	Tidak ada autokorelasi
RISK	$0.781 < 1.672 < 3.219$	Tidak ada autokorelasi
GROWTH	$0.739 < 1.672 < 3.261$	Tidak ada autokorelasi
SIZE	$0.003 < 1.672 < 3.997$	Tidak ada autokorelasi

Sumber: data diolah

Nilai tabel autokorelasi di atas menunjukkan nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$. Hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi dalam model persamaan regresi tersebut.

3) Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara variabel independen dalam model regresi. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), *Tolerance* (TOL). Untuk persamaan di atas diperoleh data *diagnose multikol* sebagai berikut:

Tabel 13 Nilai Variance Inflation Factor

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	,649	1,542
	MOWN	,784	1,275
	DIV	,862	1,160
	RISK	,675	1,482
	GROWTH	,533	1,875
	SIZE	,638	1,568

a. Dependent Variable: DEBT

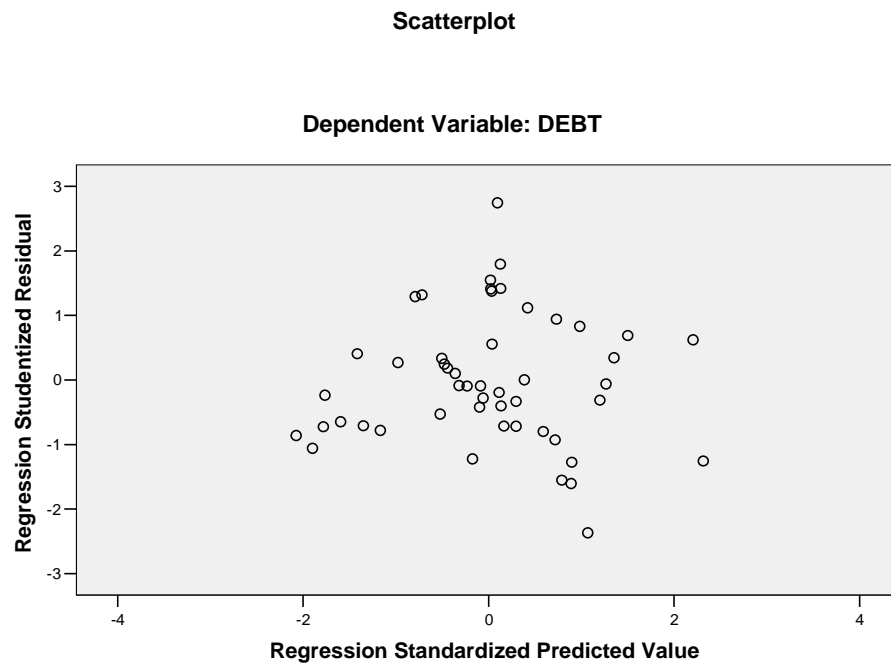
Dari tabel 13 di atas berdasarkan nilai *Tolerance* (TOL) untuk semua variabel independen dalam penelitian lebih besar dari 0,10. Dengan demikian tidak terdapat multikol yang berbahaya dalam penelitian ini.

Semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi nilai kolinearitas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* nilai VIF yang tergolong tidak berbahaya adalah kurang dari 10 (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini, nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang erat antar variabel-variabel independen.

4) Heteroskedastisitas

Asumsi ini diuji dengan metode diagram berserak atau *scatterplot*. Jika tidak ada pola sistematis antara variabel-variabel independen berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam data tersebut. Hasil pengujian dalam penelitian ini diperoleh diagram sebagai berikut:

Diagram 1 Uji Heteroskedastisitas



Dari diagram *scatterplot* di atas terlihat tidak ada pola yang sistematis. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

c. Melakukan pengujian hipotesis

Langkah-langkah yang dilakukan:

1) Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Hipotesis 1: *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis 2: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang guna mengurangi masalah keagenan.

Pengaruh variabel kontrol terhadap kebijakan utang

- 5) Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
 - 6) Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang
 - 7) Risiko memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
 - 8) *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.
- 2) Penentuan taraf nyata atau *significan level* (α) yaitu 5%.Menentukan statistik uji yaitu dengan ANOVA dan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t statistik).

Tabel 14 ANOVA (b)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,577	6	,096	4,155	,002 ^a
	Residual	,995	43	,023		
	Total	1,571	49			

a. Predictors: (Constant), SIZE, RISK, DIV, FCF, MOWN, GROWTH

b. Dependent Variable: DEBT

Tabel 15 Coefficients (a)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,363	,756		-3,124	,003
	FCF	,174	,122	,215	1,425	,161
	MOWN	-,026	,900	-,004	-,029	,977
	DIV	-,247	,135	-,239	-1,828	,075
	RISK	-,472	,621	-,112	-,759	,452
	GROWTH	,407	,164	,411	2,476	,017
	SIZE	,035	,015	,341	2,243	,030

a. Dependent Variable: DEBT

Persamaan regresi:

$$P_{it} = -2.363 + 0.174 \text{ FCF} - 0.026 \text{ MOWN} - 0.247 \text{ DIV} - 0.472 \text{ RISK} + 0.407 \text{ GROWTH} + 0.035 \text{ SIZE} + 0.756$$

4. Menarik Kesimpulan

Hasil analisis model regresi berganda ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan t tabel memiliki nilai 1.677 menunjukkan hasil sebagai berikut:

- Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang sebesar 1.425 dan tingkat signifikansi sebesar 0.161, maka hasil dari uji ini dinyatakan Ho diterima. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.
- Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang sebesar -0.029 dan tingkat signifikansi sebesar 0,977, sehingga hasil dari uji ini dinyatakan Ho diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

- c. Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh dividen (DIV) terhadap kebijakan utang sebesar -1.828 dan tingkat signifikansi sebesar 0.075, maka hasil dari uji ini dinyatakan H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- d. Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh Risiko bisnis (RISK) terhadap kebijakan utang sebesar -0.759 dan tingkat signifikansi sebesar 0.452, sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- e. Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap kebijakan utang sebesar 2.476 dan tingkat signifikansi sebesar 0.017, sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
- f. Dari hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% didapat t hitung dari pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan utang sebesar 2.243 dan tingkat signifikansi sebesar 0.030, sehingga hasil dari uji ini dinyatakan H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

B. Pembahasan

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada satu variabel dependen, yaitu kebijakan utang. Selain itu penelitian ini juga memiliki dua variabel independen yaitu: *free cash flow* dan kepemilikan manajerial, dan empat variabel kontrol yang meliputi: dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.

Uji hipotesis pertama: *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang dalam mengurangi masalah keagenan.

Hipotesis pertama menguji seberapa signifikan pengaruh variabel *free cash flow* terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 15, diperoleh nilai t-hitung sebesar 1.425 dengan tingkat signifikansi 0.161. Karena t-hitung 1.425 lebih kecil daripada t-tabel sebesar 1.677, dan tingkat signifikansi 0.161 lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%, sehingga H₀ diterima. Artinya variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Tidak signifikannya pengaruh ini mungkin dikarenakan belum banyaknya perusahaan di Indonesia yang melaporkan *free cash flow*. Arah positif yang dihasilkan mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung akan meningkatkan kebijakan utangnya. Hal ini dikarenakan *free cash flow* mengakibatkan konflik keagenan. Dimana pihak manajerial lebih memilih menahan *free cash flow* untuk investasi pada asset tetap atau akuisisi perusahaan lain daripada membayarkan *free cash flow* tersebut sebagai dividen kepada pemegang saham. Konflik keagenan dapat

dikurangi dengan cara peningkatan kontrol dari pihak luar, salah satunya adalah peningkat pengawasan dari pihak kreditur melalui peningkatan utang. Peningkatan utang memungkinkan pengawasan dari pihak eksternal (kreditur) sehingga manajer menjadi lebih berhati-hati dalam penggunaan utang. Arah hubungan yang positif ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Jensen (1986), Jaggi dan Gul (1999), dan Tarjo (2005), yang menyimpulkan bahwa ketika *free cash flow* tinggi perusahaan cenderung menggunakan utang untuk mendanai aktivitasnya.

Uji hipotesis kedua: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang guna mengurangi masalah keagenan.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki t-hitung sebesar -0.029 yang lebih besar bila dibandingkan dengan nilai $-t$ -tabel yaitu -1.677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.977, maka H_0 diterima. Tidak signifikannya hubungan ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh pihak *insider* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan.

Arah negatif yang dihasilkan membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan, dengan menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena manajer akan menikmati keuntungan atau kerugian sebagai konsekuensi dari tindakan mereka. Utang mengandung risiko kebangkrutan dan manajer akan menanggung risiko yang sama dengan pemegang saham, maka perusahaan

dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan mengurangi risiko kebangkrutan melalui pengurangan utang. Arah negatif ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986), dan Jensen dan Meckling (1976) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan kebijakan utang, dimana manajer akan mengurangi penggunaan utang seiring meningkatnya kepemilikan saham mereka dalam perusahaan.

Pengujian terhadap variabel kontrol: Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel dividen memiliki t-hitung -1.828 yang lebih besar daripada $-|t\text{-tabel}|$ yaitu -1.677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.075 lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, sehingga H_0 diterima. Artinya, variabel dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Tidak signifikannya pengaruh ini mungkin disebabkan karena tidak meratanya distribusi data perusahaan yang membagikan dividen. Kemungkinan lain karena selain dapat meningkatkan nilai perusahaan pembayaran dividen yang tinggi juga dapat mengurangi *internal financing*, sehingga mengakibatkan kebutuhan pendanaan semakin besar dengan asumsi perusahaan memiliki *free cash flow* yang rendah. Mengacu pada *pecking order theory*, perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dengan urutan menerbitkan obligasi, kemudian penerbitan saham baru menjadi alternatif terakhir bila utang belum mencukupi.

Arah negatif pada penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986), Rozeff (1982) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

Pengujian terhadap variabel kontrol: Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Variabel Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki t-hitung sebesar 2.243 yang lebih besar dibandingkan t-tabel 1.677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.030 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka H_0 ditolak. Dengan demikian variabel *firm size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Koefisien yang positif ini berarti perusahaan yang besar mengindikasikan kemudahan dalam mengakses pasar modal dengan kecukupan asset sebagai jaminan, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas untuk mendapatkan utang. Hal ini konsisten dengan penelitian Cruthley dan Hansen (1984) dan Wahidahwati (2002).

Pengujian terhadap variabel kontrol: Risiko memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Variabel risiko memiliki t-hitung sebesar -0.759 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan $-(t\text{-tabel})$ yaitu -1.677. nilai signifikansi sebesar 0.452 lebih besar daripada tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian H_0 diterima yang artinya variabel risiko tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Cruthley dan Hansen (1989), dan Wahidahwati (2002) dimana ketika risiko meningkat maka manajer akan mengurangi utang untuk mengurangi risiko kebangkrutan.

Hasil yang tidak signifikan ini mungkin karena hanya sedikit manajer yang bersifat *risk averter*. Utang mungkin dianggap dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, namun hal ini justru mendorong perusahaan memilih proyek-proyek berisiko yang dapat memaksimalkan profit. Tindakan ini akan direspon pasar secara positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini akan memudahkan bagi perusahaan untuk meningkatkan utangnya.

Pengujian terhadap variabel kontrol: *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki t-hitung sebesar 2.476 yang lebih besar dibandingkan t-tabel 1.677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.017 lebih kecil pada tingkat signifikansi 5%,

maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Arah positif dan signifikan ini berarti semakin berkembang suatu perusahaan mengindikasikan semakin banyak proyek yang harus didanai perusahaan. Untuk memaksimalkan pertumbuhan, *internal financing* saja tidak akan cukup maka dibutuhkan pendanaan dari luar. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dengan urutan *internal financing*, utang, dan modal sendiri. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan utangnya untuk mencukupi kebutuhan pendanaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah *internal financing* dalam memaksimalkan pertumbuhan. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Weston dan Brigham (1986), dan Myers (1984) yang menemukan bahwa peningkatan *growth* dapat meningkatkan kebijakan utang.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Pengujian menunjukkan bahwa kedua variabel independen, yaitu *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan bahwa dari empat variabel kontrol hanya dua yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yaitu *growth* dan *firm size*. Sedangkan risiko dan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan utangnya dalam mengurangi masalah keagenan.
4. Variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan utangnya dalam mengurangi masalah keagenan.

5. Variabel dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Namun arah negatif yang diperoleh mengindikasikan adanya kecenderungan dividen untuk meminimumkan biaya keagenan.
6. Variabel risiko tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua manajer di Indonesia bersifat *risk averter* (menghindari risiko). Sebaliknya manajer cenderung meningkatkan utang untuk membiayai proyek-proyek berisiko (terjadi *risk shifting*) agar mendapatkan laba yang besar guna menutup angsuran pembayaran utang itu sendiri beserta bunganya
7. Variabel *size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan mengindikasikan fleksibilitas perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur.
8. Variabel *growth* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa seiring dengan berkembangnya usaha, maka perusahaan cenderung menggunakan utang untuk menutupi kebutuhan pendanaan perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa keterbatasan yaitu:

1. Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian relatif lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan

terbatasnya jumlah perusahaan di Indonesia yang memiliki kepemilikan manajerial dan juga membayarkan dividen.

2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini masih terbatas, dan mungkin terdapat perbedaan hasil jika disertakan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan utang.
3. Peneliti hanya mengambil sampel pada tahun-tahun setelah krisis moneter sehingga tidak dapat melakukan perbandingan dengan tahun-tahun sebelum krisis moneter.
4. Sulit untuk mendeteksi fluktuasi kepemilikan manajerial dan dividen pada setiap tahun karena data tersebut tidak dilaporkan secara konsisten setiap tahunnya.

C. Saran

Dalam penelitian ini ada saran-saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Perlu dipertimbangkan variabel-variabel *growth*, dan *firm size* dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan utang perusahaan, karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.
2. Nilai koefisien determinasi dari penelitian ini termasuk rendah yaitu 36.7%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya untuk dapat

memasukkan variabel-variabel lain yang mempunyai pengaruh yang relevan terhadap kebijakan utang perusahaan.

3. Penelitian dapat dikembangkan dengan membandingkan periode pengamatan sebelum dan sesudah krisis moneter. Tujuannya adalah untuk mencari bukti bagaimana pengaruh struktur kepemilikan sebelum dan sesudah krisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy. 2001. **Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen: Suatu Analisa Simultan.** *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3, No. 2. hal. 159-176.
- Bukhori, Iskandar. 2005. **Pengaruh Kepemilikan Saham Institutional dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Utang.** *Utilitas*. Vol. 13, No. 2. hal 63-74.
- Cruthley, C.E. dan Hansen R.S. 1989. **A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate leverage and Corporate Dividends.** *Financial Management*. hal 36-45.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
- Hardiyanti, Yani. 2002. **Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang Pada Bursa Efek Jakarta.** Tesis S2. Magister Manajemen. Yogyakarta: UGM.
- Jaggi, Bikki dan Ferdinand A. Gul. 1999. **An Analysis of Joint Effect of Investment Opportunity Set, Free cash Flows and Size on Corporate Debt Policy.** *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 12. hal. 371-381
- Jensen dan W. H. Meckling. 1976. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.** *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. hal 305-360.
- Jensen, M.C. 1986. **Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and takeovers.** *American Economic Review*. Vol. 76. hal 323-329.
- Nugroho, Santi Widyastuti. 2001. **Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Dalam Kerangka Agency.** Tesis S2. Magister Manajemen. Yogyakarta: UGM.
- Saidi. 2004. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002.** *Jurnal bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11, No. 1. hal 44-58.

Tarjo. 2005. **Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia.** *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 18, No. 1. hal 82-104.

Wahidahwati. 2002. **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency.** *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1. hal. 1-16.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*).

Kode	Tahun	Total Debt	DPR	Total Asset Tahun t	Total Asset Tahun t-1
ALMI	2005	421.649.000.000	29,00%	805.745.000.000	931.927.000.000
AKKU	2004	3.680.882.000	18,24%	37.628.493.000	16.141.974.000
AKRA	2003	646.237.000.000	19,31%	1.559.867.000.000	614.832.000.000
AKRA	2004	673.720.000.000	32,79%	1.690.251.000.000	1.559.867.000.000
ASII	2003	13.898.301.000.000	15,52%	27.404.308.000.000	26.185.605.000.000
ASII	2004	19.425.440.000.000	20,22%	39.145.053.000.000	27.404.308.000.000
ASRM	2002	73.560.000.000	52,59%	132.799.000.000	133.132.000.000
ASRM	2003	87.759.000.000	45,54%	150.866.000.000	132.799.000.000
ASRM	2005	120.573.000.000	42,06%	204.318.000.000	191.260.000.000
BLTA	2002	1.593.009.000.000	24,27%	2.590.908.000.000	3.290.156.000.000
BLTA	2003	1.928.527.000.000	20,80%	3.010.417.000.000	2.590.908.000.000
BLTA	2004	2.696.386.000.000	25,56%	4.361.847.000.000	3.010.417.000.000
BLTA	2005	5.900.774.000.000	12,89%	7.908.587.000.000	4.361.847.000.000
BTON	2003	1.833.000.000	17,28%	23.461.000.000	25.123.000.000
BRAM	2004	839.159.000.000	26,52%	1.710.352.000.000	1.543.441.000.000
BRAM	2005	712.179.000.000	15,06%	1.709.355.000.000	1.710.352.000.000
CEKA	2003	66.603.000.000	0,28%	295.249.000.000	300.442.000.000
CENT	2005	6.484.000.000	48,41%	84.768.000.000	82.890.000.000
CMNP	2004	478.887.000.000	0,23%	1.618.707.000.000	1.642.346.000.000
CMNP	2005	476.894.000.000	0,31%	1.682.373.000.000	1.618.707.000.000
DYNA	2005	609.004.000.000	91,62%	1.073.712.000.000	998.118.000.000
FPNI	2002	66.728.000.000	35,55%	240.295.000.000	230.962.000.000
GEMA	2002	24.976.000.000	0,53%	71.178.000.000	42.871.000.000
GGRM	2002	5.742.994.000.000	27,66%	15.452.703.000.000	13.448.124.000.000
GGRM	2003	6.368.018.000.000	31,39%	17.338.899.000.000	15.452.703.000.000
GGRM	2004	8.394.061.000.000	53,74%	20.591.389.000.000	17.338.899.000.000
GGRM	2005	9.001.696.000.000	50,91%	22.128.851.000.000	20.591.389.000.000
HEXA	2005	724.753.000.000	0,40%	1.069.514.000.000	636.109.000.000
INCI	2004	26.492.000.000	38,26%	179.910.000.000	169.119.000.000
INCI	2005	18.729.000.000	31,24%	179.211.000.000	179.910.000.000
INCO	2005	3.474.593.000.000	0,28%	16.159.976.000.000	15.154.295.000.000
INTA	2004	643.812.000.000	0,48%	780.040.000.000	651.566.000.000
INTA	2005	572.194.000.000	0,15%	887.644.000.000	780.040.000.000
JTPE	2003	34.386.000.000	0,09%	90.537.000.000	67.394.000.000
JTPE	2004	33.054.000.000	-0,28%	88.029.000.000	90.537.000.000
JPRS	2005	40.738.000.000	35,00%	204.990.000.000	245.437.000.000
KARK	2005	24.503.000.000	23,65%	75.432.000.000	76.636.000.000
LTLS	2002	457.993.000.000	20,05%	902.286.000.000	762.821.000.000
LTLS	2003	775.171.000.000	20,40%	1.228.714.000.000	902.286.000.000
LTLS	2004	896.453.000.000	25,54%	1.424.973.000.000	1.228.714.000.000

Kode	Tahun	Total Debt	DPR	Total Asset Tahun t	Total Asset Tahun t-1
LTLS	2005	1.042.374.000.000	25,29%	1.608.866.000.000	1.424.973.000.000
LION	2002	13.757.000.000	30,66%	108.263.000.000	100.099.000.000
LION	2003	18.987.000.000	38,18%	120.626.000.000	108.263.000.000
LION	2004	26.193.000.000	22,08%	146.703.000.000	120.626.000.000
LION	2005	30.698.000.000	27,34%	165.030.000.000	146.703.000.000
LMSH	2002	23.605.000.000	16,22%	34.853.000.000	39.262.000.000
LMSH	2003	21.948.000.000	14,90%	34.163.000.000	34.853.000.000
LMSH	2004	25.268.000.000	6,97%	42.748.000.000	34.163.000.000
LMSH	2005	20.942.000.000	9,35%	42.145.000.000	42.748.000.000
MTDL	2005	353.759.000.000	37,19%	655.698.000.000	611.042.000.000
TMAS	2003	98.620.000.000	30,10%	277.322.000.000	159.130.000.000
TMAS	2004	192.962.000.000	30,09%	415.915.000.000	277.322.000.000
PRAS	2003	254.681.000.000	0,10%	368.825.000.000	303.102.000.000
RALS	2002	952.806.000.000	46,72%	2.291.668.000.000	2.232.014.000.000
RALS	2003	1.004.074.000.000	55,43%	2.512.276.000.000	2.291.668.000.000
RALS	2004	902.096.000.000	67,36%	2.558.668.000.000	2.512.276.000.000
SMDR	2002	845.650.000.000	24,23%	2.083.510.000.000	2.336.445.000.000
SMDR	2003	817.177.000.000	37,90%	2.055.444.000.000	2.083.510.000.000
SMDR	2004	906.036.000.000	24,46%	2.579.716.000.000	2.055.444.000.000
SMSM	2002	174.884.000.000	484,31%	583.627.000.000	567.053.000.000
SMSM	2003	212.597.000.000	94,90%	632.610.000.000	583.627.000.000
SOBI	2003	199.841.000.000	0,14%	530.999.000.000	563.840.000.000
SOBI	2004	189.423.000.000	0,21%	533.484.000.000	530.999.000.000
IKBI	2005	209.840.000.000	27,06%	548.245.000.000	445.145.000.000
SMRA	2005	1.026.141.000.000	19,51%	1.864.759.000.000	1.478.941.000.000
TBLA	2005	938.257.000.000	0,78%	1.451.439.000.000	1.352.092.000.000

Lampiran 1. Data Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*).

Kode	Tahun	Aliran Kas Operasi	Laba Operasi t	laba operasi t-1
ALMI	2005	50.499.738.532	61.911.000.000	55.078.000.000
AKKU	2004	-3.242.806.292	2.905.834.000	411.830.000
AKRA	2003	19.917.198.000	88.218.000.000	44.556.000.000
AKRA	2004	232.667.417.000	175.970.000.000	88.218.000.000
ASII	2003	1.208.869.000.000	3.397.794.000.000	2.810.567.000.000
ASII	2004	3.224.415.000.000	4.858.086.000.000	3.397.794.000.000
ASRM	2002	-1.633.333.526	8.407.000.000	14.503.000.000
ASRM	2003	9.035.498.675	16.180.000.000	8.407.000.000
ASRM	2005	20.240.400.884	17.131.000.000	20.631.000.000
BLTA	2002	299.950.442.889	196.479.000.000	287.060.000.000
BLTA	2003	201.224.861.120	203.122.000.000	196.479.000.000
BLTA	2004	336.304.184.987	305.432.000.000	203.122.000.000
BLTA	2005	920.824.579.627	1.048.574.000.000	305.432.000.000
BTON	2003	226.569.880	-250.000.000	-1.567.000.000
BRAM	2004	170.052.789.000	147.268.000.000	87.592.000.000
BRAM	2005	136.743.732.000	232.658.000.000	147.268.000.000
CEKA	2003	16.843.169.543	985.000.000	7.610.000.000
CENT	2005	13.873.278.818	4.754.000.000	2.379.000.000
CMNP	2004	208.628.685.675	186.256.000.000	158.619.000.000
CMNP	2005	76.706.150.965	177.185.000.000	186.256.000.000
DYNA	2005	92.682.494.000	54.401.000.000	99.048.000.000
FPNI	2002	469.129.930.990	46.079.000.000	48.467.000.000
GEMA	2002	-5.152.317.987	7.798.000.000	3.594.000.000
GGRM	2002	2.215.856.000.000	3.455.030.000.000	3.389.977.000.000
GGRM	2003	2.112.529.000.000	2.930.647.000.000	3.455.030.000.000
GGRM	2004	834.682.000.000	2.918.260.000.000	2.930.647.000.000
GGRM	2005	1.582.883.000.000	3.148.692.000.000	2.918.260.000.000
HEXA	2005	-245.241.892.220	143.020.000.000	131.522.000.000
INCI	2004	17.072.058.095	12.063.000.000	16.450.000.000
INCI	2005	-10.050.629.608	9.665.000.000	12.063.000.000
INCO	2005	2.803.700.000	4.150.148.000.000	3.904.786.000.000
INTA	2004	5.896.586.514	44.875.000.000	13.172.000.000
INTA	2005	2.897.104.186	68.356.000.000	44.875.000.000
JTPE	2003	-5.131.748.422	6.927.000.000	6.521.000.000
JTPE	2004	1.985.215.992	1.729.000.000	6.927.000.000
JPRS	2005	62.839.063.840	48.174.000.000	67.928.000.000
KARK	2005	-3.429.673.028	1.403.000.000	2.198.000.000
LTLS	2002	-4.356.295.318	49.381.000.000	72.078.000.000
LTLS	2003	-28.967.979.993	55.604.000.000	49.381.000.000
LTLS	2004	95.121.000.000	131.732.000.000	55.604.000.000

Kode	Tahun	Aliran Kas Operasi	Laba Operasi t	laba operasi t-1
LTLS	2005	-66.650.000.000	151.194.000.000	131.732.000.000
LION	2002	12.799.255.815	17.449.000.000	11.639.000.000
LION	2003	12.799.255.815	17.009.000.000	17.449.000.000
LION	2004	6.244.683.149	29.222.000.000	17.009.000.000
LION	2005	15.645.147.049	25.026.000.000	29.222.000.000
LMSH	2002	82.484.695	789.000.000	4.368.000.000
LMSH	2003	3.746.378.012	2.240.000.000	789.000.000
LMSH	2004	7.150.374.919	9.175.000.000	2.240.000.000
LMSH	2005	-547.289.814	7.328.000.000	9.175.000.000
MTDL	2005	74.039.434.031	66.240.000.000	50.071.000.000
TMAS	2003	42.690.774.371	32.381.000.000	16.051.000.000
TMAS	2004	9.692.750.489	73.655.000.000	32.381.000.000
PRAS	2003	20.548.547.991	29.499.000.000	1.114.000.000
RALS	2002	413.341.000.000	315.728.000.000	303.781.000.000
RALS	2003	528.127.000.000	360.411.000.000	315.728.000.000
RALS	2004	381.301.000.000	323.851.000.000	360.411.000.000
SMDR	2002	236.974.829.000	158.058.000.000	128.102.000.000
SMDR	2003	139.995.028.000	97.727.000.000	158.058.000.000
SMDR	2004	344.542.409.000	351.140.000.000	97.727.000.000
SMSM	2002	120.602.494.824	84.125.000.000	107.892.000.000
SMSM	2003	58.279.424.755	89.550.000.000	84.125.000.000
SOBI	2003	29.089.659.000	19.025.000.000	41.104.000.000
SOBI	2004	126.013.745.000	71.932.000.000	19.025.000.000
IKBI	2005	15.097.211.638	51.932.000.000	24.781.000.000
SMRA	2005	284.060.700.000	233.076.000.000	233.499.000.000
TBLA	2005	219.863.657.000	119.431.000.000	134.135.000.000

Lampiran 1. Data Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*).

Kode	Tahun	Asset Tetap Bersih (t)	Asset Tetap Bersih (t-1)	Asset Lancar
ALMI	2005	303.337.000.000	339.424.000.000	418.185.000.000
AKKU	2004	14.132.460.000	11.076.400.000.000	20.238.489.000
AKRA	2003	682.417.000.000	157.859.000.000	763.242.000.000
AKRA	2004	767.100.000.000	682.417.000.000	803.424.000.000
ASII	2003	6.079.902.000.000	6.420.806.000.000	9.221.133.000.000
ASII	2004	8.548.140.000.000	6.079.902.000.000	13.576.532.000.000
ASRM	2002	16.497.000.000	12.956.000.000	64.748.000.000
ASRM	2003	18.695.000.000	16.497.000.000	74.625.000.000
ASRM	2005	19.834.000.000	18.608.000.000	99.339.000.000
BLTA	2002	2.015.738.000.000	2.811.004.000.000	466.523.000.000
BLTA	2003	2.175.580.000.000	2.015.738.000.000	590.811.000.000
BLTA	2004	2.912.405.000.000	2.175.580.000.000	1.138.584.000.000
BLTA	2005	5.184.774.000.000	2.912.405.000.000	2.008.839.000.000
BTON	2003	16.653.000.000	18.567.000.000	6.588.000.000
BRAM	2004	814.269.000.000	848.545.000.000	885.767.000.000
BRAM	2005	742.770.000.000	814.269.000.000	963.197.000.000
CEKA	2003	159.484.000.000	181.227.000.000	134.046.000.000
CENT	2005	25.797.000.000	29.061.000.000	51.204.000.000
CMNP	2004	1.472.697.000.000	1.489.045.000.000	67.036.000.000
CMNP	2005	1.454.237.000.000	1.472.697.000.000	123.922.000.000
DYNA	2005	698.914.000.000	627.372.000.000	307.467.000.000
FPNI	2002	128.260.000.000	140.355.000.000	63.492.000.000
GEMA	2002	19.198.000.000	6.472.000.000	51.052.000.000
GGRM	2002	3.800.069.000.000	2.191.965.000.000	11.491.018.000.000
GGRM	2003	4.936.413.000.000	3.800.069.000.000	11.923.663.000.000
GGRM	2004	6.927.897.000.000	4.936.413.000.000	13.490.458.000.000
GGRM	2005	7.314.532.000.000	6.927.897.000.000	14.709.465.000.000
HEXA	2005	200.104.000.000	105.021.000.000	838.826.000.000
INCI	2004	46.705.000.000	46.965.000.000	132.162.000.000
INCI	2005	42.585.000.000	46.705.000.000	135.674.000.000
INCO	2005	11.591.707.000.000	10.777.559.000.000	4.513.077.000.000
INTA	2004	63.643.000.000	74.580.000.000	690.073.000.000
INTA	2005	57.703.000.000	63.643.000.000	802.687.000.000
JTPE	2003	48.856.000.000	31.765.000.000	40.768.000.000
JTPE	2004	48.107.000.000	48.856.000.000	37.301.000.000
JPRS	2005	24.070.000.000	25.731.000.000	180.399.000.000
KARK	2005	642.000.000	756.000.000	40.876.000.000
LTLS	2002	283.651.000.000	182.757.000.000	482.972.000.000
LTLS	2003	379.413.000.000	283.651.000.000	704.231.000.000
LTLS	2004	442.133.000.000	379.413.000.000	829.377.000.000

Kode	Tahun	Asset Tetap Bersih (t)	Asset Tetap Bersih (t-1)	Asset Lancar
LTLS	2005	475.495.000.000	442.133.000.000	944.555.000.000
LION	2002	15.869.000.000	16.570.000.000	81.852.000.000
LION	2003	15.420.000.000	15.869.000.000	92.950.000.000
LION	2004	18.225.000.000	15.420.000.000	115.834.000.000
LION	2005	17.433.000.000	18.225.000.000	133.365.000.000
LMSH	2002	13.767.000.000	14.670.000.000	20.398.000.000
LMSH	2003	12.653.000.000	13.767.000.000	20.831.000.000
LMSH	2004	11.749.000.000	12.653.000.000	30.293.000.000
LMSH	2005	10.757.000.000	11.749.000.000	30.575.000.000
MTDL	2005	35.124.000.000	54.819.000.000	540.733.000.000
TMAS	2003	221.159.000.000	135.058.000.000	38.934.000.000
TMAS	2004	264.540.000.000	221.159.000.000	89.964.000.000
PRAS	2003	108.124.000.000	105.937.000.000	246.461.000.000
RALS	2002	476.546.000.000	374.787.000.000	1.294.124.000.000
RALS	2003	508.011.000.000	476.546.000.000	1.546.022.000.000
RALS	2004	462.563.000.000	508.011.000.000	1.574.488.000.000
SMDR	2002	1.026.294.000.000	1.177.352.000.000	986.796.000.000
SMDR	2003	1.057.876.000.000	1.026.294.000.000	897.513.000.000
SMDR	2004	968.158.000.000	1.057.876.000.000	1.474.496.000.000
SMSM	2002	264.565.000.000	286.673.000.000	302.539.000.000
SMSM	2003	251.393.000.000	264.565.000.000	365.381.000.000
SOBI	2003	249.050.000.000	271.613.000.000	261.311.000.000
SOBI	2004	256.540.000.000	249.050.000.000	258.484.000.000
IKBI	2005	169.853.000.000	176.834.000.000	361.155.000.000
SMRA	2005	754.987.000.000	668.393.000.000	806.342.000.000
TBLA	2005	570.501.000.000	494.964.000.000	352.676.000.000

Lampiran 1. Data Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel (sebelum mengeluarkan *outlier*).

Kode	Tahun	Utang Lancar	Persentase Kepemilikan Manajerial
ALMI	2005	383.783.000.000	1,62%
AKKU	2004	2.684.170.000	0,65%
AKRA	2003	549.079.000.000	0,13%
AKRA	2004	635.189.000.000	0,13%
ASII	2003	7.732.824.000.000	0,10%
ASII	2004	13.235.465.000.000	0,09%
ASRM	2002	28.069.000.000	42,93%
ASRM	2003	38.899.000.000	42,93%
ASRM	2005	47.339.000.000	42,97%
BLTA	2002	320.567.000.000	0,06%
BLTA	2003	297.811.000.000	0,06%
BLTA	2004	841.894.000.000	0,06%
BLTA	2005	1.375.452.000.000	0,06%
BTON	2003	1.307.000.000	9,58%
BRAM	2004	327.977.000.000	17,31%
BRAM	2005	336.923.000.000	17,31%
CEKA	2003	54.203.000.000	5,34%
CENT	2005	3.822.000.000	0,52%
CMNP	2004	314.811.000.000	5,13%
CMNP	2005	102.009.000.000	5,13%
DYNA	2005	366.467.000.000	0,48%
FPNI	2002	45.909.000.000	19,58%
GEMA	2002	24.086.000.000	10,26%
GGRM	2002	5.527.058.000.000	1,74%
GGRM	2003	6.057.693.000.000	1,74%
GGRM	2004	8.006.773.000.000	1,74%
GGRM	2005	8.488.549.000.000	2,06%
HEXA	2005	635.092.000.000	0,01%
INCI	2004	25.271.000.000	17,87%
INCI	2005	17.584.000.000	17,91%
INCO	2005	1.238.069.000.000	0,04%
INTA	2004	312.438.000.000	3,30%
INTA	2005	402.547.000.000	1,33%
JTPE	2003	29.923.000.000	7,00%
JTPE	2004	28.345.000.000	7,00%
JPRS	2005	34.277.000.000	2,20%
KARK	2005	23.454.000.000	8,75%
LTLS	2002	245.087.000.000	3,64%
LTLS	2003	283.479.000.000	3,64%
LTLS	2004	601.953.000.000	3,64%
LTLS	2005	771.136.000.000	3,64%

Kode	Tahun	Utang Lancar	Persentase Kepemilikan Manajerial
LION	2002	11.543.000.000	0,18%
LION	2003	13.542.000.000	0,18%
LION	2004	18.790.000.000	0,18%
LION	2005	21.360.000.000	0,18%
LMSH	2002	21.970.000.000	25,61%
LMSH	2003	12.904.000.000	25,61%
LMSH	2004	18.547.000.000	25,61%
LMSH	2005	17.340.000.000	25,61%
MTDL	2005	313.599.000.000	0,71%
TMAS	2003	38.782.000.000	0,02%
TMAS	2004	83.734.000.000	0,08%
PRAS	2003	146.813.000.000	5,91%
RALS	2002	719.737.000.000	3,71%
RALS	2003	799.145.000.000	3,71%
RALS	2004	719.995.000.000	3,71%
SMDR	2002	494.999.000.000	2,29%
SMDR	2003	520.771.000.000	2,29%
SMDR	2004	593.913.000.000	2,29%
SMSM	2002	56.381.000.000	1,90%
SMSM	2003	89.029.000.000	1,90%
SOBI	2003	128.085.000.000	0,05%
SOBI	2004	174.258.000.000	0,05%
IKBI	2005	204.348.000.000	0,09%
SMRA	2005	857.130.000.000	0,36%
TBLA	2005	335.537.000.000	0,10%

Lampiran 2 Perhitungan Variabel DEBT

Kode	Tahun	Total Debt	Total Asset Tahun t	DEBT
ALMI	2005	421.649.000.000	805.745.000.000	0,523
AKKU	2004	3.680.882.000	37.628.493.000	0,098
AKRA	2003	646.237.000.000	1.559.867.000.000	0,414
AKRA	2004	673.720.000.000	1.690.251.000.000	0,399
ASII	2003	13.898.301.000.000	27.404.308.000.000	0,507
ASII	2004	19.425.440.000.000	39.145.053.000.000	0,496
ASRM	2002	73.560.000.000	132.799.000.000	0,554
ASRM	2003	87.759.000.000	150.866.000.000	0,582
ASRM	2005	120.573.000.000	204.318.000.000	0,590
BLTA	2002	1.593.009.000.000	2.590.908.000.000	0,615
BLTA	2003	1.928.527.000.000	3.010.417.000.000	0,641
BLTA	2004	2.696.386.000.000	4.361.847.000.000	0,618
BLTA	2005	5.900.774.000.000	7.908.587.000.000	0,746
BTON	2003	1.833.000.000	23.461.000.000	0,078
BRAM	2004	839.159.000.000	1.710.352.000.000	0,491
BRAM	2005	712.179.000.000	1.709.355.000.000	0,417
CEKA	2003	66.603.000.000	295.249.000.000	0,226
CENT	2005	6.484.000.000	84.768.000.000	0,076
CMNP	2004	478.887.000.000	1.618.707.000.000	0,296
CMNP	2005	476.894.000.000	1.682.373.000.000	0,283
DYNA	2005	609.004.000.000	1.073.712.000.000	0,567
FPNI	2002	66.728.000.000	240.295.000.000	0,278
GEMA	2002	24.976.000.000	71.178.000.000	0,351
GGRM	2002	5.742.994.000.000	15.452.703.000.000	0,372
GGRM	2003	6.368.018.000.000	17.338.899.000.000	0,367
GGRM	2004	8.394.061.000.000	20.591.389.000.000	0,408
GGRM	2005	9.001.696.000.000	22.128.851.000.000	0,407
HEXA	2005	724.753.000.000	1.069.514.000.000	0,678
INCI	2004	26.492.000.000	179.910.000.000	0,147
INCI	2005	18.729.000.000	179.211.000.000	0,105
INCO	2005	3.474.593.000.000	16.159.976.000.000	0,215
INTA	2004	643.812.000.000	780.040.000.000	0,825
INTA	2005	572.194.000.000	887.644.000.000	0,645
JTPE	2003	34.386.000.000	90.537.000.000	0,380
JTPE	2004	33.054.000.000	88.029.000.000	0,375
JPRS	2005	40.738.000.000	204.990.000.000	0,199
KARK	2005	24.503.000.000	75.432.000.000	0,325
LTLS	2002	457.993.000.000	902.286.000.000	0,508
LTLS	2003	775.171.000.000	1.228.714.000.000	0,631
LTLS	2004	896.453.000.000	1.424.973.000.000	0,629

Kode	Tahun	Total Debt	Total Asset Tahun t	DEBT
LTLS	2005	1.042.374.000.000	1.608.866.000.000	0,648
LION	2002	13.757.000.000	108.263.000.000	0,127
LION	2003	18.987.000.000	120.626.000.000	0,157
LION	2004	26.193.000.000	146.703.000.000	0,179
LION	2005	30.698.000.000	165.030.000.000	0,186
LMSH	2002	23.605.000.000	34.853.000.000	0,677
LMSH	2003	21.948.000.000	34.163.000.000	0,642
LMSH	2004	25.268.000.000	42.748.000.000	0,591
LMSH	2005	20.942.000.000	42.145.000.000	0,497
MTDL	2005	353.759.000.000	655.698.000.000	0,540
TMAS	2003	98.620.000.000	277.322.000.000	0,356
TMAS	2004	192.962.000.000	415.915.000.000	0,464
PRAS	2003	254.681.000.000	368.825.000.000	0,691
RALS	2002	952.806.000.000	2.291.668.000.000	0,416
RALS	2003	1.004.074.000.000	2.512.276.000.000	0,400
RALS	2004	902.096.000.000	2.558.668.000.000	0,353
SMDR	2002	845.650.000.000	2.083.510.000.000	0,406
SMDR	2003	817.177.000.000	2.055.444.000.000	0,398
SMDR	2004	906.036.000.000	2.579.716.000.000	0,351
SMSM	2002	174.884.000.000	583.627.000.000	0,300
SMSM	2003	212.597.000.000	632.610.000.000	0,336
SOBI	2003	199.841.000.000	530.999.000.000	0,376
SOBI	2004	189.423.000.000	533.484.000.000	0,355
IKBI	2004	128.348.000.000	445.145.000.000	0,288
IKBI	2005	209.840.000.000	548.245.000.000	0,383
SMRA	2005	1.026.141.000.000	1.864.759.000.000	0,550
TBLA	2005	938.257.000.000	1.451.439.000.000	0,646

Lampiran 3 Perhitungan *Free Cash Flow*

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Aliran Kas Operasi	Asset Tetap Bersih (t)
ALMI	2005	805.745.000.000	50.499.738.532	303.337.000.000
AKKU	2004	37.628.493.000	-3.242.806.292	14.132.460.000
AKRA	2003	1.559.867.000.000	19.917.198.000	682.417.000.000
AKRA	2004	1.690.251.000.000	232.667.417.000	767.100.000.000
ASII	2003	27.404.308.000.000	1.208.869.000.000	6.079.902.000.000
ASII	2004	39.145.053.000.000	3.224.415.000.000	8.548.140.000.000
ASRM	2002	132.799.000.000	-1.633.333.526	16.497.000.000
ASRM	2003	150.866.000.000	9.035.498.675	18.695.000.000
ASRM	2005	204.318.000.000	20.240.400.884	19.834.000.000
BLTA	2002	2.590.908.000.000	299.950.442.889	2.015.738.000.000
BLTA	2003	3.010.417.000.000	201.224.861.120	2.175.580.000.000
BLTA	2004	4.361.847.000.000	336.304.184.987	2.912.405.000.000
BLTA	2005	7.908.587.000.000	920.824.579.627	5.184.774.000.000
BTON	2003	23.461.000.000	226.569.880	16.653.000.000
BRAM	2004	1.710.352.000.000	170.052.789.000	814.269.000.000
BRAM	2005	1.709.355.000.000	136.743.732.000	742.770.000.000
CEKA	2003	295.249.000.000	16.843.169.543	159.484.000.000
CENT	2005	84.768.000.000	13.873.278.818	25.797.000.000
CMNP	2004	1.618.707.000.000	208.628.685.675	1.472.697.000.000
CMNP	2005	1.682.373.000.000	76.706.150.965	1.454.237.000.000
DYNA	2005	1.073.712.000.000	92.682.494.000	698.914.000.000
FPNI	2002	240.295.000.000	469.129.930.990	128.260.000.000
GEMA	2002	71.178.000.000	-5.152.317.987	19.198.000.000
GGRM	2002	15.452.703.000.000	2.215.856.000.000	3.800.069.000.000
GGRM	2003	17.338.899.000.000	2.112.529.000.000	4.936.413.000.000
GGRM	2004	20.591.389.000.000	834.682.000.000	6.927.897.000.000
GGRM	2005	22.128.851.000.000	1.582.883.000.000	7.314.532.000.000
HEXA	2005	1.069.514.000.000	-245.241.892.220	200.104.000.000
INCI	2004	179.910.000.000	17.072.058.095	46.705.000.000
INCI	2005	179.211.000.000	-10.050.629.608	42.585.000.000
INCO	2005	16.159.976.000.000	2.803.700.000	11.591.707.000.000
INTA	2004	780.040.000.000	5.896.586.514	63.643.000.000
INTA	2005	887.644.000.000	2.897.104.186	57.703.000.000
JTPE	2003	90.537.000.000	-5.131.748.422	48.856.000.000
JTPE	2004	88.029.000.000	1.985.215.992	48.107.000.000
JPRS	2005	204.990.000.000	62.839.063.840	24.070.000.000
KARK	2005	75.432.000.000	-3.429.673.028	642.000.000
LTLS	2002	902.286.000.000	-4.356.295.318	283.651.000.000
LTLS	2003	1.228.714.000.000	-28.967.979.993	379.413.000.000
LTLS	2004	1.424.973.000.000	95.121.000.000	442.133.000.000
LTLS	2005	1.608.866.000.000	-66.650.000.000	475.495.000.000

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Aliran Kas Operasi	Asset Tetap Bersih (t)
LION	2002	108.263.000.000	12.799.255.815	15.869.000.000
LION	2003	120.626.000.000	12.799.255.815	15.420.000.000
LION	2004	146.703.000.000	6.244.683.149	18.225.000.000
LION	2005	165.030.000.000	15.645.147.049	17.433.000.000
LMSH	2002	34.853.000.000	82.484.695	13.767.000.000
LMSH	2003	34.163.000.000	3.746.378.012	12.653.000.000
LMSH	2004	42.748.000.000	7.150.374.919	11.749.000.000
LMSH	2005	42.145.000.000	-547.289.814	10.757.000.000
MTDL	2005	655.698.000.000	74.039.434.031	35.124.000.000
TMAS	2003	277.322.000.000	42.690.774.371	221.159.000.000
TMAS	2004	415.915.000.000	9.692.750.489	264.540.000.000
PRAS	2003	368.825.000.000	20.548.547.991	108.124.000.000
RALS	2002	2.291.668.000.000	413.341.000.000	476.546.000.000
RALS	2003	2.512.276.000.000	528.127.000.000	508.011.000.000
RALS	2004	2.558.668.000.000	381.301.000.000	462.563.000.000
SMDR	2002	2.083.510.000.000	236.974.829.000	1.026.294.000.000
SMDR	2003	2.055.444.000.000	139.995.028.000	1.057.876.000.000
SMDR	2004	2.579.716.000.000	344.542.409.000	968.158.000.000
SMSM	2002	583.627.000.000	120.602.494.824	264.565.000.000
SMSM	2003	632.610.000.000	58.279.424.755	251.393.000.000
SOBI	2003	530.999.000.000	29.089.659.000	249.050.000.000
SOBI	2004	533.484.000.000	126.013.745.000	256.540.000.000
IKBI	2004	445.145.000.000	13.400.985.299	176.834.000.000
IKBI	2005	548.245.000.000	15.097.211.638	169.853.000.000
SMRA	2005	1.864.759.000.000	284.060.700.000	754.987.000.000
TBLA	2005	1.451.439.000.000	219.863.657.000	570.501.000.000

Lampiran 3 Perhitungan *Free Cash Flow*

Kode	Tahun	Asset Tetap Bersih (t-1)	Asset Lancar	Utang Lancar	FCF
ALMI	2005	339.424.000.000	418.185.000.000	383.783.000.000	0,06477
AKKU	2004	11.076.400.000.000	20.238.489.000	2.684.170.000	293,4338
AKRA	2003	157.859.000.000	763.242.000.000	549.079.000.000	-0,46081
AKRA	2004	682.417.000.000	803.424.000.000	635.189.000.000	-0,01198
ASII	2003	6.420.806.000.000	9.221.133.000.000	7.732.824.000.000	0,00224
ASII	2004	6.079.902.000.000	13.576.532.000.000	13.235.465.000.000	0,0106
ASRM	2002	12.956.000.000	64.748.000.000	28.069.000.000	-0,31516
ASRM	2003	16.497.000.000	74.625.000.000	38.899.000.000	-0,19148
ASRM	2005	18.608.000.000	99.339.000.000	47.339.000.000	-0,16144
BLTA	2002	2.811.004.000.000	466.523.000.000	320.567.000.000	0,36638
BLTA	2003	2.015.738.000.000	590.811.000.000	297.811.000.000	-0,08358
BLTA	2004	2.175.580.000.000	1.138.584.000.000	841.894.000.000	-0,15984
BLTA	2005	2.912.405.000.000	2.008.839.000.000	1.375.452.000.000	-0,25098
BTON	2003	18.567.000.000	6.588.000.000	1.307.000.000	-0,13386
BRAM	2004	848.545.000.000	885.767.000.000	327.977.000.000	-0,20666
BRAM	2005	814.269.000.000	963.197.000.000	336.923.000.000	-0,24455
CEKA	2003	181.227.000.000	134.046.000.000	54.203.000.000	-0,13974
CENT	2005	29.061.000.000	51.204.000.000	3.822.000.000	-0,35679
CMNP	2004	1.489.045.000.000	67.036.000.000	314.811.000.000	0,29206
CMNP	2005	1.472.697.000.000	123.922.000.000	102.009.000.000	0,04354
DYNA	2005	627.372.000.000	307.467.000.000	366.467.000.000	0,07464
FPNI	2002	140.355.000.000	63.492.000.000	45.909.000.000	1,92947
GEMA	2002	6.472.000.000	51.052.000.000	24.086.000.000	-0,63003
GGRM	2002	2.191.965.000.000	11.491.018.000.000	5.527.058.000.000	-0,34662
GGRM	2003	3.800.069.000.000	11.923.663.000.000	6.057.693.000.000	-0,28201
GGRM	2004	4.936.413.000.000	13.490.458.000.000	8.006.773.000.000	-0,32249
GGRM	2005	6.927.897.000.000	14.709.465.000.000	8.488.549.000.000	-0,22706
HEXA	2005	105.021.000.000	838.826.000.000	635.092.000.000	-0,5087
INCI	2004	46.965.000.000	132.162.000.000	25.271.000.000	-0,4978
INCI	2005	46.705.000.000	135.674.000.000	17.584.000.000	-0,69204
INCO	2005	10.777.559.000.000	4.513.077.000.000	1.238.069.000.000	-0,25287
INTA	2004	74.580.000.000	690.073.000.000	312.438.000.000	-0,46254
INTA	2005	63.643.000.000	802.687.000.000	402.547.000.000	-0,44083
JTPE	2003	31.765.000.000	40.768.000.000	29.923.000.000	-0,36524
JTPE	2004	48.856.000.000	37.301.000.000	28.345.000.000	-0,07068
JPRS	2005	25.731.000.000	180.399.000.000	34.277.000.000	-0,39818
KARK	2005	756.000.000	40.876.000.000	23.454.000.000	-0,27492
LTLS	2002	182.757.000.000	482.972.000.000	245.087.000.000	-0,3803
LTLS	2003	283.651.000.000	704.231.000.000	283.479.000.000	-0,44395
LTLS	2004	379.413.000.000	829.377.000.000	601.953.000.000	-0,13686
LTLS	2005	442.133.000.000	944.555.000.000	771.136.000.000	-0,16995

Kode	Tahun	Asset Tetap Bersih (t-1)	Asset Lancar	Utang Lancar	FCF
LION	2002	16.570.000.000	81.852.000.000	11.543.000.000	-0,52473
LION	2003	15.869.000.000	92.950.000.000	13.542.000.000	-0,54847
LION	2004	15.420.000.000	115.834.000.000	18.790.000.000	-0,63805
LION	2005	18.225.000.000	133.365.000.000	21.360.000.000	-0,57909
LMSH	2002	14.670.000.000	20.398.000.000	21.970.000.000	0,07338
LMSH	2003	13.767.000.000	20.831.000.000	12.904.000.000	-0,08976
LMSH	2004	12.653.000.000	30.293.000.000	18.547.000.000	-0,08636
LMSH	2005	11.749.000.000	30.575.000.000	17.340.000.000	-0,30348
MTDL	2005	54.819.000.000	540.733.000.000	313.599.000.000	-0,20345
TMAS	2003	135.058.000.000	38.934.000.000	38.782.000.000	-0,15708
TMAS	2004	221.159.000.000	89.964.000.000	83.734.000.000	-0,09598
PRAS	2003	105.937.000.000	246.461.000.000	146.813.000.000	-0,22039
RALS	2002	374.787.000.000	1.294.124.000.000	719.737.000.000	-0,11468
RALS	2003	476.546.000.000	1.546.022.000.000	799.145.000.000	-0,0996
RALS	2004	508.011.000.000	1.574.488.000.000	719.995.000.000	-0,16717
SMDR	2002	1.177.352.000.000	986.796.000.000	494.999.000.000	-0,0498
SMDR	2003	1.026.294.000.000	897.513.000.000	520.771.000.000	-0,13055
SMDR	2004	1.057.876.000.000	1.474.496.000.000	593.913.000.000	-0,17301
SMSM	2002	286.673.000.000	302.539.000.000	56.381.000.000	-0,17725
SMSM	2003	264.565.000.000	365.381.000.000	89.029.000.000	-0,3239
SOBI	2003	271.613.000.000	261.311.000.000	128.085.000.000	-0,15362
SOBI	2004	249.050.000.000	258.484.000.000	174.258.000.000	0,06429
IKBI	2004	192.082.000.000	251.725.000.000	125.078.000.000	-0,22015
IKBI	2005	176.834.000.000	361.155.000.000	204.348.000.000	-0,24575
SMRA	2005	668.393.000.000	806.342.000.000	857.130.000.000	0,13313
TBLA	2005	494.964.000.000	352.676.000.000	335.537.000.000	0,08763

Lampiran 4 Perhitungan Risiko Bisnis

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Lab a Operasi t	laba operasi t-1	RISK
ALMI	2005	805.745.000.000	61.911.000.000	55.078.000.000	0,00848
AKKU	2004	37.628.493.000	2.905.834.000	411.830.000	0,06628
AKRA	2003	1.559.867.000.000	88.218.000.000	44.556.000.000	0,027991
AKRA	2004	1.690.251.000.000	175.970.000.000	88.218.000.000	0,051917
ASII	2003	27.404.308.000.000	3.397.794.000.000	2.810.567.000.000	0,021428
ASII	2004	39.145.053.000.000	4.858.086.000.000	3.397.794.000.000	0,037305
ASRM	2002	132.799.000.000	8.407.000.000	14.503.000.000	-0,0459
ASRM	2003	150.866.000.000	16.180.000.000	8.407.000.000	0,051523
ASRM	2005	204.318.000.000	17.131.000.000	20.631.000.000	-0,01713
BLTA	2002	2.590.908.000.000	196.479.000.000	287.060.000.000	-0,03496
BLTA	2003	3.010.417.000.000	203.122.000.000	196.479.000.000	0,002207
BLTA	2004	4.361.847.000.000	305.432.000.000	203.122.000.000	0,023456
BLTA	2005	7.908.587.000.000	1.048.574.000.000	305.432.000.000	0,093966
BTON	2003	23.461.000.000	-250.000.000	-1.567.000.000	0,056136
BRAM	2004	1.710.352.000.000	147.268.000.000	87.592.000.000	0,034891
BRAM	2005	1.709.355.000.000	232.658.000.000	147.268.000.000	0,049955
CEKA	2003	295.249.000.000	985.000.000	7.610.000.000	-0,02244
CENT	2005	84.768.000.000	4.754.000.000	2.379.000.000	0,028018
CMNP	2004	1.618.707.000.000	186.256.000.000	158.619.000.000	0,017074
CMNP	2005	1.682.373.000.000	177.185.000.000	186.256.000.000	-0,00539
DYNA	2005	1.073.712.000.000	54.401.000.000	99.048.000.000	-0,04158
FPNI	2002	240.295.000.000	46.079.000.000	48.467.000.000	-0,00994
GEMA	2002	71.178.000.000	7.798.000.000	3.594.000.000	0,059063
GGRM	2002	15.452.703.000.000	3.455.030.000.000	3.389.977.000.000	0,00421
GGRM	2003	17.338.899.000.000	2.930.647.000.000	3.455.030.000.000	-0,03024
GGRM	2004	20.591.389.000.000	2.918.260.000.000	2.930.647.000.000	-0,0006
GGRM	2005	22.128.851.000.000	3.148.692.000.000	2.918.260.000.000	0,010413
HEXA	2005	1.069.514.000.000	143.020.000.000	131.522.000.000	0,010751
INCI	2004	179.910.000.000	12.063.000.000	16.450.000.000	-0,02438
INCI	2005	179.211.000.000	9.665.000.000	12.063.000.000	-0,01338
INCO	2005	16.159.976.000.000	4.150.148.000.000	3.904.786.000.000	0,015183
INTA	2004	780.040.000.000	44.875.000.000	13.172.000.000	0,040643
INTA	2005	887.644.000.000	68.356.000.000	44.875.000.000	0,026453
JTPE	2003	90.537.000.000	6.927.000.000	6.521.000.000	0,004484
JTPE	2004	88.029.000.000	1.729.000.000	6.927.000.000	-0,05905
JPRS	2005	204.990.000.000	48.174.000.000	67.928.000.000	-0,09637
KARK	2005	75.432.000.000	1.403.000.000	2.198.000.000	-0,01054
LTLS	2002	902.286.000.000	49.381.000.000	72.078.000.000	-0,02515
LTLS	2003	1.228.714.000.000	55.604.000.000	49.381.000.000	0,005065
LTLS	2004	1.424.973.000.000	131.732.000.000	55.604.000.000	0,053424
LTLS	2005	1.608.866.000.000	151.194.000.000	131.732.000.000	0,012097
LION	2002	108.263.000.000	17.449.000.000	11.639.000.000	0,053666
LION	2003	120.626.000.000	17.009.000.000	17.449.000.000	-0,00365
LION	2004	146.703.000.000	29.222.000.000	17.009.000.000	0,08325
LION	2005	165.030.000.000	25.026.000.000	29.222.000.000	-0,02543
LMSH	2002	34.853.000.000	789.000.000	4.368.000.000	-0,10269

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Lab a Operasi t	laba operasi t-1	RISK
LMSH	2003	34.163.000.000	2.240.000.000	789.000.000	0,042473
LMSH	2004	42.748.000.000	9.175.000.000	2.240.000.000	0,16223
LMSH	2005	42.145.000.000	7.328.000.000	9.175.000.000	-0,04382
MTDL	2005	655.698.000.000	66.240.000.000	50.071.000.000	0,024659
TMAS	2003	277.322.000.000	32.381.000.000	16.051.000.000	0,058885
TMAS	2004	415.915.000.000	73.655.000.000	32.381.000.000	0,099237
PRAS	2003	368.825.000.000	29.499.000.000	1.114.000.000	0,076961
RALS	2002	2.291.668.000.000	315.728.000.000	303.781.000.000	0,005213
RALS	2003	2.512.276.000.000	360.411.000.000	315.728.000.000	0,017786
RALS	2004	2.558.668.000.000	323.851.000.000	360.411.000.000	-0,01429
SMDR	2002	2.083.510.000.000	158.058.000.000	128.102.000.000	0,014378
SMDR	2003	2.055.444.000.000	97.727.000.000	158.058.000.000	-0,02935
SMDR	2004	2.579.716.000.000	351.140.000.000	97.727.000.000	0,098233
SMSM	2002	583.627.000.000	84.125.000.000	107.892.000.000	-0,04072
SMSM	2003	632.610.000.000	89.550.000.000	84.125.000.000	0,008576
SOBI	2003	530.999.000.000	19.025.000.000	41.104.000.000	-0,04158
SOBI	2004	533.484.000.000	71.932.000.000	19.025.000.000	0,099173
IKBI	2004	445.145.000.000	24.781.000.000	-11.943.000.000	0,082499
IKBI	2005	548.245.000.000	51.932.000.000	24.781.000.000	0,049523
SMRA	2005	1.864.759.000.000	233.076.000.000	233.499.000.000	-0,00023
TBLA	2005	1.451.439.000.000	119.431.000.000	134.135.000.000	-0,01013

Lampiran 5 Perhitungan GROWTH

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Total Asset Tahun t-1	GROWTH	LN_GROWTH
ALMI	2005	805.745.000.000	931.927.000.000	0,86460	4,46
AKKU	2004	37.628.493.000	16.141.974.000	2,33110	5,45
AKRA	2003	1.559.867.000.000	614.832.000.000	2,53706	5,54
AKRA	2004	1.690.251.000.000	1.559.867.000.000	1,08359	4,69
ASII	2003	27.404.308.000.000	26.185.605.000.000	1,04654	4,65
ASII	2004	39.145.053.000.000	27.404.308.000.000	1,42843	4,96
ASRM	2002	132.799.000.000	133.132.000.000	0,99750	4,6
ASRM	2003	150.866.000.000	132.799.000.000	1,13605	4,73
ASRM	2005	204.318.000.000	191.260.000.000	1,06827	4,67
BLTA	2002	2.590.908.000.000	3.290.156.000.000	0,78747	4,37
BLTA	2003	3.010.417.000.000	2.590.908.000.000	1,16192	4,76
BLTA	2004	4.361.847.000.000	3.010.417.000.000	1,44892	4,98
BLTA	2005	7.908.587.000.000	4.361.847.000.000	1,81313	5,2
BTON	2003	23.461.000.000	25.123.000.000	0,93385	4,54
BRAM	2004	1.710.352.000.000	1.543.441.000.000	1,10814	4,71
BRAM	2005	1.709.355.000.000	1.710.352.000.000	0,99942	4,6
CEKA	2003	295.249.000.000	300.442.000.000	0,98272	4,59
CENT	2005	84.768.000.000	82.890.000.000	1,02266	4,63
CMNP	2004	1.618.707.000.000	1.642.346.000.000	0,98561	4,59
CMNP	2005	1.682.373.000.000	1.618.707.000.000	1,03933	4,64
DYNA	2005	1.073.712.000.000	998.118.000.000	1,07574	4,68
FPNI	2002	240.295.000.000	230.962.000.000	1,04041	4,64
GEMA	2002	71.178.000.000	42.871.000.000	1,66028	5,11
GGRM	2002	15.452.703.000.000	13.448.124.000.000	1,14906	4,74
GGRM	2003	17.338.899.000.000	15.452.703.000.000	1,12206	4,72
GGRM	2004	20.591.389.000.000	17.338.899.000.000	1,18758	4,78
GGRM	2005	22.128.851.000.000	20.591.389.000.000	1,07467	4,68
HEXA	2005	1.069.514.000.000	636.109.000.000	1,68134	5,12
INCI	2004	179.910.000.000	169.119.000.000	1,06381	4,67
INCI	2005	179.211.000.000	179.910.000.000	0,99611	4,6
INCO	2005	16.159.976.000.000	15.154.295.000.000	1,06636	4,67
INTA	2004	780.040.000.000	651.566.000.000	1,19718	4,79
INTA	2005	887.644.000.000	780.040.000.000	1,13795	4,73
JTPE	2003	90.537.000.000	67.394.000.000	1,34340	4,9
JTPE	2004	88.029.000.000	90.537.000.000	0,97230	4,58
JPRS	2005	204.990.000.000	245.437.000.000	0,83520	4,43
KARK	2005	75.432.000.000	76.636.000.000	0,98429	4,59
LTLS	2002	902.286.000.000	762.821.000.000	1,18283	4,77
LTLS	2003	1.228.714.000.000	902.286.000.000	1,36178	4,91
LTLS	2004	1.424.973.000.000	1.228.714.000.000	1,15973	4,75

Kode	Tahun	Total Asset Tahun t	Total Asset Tahun t-1	GROWTH	LN_GROWTH
LTLS	2005	1.608.866.000.000	1.424.973.000.000	1,12905	4,73
LION	2002	108.263.000.000	100.099.000.000	1,08156	4,68
LION	2003	120.626.000.000	108.263.000.000	1,11419	4,71
LION	2004	146.703.000.000	120.626.000.000	1,21618	4,8
LION	2005	165.030.000.000	146.703.000.000	1,12493	4,72
LMSH	2002	34.853.000.000	39.262.000.000	0,88770	4,49
LMSH	2003	34.163.000.000	34.853.000.000	0,98020	4,59
LMSH	2004	42.748.000.000	34.163.000.000	1,25130	4,83
LMSH	2005	42.145.000.000	42.748.000.000	0,98589	4,59
MTDL	2005	655.698.000.000	611.042.000.000	1,07308	4,68
TMAS	2003	277.322.000.000	159.130.000.000	1,74274	5,16
TMAS	2004	415.915.000.000	277.322.000.000	1,49975	5,01
PRAS	2003	368.825.000.000	303.102.000.000	1,21683	4,8
RALS	2002	2.291.668.000.000	2.232.014.000.000	1,02673	4,63
RALS	2003	2.512.276.000.000	2.291.668.000.000	1,09627	4,7
RALS	2004	2.558.668.000.000	2.512.276.000.000	1,01847	4,62
SMDR	2002	2.083.510.000.000	2.336.445.000.000	0,89174	4,49
SMDR	2003	2.055.444.000.000	2.083.510.000.000	0,98653	4,59
SMDR	2004	2.579.716.000.000	2.055.444.000.000	1,25507	4,83
SMSM	2002	583.627.000.000	567.053.000.000	1,02923	4,63
SMSM	2003	632.610.000.000	583.627.000.000	1,08393	4,69
SOBI	2003	530.999.000.000	563.840.000.000	0,94175	4,55
SOBI	2004	533.484.000.000	530.999.000.000	1,00468	4,61
IKBI	2004	445.145.000.000	369.799.000.000	1,20375	4,79
IKBI	2005	548.245.000.000	445.145.000.000	1,23161	4,81
SMRA	2005	1.864.759.000.000	1.478.941.000.000	1,26087	4,84
TBLA	2005	1.451.439.000.000	1.352.092.000.000	1,07348	4,68

Lampiran 6 Data Variabel yang akan diolah (Sebelum mengeluarkan *outlier*)

Kode	Tahun	DEBT	FCF	MOWN	DIV	RISK	GROWTH	SIZE
ALMI	2005	0,52330	0,06477	0,01620	0,29000	0,00848	4,46000	27,42000
AKKU	2004	0,09782	293,43377	0,00650	0,18240	0,06628	5,45000	24,35000
AKRA	2003	0,41429	(0,46081)	0,00470	0,19310	0,02799	5,54000	28,08000
AKRA	2004	0,39859	(0,01198)	0,00130	0,32790	0,05192	4,69000	28,16000
ASII	2003	0,50716	0,00224	0,00010	0,15520	0,02143	4,65000	30,94000
ASII	2004	0,49624	0,01060	0,00090	0,20220	0,03730	4,96000	31,30000
ASRM	2002	0,55392	(0,31516)	0,33760	0,52590	(0,04590)	4,60000	25,61000
ASRM	2003	0,58170	(0,19148)	0,42930	0,45540	0,05152	4,73000	25,74000
ASRM	2005	0,59012	(0,16144)	0,42970	0,42060	(0,01713)	4,67000	26,04000
BLTA	2002	0,61485	0,36638	0,00060	0,24270	(0,03496)	4,37000	28,58000
BLTA	2003	0,64062	(0,08358)	0,00060	0,20800	0,00221	4,76000	28,73000
BLTA	2004	0,61818	(0,15984)	0,00060	0,25560	0,02346	4,98000	29,10000
BLTA	2005	0,74612	(0,25098)	0,00060	0,12890	0,09397	5,20000	29,70000
BTON	2003	0,07813	(0,13386)	0,09580	0,17280	0,05614	4,54000	23,88000
BRAM	2004	0,49064	(0,20666)	0,17310	0,26520	0,03489	4,71000	28,17000
BRAM	2005	0,41664	(0,24455)	0,17310	0,15060	0,04995	4,60000	28,17000
CEKA	2003	0,22558	(0,13974)	0,05340	0,00280	(0,02244)	4,59000	26,41000
CENT	2005	0,07649	(0,35679)	0,00520	0,48410	0,02802	4,63000	25,16000
CMNP	2004	0,29585	0,29206	0,05130	0,00230	0,01707	4,59000	28,11000
CMNP	2005	0,28347	0,04354	0,05130	0,00310	(0,00539)	4,64000	28,15000
DYNA	2005	0,56719	0,07464	0,00480	0,91620	(0,04158)	4,68000	27,70000
FPNI	2002	0,27769	1,92947	0,31820	0,35550	(0,00994)	4,64000	26,21000
GEMA	2002	0,35089	(0,63003)	0,10260	0,00530	0,05906	5,11000	24,99000
GGRM	2002	0,37165	(0,34662)	0,01740	0,27660	0,00421	4,74000	30,37000
GGRM	2003	0,36727	(0,28201)	0,01740	0,31390	(0,03024)	4,72000	30,48000
GGRM	2004	0,40765	(0,32249)	0,01740	0,53740	(0,00060)	4,78000	30,66000
GGRM	2005	0,40679	(0,22706)	0,02060	0,50910	0,01041	4,68000	30,73000
HEXA	2005	0,67765	(0,50870)	0,00010	0,00400	0,01075	5,12000	27,70000
INCI	2004	0,14725	(0,49780)	0,17870	0,38260	(0,02438)	4,67000	25,92000
INCI	2005	0,10451	(0,69204)	0,17910	0,31240	(0,01338)	4,60000	25,91000
INCO	2005	0,21501	(0,25287)	0,00040	0,00280	0,01518	4,67000	30,41000
INTA	2004	0,82536	(0,46254)	0,03300	0,00480	0,04064	4,79000	27,38000
INTA	2005	0,64462	(0,44083)	0,01330	0,00150	0,02645	4,73000	27,51000
JTPE	2003	0,37980	(0,36524)	0,07000	0,00090	0,00448	4,90000	25,23000
JTPE	2004	0,37549	(0,07068)	0,07000	(0,00280)	(0,05905)	4,58000	25,20000
JPRS	2005	0,19873	(0,39818)	0,02200	0,35000	(0,09637)	4,43000	26,05000
KARK	2005	0,32484	(0,27492)	0,08750	0,23650	(0,01054)	4,59000	25,05000
LTLS	2002	0,50759	(0,38030)	0,03640	0,20050	(0,02515)	4,77000	27,53000
LTLS	2003	0,63088	(0,44395)	0,03640	0,20400	0,00506	4,91000	27,84000
LTLS	2004	0,62910	(0,13686)	0,03640	0,25540	0,05342	4,75000	27,99000
LTLS	2005	0,64789	(0,16995)	0,03640	0,25290	0,01210	4,73000	28,11000
LION	2002	0,12707	(0,52473)	0,00180	0,30660	0,05367	4,68000	25,41000
LION	2003	0,15740	(0,54847)	0,00180	0,38180	(0,00365)	4,71000	25,52000
LION	2004	0,17854	(0,63805)	0,00180	0,22080	0,08325	4,80000	25,71000
LION	2005	0,18601	(0,57909)	0,00180	0,27340	(0,02543)	4,72000	25,83000

Kode	Tahun	DEBT	FCF	MOWN	DIV	RISK	GROWTH	SIZE
LMSH	2002	0,67727	0,07338	0,25610	0,16220	(0,10269)	4,49000	24,27000
LMSH	2003	0,64245	(0,08976)	0,25610	0,14900	0,04247	4,59000	24,25000
LMSH	2004	0,59109	(0,08636)	0,25610	0,06970	0,16223	4,83000	24,48000
LMSH	2005	0,49690	(0,30348)	0,25610	0,09350	(0,04382)	4,59000	24,46000
MTDL	2005	0,53952	(0,20345)	0,00710	0,37190	0,02466	4,68000	27,21000
TMAS	2003	0,35562	(0,15708)	0,00080	0,30090	0,05888	5,16000	26,35000
TMAS	2004	0,46395	(0,09598)	0,00080	0,30090	0,09924	5,01000	26,75000
PRAS	2003	0,69052	(0,22039)	0,05910	0,00100	0,07696	4,80000	26,63000
RALS	2002	0,41577	(0,11468)	0,03710	0,46720	0,00521	4,63000	28,46000
RALS	2003	0,39967	(0,09960)	0,03710	0,55430	0,01779	4,70000	28,55000
RALS	2004	0,35256	(0,16717)	0,03710	0,67360	(0,01429)	4,62000	28,57000
SMDR	2002	0,40588	(0,04980)	0,02290	0,24230	0,01438	4,49000	28,37000
SMDR	2003	0,39757	(0,13055)	0,02290	0,37900	(0,02935)	4,59000	28,35000
SMDR	2004	0,35122	(0,17301)	0,02290	0,24460	0,09823	4,83000	28,58000
SMSM	2002	0,29965	(0,17725)	0,01900	4,84310	(0,04072)	4,63000	27,09000
SMSM	2003	0,33606	(0,32390)	0,01900	0,94900	0,00858	4,69000	27,17000
SOBI	2003	0,37635	(0,15362)	0,00050	0,00140	(0,04158)	4,55000	27,00000
SOBI	2004	0,35507	0,06429	0,00050	0,00210	0,09917	4,61000	27,00000
IKBI	2004	0,28833	(0,22015)	0,00090	0,29190	0,08250	4,79000	26,82000
IKBI	2005	0,38275	(0,24575)	0,00090	0,27060	0,04952	4,81000	27,03000
SMRA	2005	0,55028	0,13313	0,00360	0,19510	(0,00023)	4,84000	28,25000
TBLA	2005	0,64643	0,08763	0,00100	0,00780	(0,01013)	4,68000	28,00000

Perusahaan pada tahun tertentu (yang dicetak tebal) dianggap mengandung *outlier* maka akan dikeluarkan dari sampel. Perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 7.

LAMPIRAN 7 CARA MENGELUARKAN OUTLIER

1. Mengeluarkan *Outlier* 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	67	,07649	,82536	,4234550	,18008802
FCF	67	-,69204	293,43377	4,2037853	35,87203293
MOWN	67	,00010	,42970	,0664896	,10576499
DIV	67	-,00280	4,84310	,3215224	,59625674
RISK	67	-,10269	,16223	,0155253	,04751395
GROWTH	67	4,37000	5,54000	4,7383582	,21187187
SIZE	67	23,88000	31,30000	27,26687	1,81111987
Valid N (listwise)	67				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,18008802	0,423455	0,96371906	tidak ada outlier
FCF	35,87203293	4,2037853	111,8198841	ada outlier
MOWN	0,10576499	0,0664896	0,38378457	ada outlier
DIV	0,59625674	0,3215224	2,11029262	ada outlier
RISK	0,04751395	0,0155253	0,15806715	ada outlier
GROWTH	0,21187187	4,7383582	5,37397381	ada outlier
SIZE	1,81111987	27,266866	32,70022561	tidak ada outlier

KETERANGAN

- FCF : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan AKKU tahun 2004, maka data tersebut akan dikeluarkan.
- MOWN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan ASRM tahun 2003 dan ASRM tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.
- DIV : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan SMSM tahun 2002, maka data tersebut akan dikeluarkan.
- RISK : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan LMSH tahun 2004, maka data tersebut akan dikeluarkan.
- GROWTH: Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan AKKU tahun 2004 dan AKRA tahun 2003, maka data tersebut akan dikeluarkan.

LAMPIRAN 7 (sambungan)
CARA MENGELUARKAN OUTLIER

2. Mengeluarkan *Outlier* 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	61	,07649	,82536	,4228984	,17972671
FCF	61	-,69204	1,92947	-,1754558	,35179725
MOWN	61	,00010	,33760	,0542541	,08366421
DIV	61	-,00280	,94900	,2520934	,20811656
RISK	61	-,10269	,09924	,0129513	,04450022
GROWTH	61	4,37000	5,20000	4,7150820	,17106162
SIZE	61	23,88000	31,30000	27,39508	1,80131306
Valid N (listwise)	61				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,17972671	0,4228984	0,96207853	tidak ada outlier
FCF	0,35179725	-0,1754558	0,87993595	ada outlier
MOWN	0,08366421	0,0542541	0,30524673	ada outlier
DIV	0,20811656	0,2520934	0,87644308	ada outlier
RISK	0,04450022	0,0129513	0,14645196	tidak ada outlier
GROWTH	0,17106162	4,715082	5,22826686	tidak ada outlier
SIZE	1,80131306	27,395082	32,79902118	tidak ada outlier

KETERANGAN

FCF : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan FPNI tahun 2002, maka data tersebut akan dikeluarkan.

MOWN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan ASRM tahun 2002 dan FPNI tahun 2002, maka data tersebut akan dikeluarkan.

DIV : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan DYNA tahun 2005 dan SMSM tahun 2003, maka data tersebut akan dikeluarkan.

LAMPIRAN 7 (sambungan)
CARA MENGELUARKAN OUTLIER

3. Mengeluarkan *Outlier* 3

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	57	,07649	,82536	,4221392	,18280822
FCF	57	-,69204	,36638	-,2117167	,22424157
MOWN	57	,00010	,25610	,0461386	,06847667
DIV	57	-,00280	,67360	,2215982	,16547353
RISK	57	-,10269	,09924	,0154189	,04461907
GROWTH	57	4,37000	5,20000	4,7194737	,17596084
SIZE	57	23,88000	31,30000	27,44579	1,84101384
Valid N (listwise)	57				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,18280822	0,4221392	0,97056386	tidak ada outlier
FCF	0,22424157	-0,2117167	0,46100801	tidak ada outlier
MOWN	0,06847667	0,0461386	0,25156861	ada outlier
DIV	0,16547353	0,2215982	0,71801879	tidak ada outlier
RISK	0,04461907	0,0154189	0,14927611	tidak ada outlier
GROWTH	0,17596084	4,7194737	5,24735622	tidak ada outlier
SIZE	1,84101384	27,445789	32,96883052	tidak ada outlier

KETERANGAN

MOWN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan LMSH tahun 2002, LMSH 2003, dan LMSH 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan

4. Mengeluarkan *Outlier* 4

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	54	,07649	,82536	,4119502	,18153588
FCF	54	-,69204	,36638	-,2175553	,22610341
MOWN	54	,00010	,17910	,0344741	,04817193
DIV	54	-,00280	,67360	,2264148	,16861829
RISK	54	-,09637	,09924	,0182022	,04186205
GROWTH	54	4,37000	5,20000	4,7285185	,17608325
SIZE	54	23,88000	31,30000	27,61907	1,73187353
Valid N (listwise)	54				

LAMPIRAN 7 (sambungan)
CARA MENGELUARKAN OUTLIER

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,18153588	0,4119502	0,95655784	tidak ada outlier
FCF	0,22610341	-0,2175553	0,46075493	tidak ada outlier
MOWN	0,04817193	0,0344741	0,17898989	ada outlier
DIV	0,16861829	0,2264148	0,73226967	tidak ada outlier
RISK	0,04186205	0,0182022	0,14378835	tidak ada outlier
GROWTH	0,17608325	4,7285185	5,25676825	tidak ada outlier
SIZE	1,73187353	27,619074	32,81469459	tidak ada outlier

KETERANGAN

MOWN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan INCI tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.

5. Mengeluarkan *Outlier* 5

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	53	,07649	,82536	,4177510	,17814890
FCF	53	-,63805	,36638	-,2086028	,21839120
MOWN	53	,00010	,17870	,0317453	,04421909
DIV	53	-,00280	,67360	,2247925	,16980588
RISK	53	-,09637	,09924	,0187981	,04203079
GROWTH	53	4,37000	5,20000	4,7309434	,17685570
SIZE	53	23,88000	31,30000	27,65132	1,73200311
Valid N (listwise)	53				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,1781489	0,417751	0,9521977	tidak ada outlier
FCF	0,2183912	-0,2086028	0,4465708	tidak ada outlier
MOWN	0,04421909	0,0317453	0,16440257	ada outlier
DIV	0,16980588	0,2247925	0,73421014	tidak ada outlier
RISK	0,04203079	0,0187981	0,14489047	tidak ada outlier
GROWTH	0,1768557	4,7309434	5,2615105	tidak ada outlier
SIZE	1,73200311	27,651321	32,84733033	tidak ada outlier

KETERANGAN

MOWN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan BRAM tahun 2004-2005 dan INCI 2004, maka data tersebut akan dikeluarkan

LAMPIRAN 7 (sambungan)
CARA MENGELUARKAN OUTLIER

6. Mengeluarkan *Outlier* 6

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	50	,07649	,82536	,4217256	,17905946
FCF	50	-,63805	,36638	-,2021387	,22099522
MOWN	50	,00010	,10260	,0231520	,02726544
DIV	50	-,00280	,67360	,2223120	,17302953
RISK	50	-,09637	,09924	,0187167	,04256274
GROWTH	50	4,37000	5,20000	4,7352000	,18094130
SIZE	50	23,88000	31,30000	27,66520	1,76384464
Valid N (listwise)	50				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
DEBT	0,17905946	0,4217256	0,95890398	tidak ada outlier
FCF	0,22099522	-0,2021387	0,46084696	tidak ada outlier
MOWN	0,02726544	0,023152	0,10494832	tidak ada outlier
DIV	0,17302953	0,222312	0,74140059	tidak ada outlier
RISK	0,04256274	0,0187167	0,14640492	tidak ada outlier
GROWTH	0,1809413	4,7352	5,2780239	tidak ada outlier
SIZE	1,76384464	27,6652	32,95673392	tidak ada outlier

KETERANGAN

Data sudah bebas dari *outlier*.