

fk
kk-2
DIS-E.06/10
win
f

DISERTASI

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HUTANG MATA UANG ASING DAN MATA UANG LOKAL SERTA PENGARUHNYA TERHADAP PENDAPATAN SAHAM DAN RISIKO PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA



MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

WINDIJARTO

PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2008

**FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HUTANG MATA UANG
ASING DAN MATA UANG LOKAL SERTA PENGARUHNYA
TERHADAP PENDAPATAN SAHAM DAN RISIKO
PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

DISERTASI

**Untuk memperoleh Gelar Doktor
Dalam Program Studi Ilmu Ekonomi
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga
Telah dipertahankan di hadapan
Panitia Ujian Doktor Terbuka
Pada hari : Rabu
Tanggal : 6 Agustus 2008
Pukul 10.⁰⁰ WIB**

Oleh :

**WINDIJARTO
NIM. 090114489 D**

LEMBAR PENGESAHAN

**DISERTASI INI TELAH DISETUJUI
PADA TANGGAL , 16 FEBRUARI 2009**


Oleh :

PROMOTOR



**Prof. Dr. Hj. Sri Maemunah Soeharto, SE.
NIP : 130 189 846**

KO - PROMOTOR



**Prof. Dr. IBM. Santika, SE
NIP : 130 531 808**

Telah Diuji Pada Ujian Disertasi Tahap I (Tertutup)
Pada Hari/Tanggal : 13 Mei 2008

PANITIA PENGUJI DISERTASI

Ketua : Prof. Dr. H. Effendie, SE

Anggota : Prof. Dr. Hj. Sri Maemunah Soeharto, SE
Prof. Dr. IBM. Santika, SE
Prof. Dr. Arsono Laksmana, SE., Ak
Prof. Dr. Parwoto Wignjohartojo, SE., Ak
Prof. Dr. Ubud Salim, Drs
Prof. Dr. H. Sarmanu, drh., M.Sc.
Drs H. Basuki, Ak, Mcom, PhD

Ditetapkan Dengan Surat Keputusan Rektor
Universitas Airlangga Surabaya
Nomor : 4996/J03/PP/2008
Tanggal : 4 Juni 2008

UCAPAN TERIMA KASIH

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulisan disertasi ini dapat diselesaikan. Sholawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada yang mulia Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Pada kesempatan ini penulis sampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat:

Prof. Dr. Hj. Sri Maemunah Soeharto, SE, Guru Besar Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, selaku promotor yang dengan penuh perhatian, pengertian, kesabaran serta kecermatan telah memberikan dorongan, bimbingan, kritik dan saran, nasehat, kepercayaan dan mengarahkan penulis mulai awal hingga terselesaikannya disertasi ini.

Prof. Dr. IBM. Santika, SE, selaku Ko-Promotor yang penuh perhatian dan kesabaran telah memberikan dorongan, bimbingan, kritik dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.

Pemerintah Republik Indonesia khususnya Menteri Pendidikan dan Kebudayaan melalui Tim Manajemen Program Doktor yang telah memberikan bantuan finansial, sehingga meringankan beban penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.

Prof. Dr. Fasich, Apt sebagai Rektor Universitas Airlangga, yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Prof. Dr. Puruhito, Med. dr, Sp.B sebagai Mantan Rektor Universitas Airlangga, yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti program Doktor pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Prof. Dr. Hj. Sri Hajati, SH, MS., sebagai Direktur Bidang Akademik Program Pascasarjana Universitas Airlangga, atas kesempatan dan semua fasilitas yang diberikan kepada penulis selama menempuh pendidikan Doktor di Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Prof. Dr. dr Mohamad Amin sebagai Mantan Direktur Bidang Akademik Program Pascasarjana Universitas Airlangga, atas kesempatan dan semua fasilitas yang diberikan kepada penulis selama menempuh pendidikan Doktor di Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Prof. Dr. H. Effendie, SE, Guru Besar Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga sebagai Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi Program

Doktor Pascasarjana Universitas Airlangga yang memberikan arahan kepada penulis dalam proses penyelesaian penulisan disertasi ini.

Prof. Dr. H. Soeroso Imam Zadjuli, SE Guru Besar Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga sebagai Mantan Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor Pascasarjana Universitas Airlangga yang memberikan arahan kepada penulis dalam proses penyelesaian penulisan disertasi ini.

Drs.Ec H. Karjadi Mintaroem, MS., sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, dan segenap Wakil Dekan beserta jajarannya yang telah memberikan dorongan semangat serta kesempatan untuk melanjutkan studi S3 di Pascasarja Universitas Airlangga.

Sri Gunawan, DBA, selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga yang telah memberikan kesempatan, kemudahan serta bantuan selama menempuh studi.

Alm. Prof. Dr. H. Amiruddin Umar, SE., dan Dra. Ec. Nurtjahja, MS., selaku mantan Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga yang telah memberikan banyak kesempatan, kemudahan serta bantuan selama menempuh studi.

Para staf pengajar di Program Pascasarjana Universitas Airlangga yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama studi.

Para Pengajar dan Penguji di Program Pascasarjana Universitas Airlangga yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama studi antara lain **Prof. Dr. Hj. Sri Maemunah Soeharto, SE, Prof. Dr. IBM. Santika, SE, Prof. Dr. H. Effendie, SE, Prof. Dr. Arsono Laksmana, SE., Ak, Prof. Dr. Parwoto Wignjohartojo, SE., Ak, Prof. Dr. H. Sarmanu, drh., M.Sc.**

Istriku tercinta **Sulistyawati** atas pengorbanan, pengertian, kasih sayang, doa restu, dukungan, serta bantuan moril dan materil guna mendorong penulis untuk tetap bersemangat dalam menyelesaikan studi ini.

Anak-anakku yang tercinta, **Syamsul Alam, Leila Miftahun Ni'mah, Lia Ayu Sekar Putri, Ahnaf Wajendra Pranaja** sebagai sumber inspirasi, semangat dan penyejuk hati atas pengertian dan pengorbanan serta kasih sayang yang sangat berarti.

Para Staf Laboratorium Pengembangan Manajemen dan Bisnis (LPMB) yang telah memberikan dorongan, dukungan kepada penulis untuk menyelesaikan studi ini.

Akhirnya terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

RINGKASAN

RINGKASAN

Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing dan Mata Uang Lokal Serta Pengaruhnya Terhadap Pendapatan Saham dan Risiko Perusahaan Publik di Indonesia

Penggunaan hutang sebagai sumber dana dapat meningkatkan nilai perusahaan namun juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Banyak penelitian tentang *leverage* dan pengaruhnya terhadap nilai dan risiko perusahaan, namun belum banyak penelitian yang memisahkan jenis-jenis hutang. Penggunaan hutang dalam mata uang asing memiliki karakteristik yang berbeda karena adanya perbedaan biaya bunga antar negara dan tambahan resiko nilai tukar. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) dan hutang mata uang lokal (*local currency debt*). Selanjutnya menganalisis dan menguji pengaruh penggunaan hutang mata uang asing dan hutang mata uang lokal terhadap pendapatan saham dan risiko perusahaan (standar deviasi pendapatan saham). Di samping itu, penelitian ini juga menganalisis dan menguji hubungan antara hutang mata uang asing dan hutang mata uang lokal tersebut.

Studi ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan *path analysis*. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan publik di BEJ dan memiliki hutang mata uang asing. Jumlah sampel adalah sebanyak 50 perusahaan, dengan data time series sejak tahun 1995 sampai dengan 2004.

Hasil studi ini adalah sebagai berikut: faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang lokal adalah ukuran perusahaan (*size*), sedangkan margin operasi, pengeluaran modal (*capex*), aset nyata (*tangible asset*), *foreign sales* dan *foreign cash* berpengaruh negatif signifikan. Sementara itu *market to book ratio* dan *foreign equity* tidak berpengaruh pada hutang mata uang lokal.

Faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang asing adalah *foreign sales*, sedangkan yang berpengaruh negatif signifikan adalah margin operasi, ukuran perusahaan, pengeluaran modal (*capex*), dan aset nyata (*tangible asset*), sementara itu *market to book ratio*, *foreign equity*, dan *foreign cash* tidak berpengaruh signifikan pada hutang mata uang asing.

Hutang mata uang asing terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan. Nilai estimasi uji pengaruh dua variabel ini bernilai negatif yang berarti hutang mata uang asing berpengaruh negatif terhadap pendapatan saham perusahaan. Pengaruh negatif tidak signifikan hutang mata uang asing terhadap pendapatan saham menambah bukti teori struktur modal tentang tidak adanya pengaruh signifikan hutang terhadap pendapatan saham perusahaan khususnya hutang mata uang asing di Indonesia. Nilai negatif memberikan makna investor merespon negatif informasi tentang banyaknya hutang mata uang asing yang dimiliki perusahaan publik di Indonesia.

Pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko perusahaan ternyata menghasilkan nilai positif signifikan. Hal ini berarti semakin besar jumlah hutang mata uang asing akan mengakibatkan semakin besar risiko perusahaan. Tambahan risiko nilai tukar sebagai akibat perusahaan menggunakan hutang mata uang asing

diyakini meningkatkan risiko total perusahaan. Risiko total terdiri dari risiko usaha (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) jika perusahaan hanya menggunakan sumberdana hutang dan resiko nilai tukar (*foreign exchange risk*) jika menggunakan hutang mata uang asing. Hutang mata uang lokal terbukti juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Pemisahan hutang mata uang lokal saja ternyata tidak membuktikan kebenaran teori struktur modal yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian nilai estimasi positif yang menunjukkan hubungan positif antara hutang mata uang lokal dengan pendapatan saham sesuai dengan hubungan hutang dan nilai perusahaan pada teori struktur modal.

Hutang mata uang lokal terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko perusahaan, artinya perubahan pada hutang mata uang lokal tidak mempengaruhi secara signifikan risiko perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan risiko perusahaan karena peningkatan risiko keuangan sebagai akibat meningkatnya kemungkinan kebangkrutan karena adanya beban bunga yang harus dibayar. Penelitian ini menunjukkan bahwa jika hanya hutang mata uang lokal saja yang diperhitungkan, terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko. Kemungkinan penyebab ketidaksesuaian hasil penelitian ini dengan teori adalah kenyataan yang menunjukkan jumlah hutang mata uang lokal perusahaan kurang dari 25% total hutang. Hal ini dapat dilihat pada data rata-rata *local debt to total asset* yang masih rendah sebesar 21,5%.

Hutang mata uang asing berkorelasi negatif dengan hutang mata uang lokal. Hal ini menunjukkan adanya hubungan substitusi atau saling menggantikan antara pendanaan hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal.

Temuan penting dalam penelitian ini adalah hutang mata uang lokal berpengaruh positif terhadap kinerja saham, namun hutang mata uang asing berpengaruh negatif. Perbedaan pengaruh ini mengandung makna bahwa kedua jenis hutang ini memiliki pengaruh yang berlawanan dalam mempengaruhi kinerja saham. Pengaruh hutang baik mata uang lokal maupun mata uang asing terhadap risiko perusahaan juga ditemukan hal penting yaitu hutang mata uang lokal tidak berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap risiko saham, sedangkan hutang mata uang asing berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap risiko saham. Perbedaan pengaruh ini menunjukkan pengaruh yang berlawanan antara kedua sumber dana ini dalam mempengaruhi risiko perusahaan.

Penggunaan hutang mata uang asing berpengaruh negatif dengan kinerja saham, penggunaan jenis hutang mata uang asing yang semakin besar terbukti semakin menurunkan kinerja perusahaan. Sementara itu jenis hutang ini berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan, sehingga hutang yang semakin besar akan semakin meningkatkan risiko perusahaan. Temuan ini mengandung makna bahwa dalam jangka panjang penggunaan sumber hutang ini tidak disarankan. Hutang mata uang asing terbukti sebagai substitusi atas hutang mata uang lokal, sementara itu proporsi rata-rata hutang mata uang asing pada perusahaan sampel adalah sebesar 64% di tahun 2004 menunjukkan besarnya proporsi hutang jenis ini. Hubungan antara hutang mata uang asing dengan kinerja saham perusahaan menunjukkan respon negatif pelaku pasar terhadap tingginya jenis hutang ini. Temuan penting lainnya adalah bahwa faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang asing adalah *foreign sales*, artinya

penjualan dalam mata uang asing dijadikan perusahaan sebagai perlindungan dalam pengambilan pinjaman mata uang asing.

SUMMARY

Determinant of Foreign Debt & Local Debt and Their Effect toward Stock Return and Firm's Risk of Public Company In Indonesia

The usage of debt as source of funds increases value of firm but also increases financial risk. There are many researches about leverage and it's affects to value of the firm and to financial risk. However, there are not many researches that separate kinds of debt. The usage of foreign debt as source of funds has different characteristic compared with local debt. The usage of foreign debt for companies in Indonesia usually has lower interest rate than usage of local debt. The usage of foreign debt also creates additional foreign currency risk.

The purposes of this research are (1) to analyze and test factors that influence the foreign currency debt and local currency debt, (2) to analyze and confirm whether the separation of foreign currency debt and local debt influence stock return and risk of companies, (3) to analyze and test the correlation between foreign debt and local debt.

The research uses qualitative research method with use of path analysis. This study uses purposive sampling method. The samples are the public companies in Bursa Efek Jakarta which have foreign debt as their source of financing. The number of sample is 50 companies with time series data from year 1995 to 2004.

The result of this study are: Factors that influence positive and significant to foreign debt is foreign sales, while operating margin, size, capital expenditure, and tangible asset influence negatively significant. In other hand, market to book ratio, foreign equity, and foreign cash do not influence significantly to foreign debt.

Factors that influence positively and significant to local debt are size, while operating margin, capital expenditure, tangible asset, foreign sales and foreign cash influence negatively significant. In other hand, market to book ratio and foreign equity do not significantly influence to the local debt.

Foreign debt empirically proved does not influence significantly to firm's stock return. Estimated value of regression test of the foreign debt is negative that means foreign debt influence negatively to firm's stock return. This study add empirical evidence about capital structure theory in which foreign debt does not influence significantly to firm's stock return specially foreign debt in Indonesia. Negative value means investors negatively react to the usage of foreign debt as source of financing by public companies in Indonesia.

Foreign debt, however, influences firm's risk positively significant. It means the larger foreign debt the higher firm risk. The increase of foreign exchange risk, as an impact of foreign debt usage, boosts firm's total risk. Total risk consists of business risk and financial risk.

Local debt also empirically proved does not influence significantly to stock return. Separation of debt into local debt and foreign debt have been proved has no defferent influence to the stock return.

In other hand, local debt does not influence significantly to firm risk, means change of local debt do not influence significantly to firm risk.

Forther more, foreign debt and local debt negatively correlated. It shows substitution relationship or replacement one another between use of foreign debt and local debt.

Important finding in this research is local debt influences positive to stock return, but foreign debt influences negative to stock return. Different influences means two kinds of debt have different characteristic in affecting firm's stock return. While, influence of local debt and foreign debt to firm risk is also have different thing. Local debt does not influence significantly to stock return while foreign debt influence positively significant to stock return. The different affect shows the inverse influenced between two souce of fund to the firm risk.

The usage of foreign debt influences negatively to stock return, the higher used foreign debt the lower stock return will be. In other hand, foreign debt influences positive to firm risk, so the larger foreign debt will be the higer firm risk.

ABSTRACT

ABSTRACT

Determinant of Foreign Debt & Local Debt and Their Effect toward Stock Return and Firm's Risk of Public Company In Indonesia

Foreign debts in capital structure have significant differences with the local debt. Foreign debt has lower interest rate than local debt for companies in Indonesia. However the foreign debts also have higher risk because the additional of foreign exchange rate risk. The purposes of this research are to analyze and to test factors influenced the foreign currency debt and local currency debt, to analyze and to confirm whether the separation of foreign currency debt and local debt influence stock return and risk of companies listing in the BEJ Jakarta, and to analyze and to test the correlation between foreign debt and local debt.

The number of companies in this research are 50 companies listing in Indonesia and the time series data is from year 1995 to 2004. Path analysis and Amos are used to analyse the data.

The company size is the only variable that influences positively significant to local debt. Operating margin, capital expenditure, tangible asset, foreign sales and foreign cash influence negatively significant to the local debt. While market to book ratio and foreign equity do not significantly influence the local debt.

Foreign sales is the only variable that influences positively significant to the foreign debt. While operating margin, company size, capital expenditure, and real asset influence negatively significant to the foreign debt. However, market to book ratio, foreign equity, and foreign cash do not significantly influence foreign debt.

This study found out that foreign debt does not significantly influence the stock return. However this variable has positif significant to the company risk. Local debt does not influence neither stock return nor the risk. The foreign debt and local debt have negative corelation that means there is substitute corellation between them.

Key word: Foreign debt, local debt, stock return, risk, operating margin, company size, capital expenditure, real asset, market to book ratio, foreign equity.

Promoter,

Prof. Dr. Sri Maemunah Soeharto

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul Depan.....	i
Sampul Depan.....	ii
Prasyarat Gelar.....	iii
Lembar Pengesahan.....	iv
Ucapan Terima Kasih.....	vi
Ringkasan.....	viii
Summary.....	xi
Abstract.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xxi
DAFTAR GAMBAR.....	xxiv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Capital Structure Theory.....	16
2.1.1.1 Pendekatan Tradisional.....	17
2.1.1.2 Pendekatan Modigliani dan Miller.....	17
2.1.2 Static Trade-off Theory.....	18
2.1.3 Costly Monitoring and Agency Costs of Debt.....	19
2.1.4 Pecking Order Hypothesis.....	22
2.1.5 Market Depth Hypothesis.....	23
2.1.6 Risk Management Theory.....	23
2.1.7 Purchasing Power Parity.....	24
2.1.8 Interest Rate Parity.....	27
2.1.9 Eksposur.....	31
2.1.9.1 Eksposur Transaksi.....	32
2.1.9.2 Eksposur Ekonomi.....	33
2.1.9.3 Eksposur Translasi.....	35
2.1.10 Hubungan antar Variabel.....	37
2.1.10.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal.....	37
2.1.10.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	37
2.1.10.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	38
2.1.10.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	39
2.1.10.1.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	40
2.1.10.1.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	41
2.1.10.1.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	42
2.1.10.1.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	43

2.1.10.1.8 Pengaruh Kas Mata Uang Asing terhadap Hutang Mata Uang Lokal	43
2.1.10.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing	44
2.1.10.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing	44
2.1.10.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing	45
2.1.10.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Asing	46
2.1.10.2.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Asing.....	47
2.1.10.2.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	48
2.1.10.2.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	48
2.1.10.2.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	49
2.1.10.2.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	50
2.1.11 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Pendapatan Saham	50
2.1.12 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Risiko Perusahaan.....	52
2.1.13 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham	53
2.1.14 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Risiko Perusahaan	54
2.2 Penelitian Sebelumnya	54
2.2.1 Aghion <i>and</i> Bacchetta (2000)	54
2.2.2 Allayannis <i>et. al.</i> (2000).....	55
2.2.3 Allayanis <i>and</i> Weston (2001)	55
2.2.4 Andrade <i>and</i> Kaplan (1998).....	56
2.2.5 Booth <i>et.al.</i> (2001).....	56
2.2.6 Brailsford <i>et.al</i> (2001).....	56
2.2.7 Stijn <i>et.al</i> (1999)	57
2.2.8 Stijn <i>et.al</i> (2002)	57
2.2.9 Graham <i>and</i> Campbell (2001)	57
2.2.10 Harris <i>and</i> Artur (1991)	58
2.2.11 Michael Westphalen (2002).....	59
2.2.12 Jensen <i>and</i> Meckling (1976).....	59
2.2.13 Kedia <i>and</i> Mozumbar (2001)	59
2.2.14 Lemon <i>and</i> Karl (2003)	60
 BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	 61
3.1 Kerangka Konseptual.....	61
3.1.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal	64
3.1.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal	64
3.1.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal	64
3.1.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Lokal	64
3.1.1.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	65
3.1.1.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	65
3.1.1.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	65
3.1.1.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	65
3.1.1.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	66
3.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing.....	66
3.1.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing	66
3.1.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing	67

3.1.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Asing ..	68
3.1.2.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Asing.....	68
3.1.2.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	68
3.1.2.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	69
3.1.2.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	69
3.1.2.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	69
3.1.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Pendapatan Saham	70
3.1.4 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Risiko Perusahaan	71
3.1.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham	72
3.1.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Risiko Perusahaan	72
3.2 Hipotesis	73
3.3 Model Analisis	76
BAB 4 METODE PENELITIAN	76
4.1 Rancangan Penelitian.....	76
4.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Penarikan Sampel.....	77
4.3 Variabel Penelitian.....	77
4.3.1 Variabel Endogen.....	77
4.3.2 Variabel Eksogen	77
4.4 Definisi Operasional	77
4.5 Teknik Analisis	80
Bab 5 HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN	82
5.1 Data Penelitian.....	82
5.1.1 Hutang Perusahaan.....	82
5.1.2 Nilai Kas Mata Uang Asing.....	84
5.1.3 Aktiva Perusahaan	85
5.1.3.1 Total Aktiva	85
5.1.3.2 Aktiva Lancar.....	86
5.1.3.3 <i>Tangible Asset</i>	87
5.1.4 Kas dan Setara Kas	88
5.1.5 Ekuitas Perusahaan	89
5.1.6 Pengeluaran Modal Perusahaan	90
5.1.7 Penjualan Perusahaan.....	90
5.1.7.1 Penjualan Perusahaan.....	90
5.1.7.2 Penjualan Ekspor Perusahaan	91
5.1.8 Laba Perusahaan	93
5.1.8.1 Laba Operasi Perusahaan.....	93
5.1.8.2 Laba Bersih Perusahaan.....	93
5.1.9 Saham Perusahaan	94
5.1.9.1 Jumlah Saham Beredar Perusahaan	94
5.1.9.2 Nilai Buku Saham Biasa Perusahaan.....	95
5.1.9.3 Harga Pasar Saham Biasa Perusahaan	95
5.1.9.4 Indeks Harga Saham Individual Perusahaan.....	96
5.1.10 <i>Foreign Equity</i> Perusahaan.....	97
5.2 Analisis Hasil Penelitian	99
5.2.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal	99
5.2.1.1 Pengaruh Magin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	99

5.2.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	99
5.2.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Lokal	100
5.2.1.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	100
5.2.1.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	101
5.2.1.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	101
5.2.1.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	101
5.2.1.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	102
5.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing.....	102
5.2.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing	102
5.2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing	103
5.2.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Asing	103
5.2.2.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Asing.....	104
5.2.2.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	104
5.2.2.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	104
5.2.2.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	105
5.2.2.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	105
5.2.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Pendapatan Saham ...	106
5.2.4 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Risiko Perusahaan.....	106
5.2.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham	107
5.2.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Risiko Perusahaan.....	108
5.2.7 Hubungan Hutang Mata Uang Asing dengan Hutang Mata Uang Lokal	109
BAB 6 PEMBAHASAN.....	109
6.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal	109
6.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal	109
6.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	110
6.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Lokal ...	111
6.1.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Lokal.....	113
6.1.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	114
6.1.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	115
6.1.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Lokal	116
6.1.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang mata uang lokal	117
6.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing.....	117
6.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing	117
6.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing ...	118
6.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Asing ...	109
6.2.4 Pengaruh Aset Nyata terhadap Hutang Mata Uang Asing.....	120
6.2.5 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	121
6.2.6 Pengaruh <i>Foreign Equity</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	122
6.2.7 Pengaruh <i>Foreign Sales</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	123
6.2.8 Pengaruh <i>Foreign Cash</i> terhadap Hutang Mata Uang Asing	124
6.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Pendapatan Saham	125
6.4 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Risiko Perusahaan.....	126

6.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham	127
6.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Risiko Perusahaan	128
6.7 Hubungan Hutang Mata Uang Asing dengan Hutang Mata Uang Lokal	129
6.8 Temuan Teoritis	139
6.9 Implikasi Hasil Penelitian	131
6.10 Keterbatasan Penelitian	131
BAB 7 PENUTUP	133
7.1 Kesimpulan	133
7.2 Saran	141
DAFTAR PUSTAKA	144

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Pertumbuhan ekonomi beberapa negara Asia 1998.....	2
Tabel 1.2 Posisi Pinjaman Luar Negeri Indonesia Tahun 1996 S/D 2005	7
Tabel 5.1 Persentase Hutang Mata Uang Asing Terhadap Total Hutang 50 Perusahaan Sampel Tahun 1995 Sampai dengan Tahun 2004	83
Tabel 5.2 Nilai Tukar Rp/US\$1 Per 31 Desember 2004	84
Tabel 5.3 Nilai Kas Mata Uang Asing Tahun 1995 S/D Tahun 2004 Perusahaan Sampel Dalam Jutaan Rupiah.....	84
Tabel 5.4 Komposisi Rata-rata Kas dalam Mata Uang Asing 50 Perusahaan Sampel Tahun 1995 Sampai dengan Tahun 2004	85
Tabel 5.5 Total Aktiva Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	86
Tabel 5.6 Aktiva Lancar Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	87
Tabel 5.7 Tangible Aset Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	88
Tabel 5.8 Kas dan Setara Kas Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	89
Tabel 5.9 Ekuitas Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2000 Dalam Jutaan Rupiah	90
Tabel 5.10 Pengeluaran Modal Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	91
Tabel 5.11 Penjualan Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah.....	92
Tabel 5.12 Penjualan Ekspor Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	92
Tabel 5.13 Laba Operasi Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	93
Tabel 5.14 Laba Bersih Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah	94
Tabel 5.15 Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan lembar.....	95
Tabel 5.16 Nilai Buku Saham Biasa Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah.....	96
Tabel 5.17 Harga Pasar Saham Biasa Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Jutaan Rupiah.....	97
Tabel 5.18 Indeks Harga Saham Individual Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004.....	98
Tabel 5.19 Foreign Equity Perusahaan Sampel Tahun 1995 s/d 2004 Dalam Juta anRupiah.....	98

Tabel 5.20 Pengaruh Margin Operasi, Size, CAPEX, Tangible Asset, Market To Book, Foreign Equity, Foreign Sales dan Foreign Cash Terhadap Hutang Mata Uang lokal	99
Tabel 5.21 Pengaruh Margin Operasi, Size, CAPEX, Tangible Asset, Market To Book, Foreign Equity, Foreign Sales dan Foreign Cash Terhadap Hutang Mata Uang Asing	103
Tabel 5.22 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal dan Asing Terhadap Pendapatan Saham	106
Tabel 5.23 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal dan Mata Uang Asing Terhadap Risiko Saham	107
Tabel 5.24 Korelasi antara Hutang Mata Uang Lokal dengan Hutang Mata Uang Asing	109
Tabel 6.1 Perbedaan Tingkat Suku Bunga US-PRIME Dengan Deposito Bank Pemerintah Indonesia.....	114

DAFTAR GAMBAR

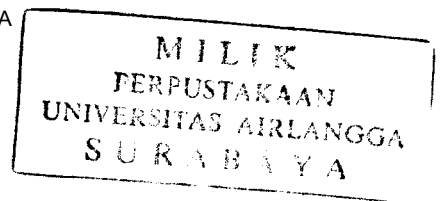
	Halaman
Gambar 1.1 Komposisi Mata Uang Hutang Luar Negeri Indonesia.....	5
Gambar 2.1 Rasio Hutang Optimal Ketika Nilai Sekarang dari Kebangkrutan dan Biaya Keagenan Diperhitungkan.....	21
Gambar 2.2 Pengaruh Naiknya Inflasi Negara A terhadap Nilai Mata Uang Negara B.....	26
Gambar 2.3 Pengaruh Naiknya Tingkat Pendapatan Negara A terhadap Nilai Mata Uang Negara B.....	27
Gambar 2.4 Interest Rate Parity.....	29
Gambar 2.5 Pengaruh Kenaikan Suku Bunga Relatif Negara A terhadap Nilai Mata Uang Negara B.....	30
Gambar 2.6 Pengaruh Tingkat Inflasi, Pendapatan Nasional Berdasarkan dan Perbedaan Tingkat Bunga terhadap Nilai Tukar menurut Teori <i>Purchasing Power Parity</i> dan <i>Interest Rate Parity</i>	31
Gambar 2.7 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Risiko dan Kinerja menurut Teori <i>Eksposur</i>	36
Gambar 2.8 Hubungan Leverage dan Risiko Perusahaan.....	53
Gambar 3.1 Kerangka Proses Berpikir.....	61
Gambar 3.2 Kerangka Konseptual Penelitian.....	73
Gambar 4.1 Diagram Path Analysis.....	81

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Peta Teori	
Lampiran 2 : Data Debt/TA, LC Debt/TA, FC Debt/TA, Margin Operasi/Sales, Log Size, Capex/TA, Aset Nyata, MTB Rasio, <i>Foreign Equity</i> , <i>Foreign Sales</i> , <i>Foreign Cash</i> , <i>Return</i> saham, Standar Deviasi Perusahaan Sampel Tahun 1995-2004	167
Lampiran 3 : Data Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 1995-2004	187
Lampiran 4 : Output Perhitungan Statistik	237

BAB 1

PENDAHULUAN



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Hutang luar negeri sudah menjadi bagian dari ekonomi Indonesia sejak jaman orde baru. Namun demikian, masalah hutang luar negeri belum menjadi masalah besar bagi Indonesia karena pada saat itu terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi sampai tahun 1996. Hutang luar negeri pada periode itu digunakan oleh pemerintah untuk membiayai pembangunan ekonomi sehingga memperbesar jumlah hutang luar negeri yang tidak pernah dipermasalahkan sampai akhirnya krisis ekonomi terjadi di Indonesia.

Krisis ekonomi tahun 1997 bukan hanya melanda kawasan Asia Tenggara tetapi juga hampir di setiap negara di kawasan Asia. Dimulai di Thailand pada tanggal 2 Juli 1997, pada saat itu nilai Bath turun 18 % terhadap Dolar Amerika dalam satu hari, kemudian berlanjut ke Philipina, Malaysia, dan kemudian di Indonesia pada tanggal 21 Juli 1997. Dilihat dari berbagai indikator ekonomi maka Indonesialah negara yang paling terpuruk. Sebagai gambaran kontraksi ekonomi negara, krisis pada tahun 1998 adalah sebagaimana tampak pada Tabel 1.1 di halaman 2. Krisis ini membuat ekonomi Indonesia memburuk, bahkan kemudian berkembang menjadi masalah sosial dan politik, dan telah mampu menumbangkan rezim Orde Baru yang telah berkuasa selama lebih dari 32 tahun.

Menurut data Bank Dunia di tahun 1997, hutang Pemerintah Indonesia mencapai 70 persen terhadap GNP sebesar \$ 90 milyar. Hal ini menggambarkan kondisi yang sudah sangat kritis. Dibandingkan dengan negara Brazil, pada tahun yang sama posisi hutang mereka mencapai kurang lebih US\$ 100 namun angka ini hanya merupakan 24 persen dari GNP.

Tabel 1.1
PERTUMBUHAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA
ASIA 1998

Negara	Growth
Indonesia	- 13,7 %
Malaysia	- 7 %
Philipina	- 0,5 %
Thailand	- 7 %
Korea Selatan	- 5,5 %

Sumber : (Far Eastern Economic Review)

Pada tahun 1998, posisi hutang luar negeri pemerintah Indonesia hampir mencapai US\$ 70 milyar yang mencerminkan 63 persen dari GNP sebesar US\$ 112 milyar. Jumlah ini tampaknya sangat sulit untuk dapat diselesaikan hanya dari perolehan devisa nasional (selisih ekspor dan impor), pajak maupun dividen yang diperoleh oleh negara saja.

Banyak argumen yang dikemukakan untuk menjelaskan fenomena ini. Beberapa fakta penting menjelaskan bahwa besarnya hutang luar negeri terutama hutang jangka pendek dan fundamental ekonomi yang rapuh, belum siapnya Indonesia dalam menghadapi peraturan-peraturan global (seperti *risk management*, *disclosure*, dan praktek-praktek bisnis sehat lainnya) membuat Indonesia dirugikan dalam proses liberalisasi ekonomi.

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh konsultan McKinsey (yang didasarkan pada indikator perkembangan dunia seperti pasar modal dan produk forum ekonomi dunia seperti pasar tenaga kerja, peraturan pemerintah dan indeks korupsi) telah diperlihatkan suatu *Institutional Index* beberapa negara dimana Indonesia berada pada peringkat yang sangat rendah (berarti country risk sangat tinggi) dan dikelompokkan ke dalam *Less Developed Country*. Dalam skala indeks yang berkisar dari angka 1 hingga 10, Indonesia hanya memperoleh angka indeks 3 sementara negara tetangga kita di kawasan Asean memiliki indeks 7

sampai 8. Makin tinggi indeks ini makin memperlihatkan kemajuan suatu negara dengan transparansi operasional yang makin tinggi pula.

Menurut riset tersebut salah satu penyebab utama adalah akibat bisnis konglomerasi yang sangat terdiversifikasi. Artinya bisnis konglomerasi tersebut memerlukan dan menyerap banyak kebutuhan finansial tanpa memperhatikan unsur *financial exposure*-nya. Terlalu terdiversifikasinya bisnis konglomerasi telah mengakibatkan tidak fokusnya bisnis mereka kepada *core competence* masing-masing perusahaan. Indeks tertinggi bagi diversifikasi bisnis konglomerasi di Indonesia memperlihatkan angka 96 sementara yang terendah memiliki indeks 54. Bila dibandingkan dengan suatu perusahaan yang berstatus *the most admired and the best company in the world* yaitu General Electric, memiliki indeks hanya sebanyak 35. Ini berarti akibat diversifikasi bisnis konglomerasi Indonesia yang sangat tinggi diyakini telah menyerap banyak hutang luar negeri Indonesia dan memang telah terbukti menjadi penyebab krisis ekonomi.

Indonesia banyak menggunakan *external funds* untuk mengatasi kebutuhan investasinya. Sumber pembiayaan dari luar negeri pada saat itu sayangnya lebih didominasi oleh dana jangka pendek yang *volatile (financial asset)* seperti investasi para investor asing pada saham-saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, perkembangan beberapa tahun kemudian juga menunjukkan bahwa dana yang masuk sebagian besar dari swasta. Hal ini menunjukkan bahwa pasar keuangan semakin terintegrasi dengan pasar global, akan tetapi dana yang masuk sebagian besar adalah dana jangka pendek dan *commercial*. Dana seperti itu akan mudah berbalik arah dengan cepat jika kondisi ekonomi, sosial dan politik tidak kondusif bagi perkembangan bisnis.

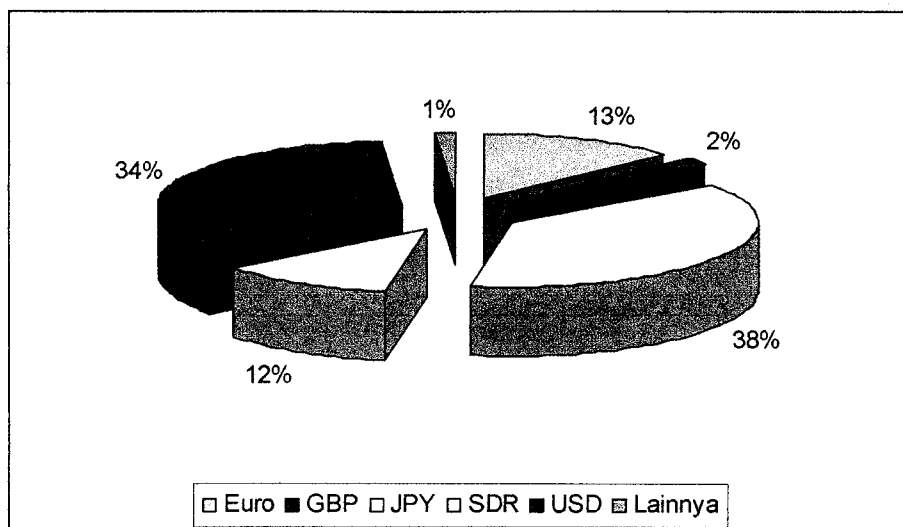
Khusaini (2001) menyatakan bahwa komposisi modal yang masuk Indonesia pada awal tahun 1980-an terdiri dari investasi jangka panjang terutama

dalam bentuk *Foreign Direct Investment* (FDI). Namun setelah pasar modal berkembang sejak tahun 1989 aliran modal dalam bentuk portofolio investasi mulai masuk ke Indonesia dan meningkat sampai krisis melanda Indonesia. Jumlah modal jangka pendek dalam bentuk portofolio investasi meningkat dari US\$ 1,80 milyar pada tahun 1993 meningkat menjadi US\$ 5,00 milyar pada tahun 1996. Krisis ekonomi dan terjadinya pembalikan sentimen pasar yang negatif membuat aliran dana portofolio investasi tahun 1997 menjadi negatif US\$ 2,64 juta (IMF). Ini menunjukkan bahwa arus modal jangka pendek dalam bentuk portofolio investasi rentan terhadap perubahan dan dapat berubah arah dengan cepat setiap saat dalam volume yang besar. Arus dana masuk itu sebagian besar tidak dilindung nilai (*hedge*) dan porsi dana jangka pendeknya semakin besar.

Penyelesaian hutang luar negeri Indonesia dari tahun 1998 hingga tahun 1999 tidak mengalami banyak kemajuan meski pemerintah sudah membentuk tim Penyelesaian Hutang Luar Negeri Swasta (PULNS), *Indonesian Debt Restructuring Agency* (INDRA) pada bulan Juli 1998 dan *Jakarta Initiative* atau Prakarsa Jakarta pada bulan September 1998. Lambannya pelaksanaan penyelesaian hutang luar negeri swasta salah satunya dapat dilihat dari sedikitnya jumlah perusahaan yang sudah masuk INDRA.

Hutang luar negeri Indonesia yang besar membuat ketergantungan Indonesia pada kreditur internasional baik swasta ataupun pemerintah termasuk lembaga-lembaga multilateral menjadi semakin besar. Apalagi dalam situasi krisis di mana kelanjutan penyehatan ekonomi Indonesia banyak ditentukan oleh dana yang masuk dari luar negeri membuat ketergantungan Indonesia kepada kreditur internasional semakin besar. Ditambah lagi banyaknya peristiwa yang terjadi di tanah air yang sering menggoncang perekonomian.

Komposisi mata uang dari pinjaman luar negeri yang dilakukan oleh pemerintah pada Maret 2004 antara lain adalah sebagai berikut :



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1.1
Komposisi Mata Uang Hutang Luar Negeri Indonesia

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa mata uang Yen Jepang punya prosentase terbesar, sedangkan Dolar Amerika di urutan kedua, dan kemudian Euro di urutan ketiga.

Indonesia pada tahun 1997 ini mengalami apa yang disebut *Fisher Paradox* dalam hubungannya dengan hutang luar negerinya, yaitu semakin banyak cicilan hutang luar negeri dilakukan, semakin besar akumulasi hutang luar negerinya. Hal ini disebabkan karena cicilan plus bunga hutang luar negeri secara substansial dibiayai oleh hutang baru. Oleh karena cicilan plus bunga hutang luar negeri lebih besar daripada nilai hutang baru, maka terjadilah apa yang disebut *net transfer* sumber-sumber keuangan dari Indonesia ke pihak-pihak kreditor asing. Situasi *Fisher Paradox* dapat ditunjukkan misalnya dengan membandingkan nilai kumulatif pertambahan hutang luar negeri sektor pemerintah (jangka menengah dan panjang).

Meskipun berbagai upaya seperti melakukan restrukturisasi hutang luar negeri pemerintah dan swasta, melalui *Paris Club*, *London Club*, dan *Frankfurt Agreement*, serta pembentukan lembaga seperti INDRA dan JITF, namun program

restrukturisasi hutang luar negeri masih belum dapat menunjukkan hasil yang optimal dan belum dapat menutup kesenjangan permintaan devisa. Di sisi lain, lambatnya proses penyelesaian hutang luar negeri akan dapat menghambat proses *recovery* ekonomi, dan mengurangi kepercayaan pihak lender terhadap kemampuan membayar Indonesia. Sementara itu, depresiasi nilai tukar rupiah yang tinggi secara teknis sangat menurunkan kemampuan membayar. Ketergantungan yang sangat besar pada kreditur asing disadari dapat menempatkan Indonesia pada posisi yang sulit dan dapat mengancam kemandirian bangsa.

Pada tabel 1.2, tampak bahwa jumlah hutang luar negeri Indonesia pada tahun 1996 sampai 1998 mengalami peningkatan sebesar \$ 40.715.000.000. Hutang luar negeri terdiri dari hutang pemerintah dan hutang swasta. Hutang pemerintah pada tahun 1996 sampai 1999 mengalami peningkatan, pada tahun 1997, hutang mengalami peningkatan sebesar \$ 14.000.000.000, peningkatan tersebut disebabkan salah satunya yaitu melemahnya nilai rupiah terhadap dollar. Hutang swasta terdiri hutang lembaga keuangan bank, hutang lembaga keuangan bukan bank, hutang bukan lembaga keuangan. Hutang swasta terbesar didominasi oleh perusahaan bukan lembaga keuangan, pada tahun 1998 persentase hutang perusahaan bukan lembaga keuangan terhadap total hutang swasta sebesar 84,59%.

Saat ini laju perkembangan pasar keuangan dunia telah maju pesat. Hal ini karena ditunjang oleh kemajuan perkembangan teknologi komunikasi dan informasi sehingga menyebabkan *transfer cost* menjadi turun. Perkembangan integrasi keuangan terutama di negara berkembang dapat menarik *private capital flow* apabila suatu negara menerapkan kebijakan ekonomi makro yang *pruden* dan dapat mengembangkan sistem *regulatory* dan institusi yang dapat menjaga kestabilan.

Tabel 1.2
POSISI PINJAMAN LUAR NEGERI INDONESIA TAHUN 1996 S/D 2005

Tahun	Pemerintah (Juta \$)	S w a s t a (Juta \$)	S w a s t a - Lembaga Keuangan - B a n k (Juta \$)	S w a s t a - Lembaga Keuangan - Bukan Bank (Juta \$)	Bukan Lembaga Keuangan (Juta \$)	Jumlah (Juta \$)
1996	55,303.00	54,868.00	9,049.00	2,398.00	43,421.00	110,171.00
1997	53,864.00	82,223.00	14,364.00	3,415.00	64,444.00	136,087.00
1998	67,329.00	83,557.00	10,810.00	2,067.00	70,680.00	150,886.00
1999	75,862.00	72,236.00	10,849.00	1,035.00	60,352.00	148,098.00
2000	74,916.00	66,777.00	7,720.00	1,150.00	57,907.00	141,693.00
2001	71,378.00	61,696.00	6,649.00	1,064.00	53,983.00	133,074.00
2002	74,661.00	56,682.00	4,870.00	2,772.00	49,040.00	131,343.00
2003	81,665.62	53,734.89	4,316.00	3,221.25	46,197.64	135,400.51
2004	82,725.12	54,299.01	3,909.39	4,305.53	46,084.09	137,024.13
2005	80,071.97	50,580.13	4,056.91	2,329.41	44,193.81	130,652.10

Sumber: Bank Indonesia

Penggunaan hutang khususnya hutang luar negeri yang besar selain dapat menambah nilai perusahaan, juga seringkali menambah risiko yang harus ditanggung oleh suatu perusahaan. Risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena penggunaan hutang luar negeri antara lain: pertama, risiko keuangan (*financial risk*) yaitu kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu membayar angsuran pokok dan bunga hutang. Kedua, risiko fluktuasi nilai tukar (*foreign exchange rate risk*) yaitu ketidakmampuan perusahaan membayar kembali hutangnya sebagai akibat perubahan nilai tukar.

Karena alasan itulah maka manajemen perusahaan dan para pemegang saham harus benar-benar memperhitungkan bagaimana tingkat hutang luar negeri yang optimal baik untuk operasional sehari-hari maupun untuk keperluan investasi sehingga memberikan pengaruh yang positif bagi kinerja perusahaan. Berkaitan dengan hal ini Kochar (1997) mengatakan bahwa "...*financial strategy, especially a firm's leverage decision, can have the ability to impact its performance.*" Kinsman dan Josept (1999) juga meneliti hubungan antara tingkat hutang dengan kinerja perusahaan di Amerika. Mereka menemukan bahwa peningkatan hutang yang dilakukan oleh suatu perusahaan nampaknya tidak sekedar bertujuan untuk

meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Kinsman dan Yosept tidak meneliti lebih lanjut faktor-faktor apakah yang mempengaruhi penggunaan sumber dana hutang yang dilakukan oleh perusahaan di Amerika.

Selama ini banyak penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rasio hutang guna mencapai struktur modal yang optimal. Salah satunya yaitu Friend dan Lang (1988) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi rasio hutang terhadap aktiva atau *debt to asset ratio*. Faktor-faktor tersebut adalah *ratio of net fixed asset to total asset, ratio of mean earning to total asset, ratio of standard deviation of earning to total asset, log of total asset, log of market value, fraction of equity held by managerial insider, and fraction of equity held by nonmanagerial*. Dalam penelitian tersebut sumber asal hutang diabaikan apakah hutang berasal dari pinjaman dalam negeri atau luar negeri.

Hutang luar negeri menjadi faktor penting yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan hutang luar negeri, penting untuk dianalisis karena adanya selisih suku bunga antara suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri dan juga adanya tambahan risiko nilai tukar. Banyak perusahaan Indonesia yang mengalami kerugian besar akibat memiliki hutang luar negeri yang besar. Selain itu, umumnya para peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh hutang terhadap kinerja perusahaan, namun masih sedikit penelitian yang meneliti pengaruh hutang khususnya hutang luar negeri terhadap kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian yang membahas hutang luar negeri, antara lain: Allayannis *et al.* (2000) yang meneliti mengenai penggunaan hutang lokal, hutang lokal sintetik (hutang luar negeri yang telah di-*hedge*) dan hutang luar negeri. Allayannis memasukkan berbagai variabel yaitu: *average tax rate, Miller Gains-to-leverage, operating margin, business risk, sales, interest rate differential, asset tangibility, market-to-book, committed capex to sales, foreign equity listing, insider ownership, foreign EBIT, foreign cash, long-term debt percent (FC-LC)*,

foreign currency debt (dummy). Penelitian ini menemukan hal-hal yang secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi besarnya hutang luar negeri perusahaan-perusahaan di Asia.

Penelitian-penelitian terdahulu tersebut belum secara khusus meneliti pengaruh hutang mata uang asing dan hutang mata uang lokal secara terpisah terhadap kinerja saham, serta bagaimana dampak penggunaan hutang-hutang ini terhadap risiko perusahaan publik khususnya di Indonesia.

Lebih lanjut, hutang luar negeri dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor-faktor tersebut antara lain margin operasi, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, aktiva berwujud, *market-to-book value*, ekuitas asing, penjualan dalam mata uang asing (*foreign currency sales*), dan kas dalam mata uang asing (*foreign currency cash*). Margin operasi mempengaruhi hutang luar negeri karena kemampuan perusahaan untuk memperoleh margin operasi yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin besar margin operasi, maka semakin besar profitabilitas perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan akan memperbesar ekuitas perusahaan. Hal ini memberi peluang perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam mata uang lokal maupun asing untuk mencapai titik optimal hutang.

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan berkorelasi positif dengan leverage, sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Selanjutnya, rendahnya kemungkinan kebangkrutan meningkatkan kepercayaan kreditor dalam menyalurkan pinjaman sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka dapat memperoleh hutang yang lebih besar untuk mencapai titik di mana *cost of debt* lebih tinggi daripada *benefit*.

Pengeluaran modal yang semakin tinggi menunjukkan besarnya peluang investasi, peluang investasi yang besar berarti kebutuhan dana juga semakin besar pula. Semakin besar kebutuhan dana yang tidak dapat dipenuhi dengan modal sendiri akan dipenuhi dengan hutang baik hutang lokal maupun hutang asing.

Aktiva berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Semakin tinggi aktiva berwujud akan semakin besar peluang perusahaan dalam memperoleh hutang, baik hutang lokal maupun hutang asing.

Perusahaan dengan *market to book ratio* yang tinggi berarti memiliki *Tobin's q ratio* yang tinggi dengan kata lain pasar merespon positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan mau membeli saham perusahaan dengan harga tinggi dan sebaliknya untuk *Tobin's q ratio* rendah. Lank berpendapat bahwa perusahaan dengan *Tobin's q ratio* rendah memiliki hubungan negatif dengan *leverage* dan perusahaan dengan *Tobin's q ratio* tinggi memiliki hubungan positif dengan *leverage*. Allayannis *et al.* (2002) membuktikan adanya hubungan negatif antara *foreign equity* dengan tingkat hutang. Artinya semakin tinggi modal saham dalam mata uang asing akan semakin kecil tingkat hutang perusahaan.

Penjualan dalam mata uang asing dan kas dalam mata uang asing yang besar menyebabkan perusahaan terhindar dari risiko perubahan nilai tukar pada saat membayar hutang mata uang asing. *Risk management theory* menjelaskan tindakan-tindakan yang dilakukan untuk memperkecil risiko-risiko keuangan perusahaan yang terjadi. Perusahaan selalu berusaha untuk memperkecil risiko keuangan (*finansial risk*) yang ada, termasuk memperkecil risiko perubahan nilai tukar mata uang dengan kebijakan lindung nilai (*hedging*). Penjualan dalam mata uang asing dan kas dalam mata uang asing dapat digunakan sebagai lindung nilai secara alami, sehingga perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang mata uang asing yang memiliki suku bunga yang relatif lebih murah daripada hutang mata uang lokal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah margin operasi berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
3. Apakah pengeluaran modal berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
4. Apakah aktiva berwujud berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
5. Apakah *market-to-book ratio* berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
6. Apakah ekuitas asing berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
7. Apakah penjualan dalam mata uang asing berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
8. Apakah kas dalam mata uang asing berpengaruh pada hutang mata uang lokal (*local currency debt*)?
9. Apakah margin operasi berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
10. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?

11. Apakah pengeluaran modal berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
12. Apakah aktiva berwujud berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
13. Apakah *market-to-book ratio* berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
14. Apakah ekuitas asing berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
15. Apakah penjualan dalam mata uang asing berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
16. Apakah kas dalam mata uang asing berpengaruh pada hutang mata uang asing (*foreign currency debt*)?
17. Apakah hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) berpengaruh pada pendapatan saham perusahaan?
18. Apakah hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) berpengaruh pada risiko perusahaan?
19. Apakah hutang mata uang lokal (*local currency debt*) berpengaruh pada pendapatan saham perusahaan?
20. Apakah hutang mata uang lokal (*local currency debt*) berpengaruh pada risiko perusahaan?
21. Apakah terdapat hubungan antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal?

1.3 Tujuan Studi

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, tujuan studi ini adalah:

1. Menganalisis dan menguji pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
2. Menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
3. Menganalisis dan menguji pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
4. Menganalisis dan menguji pengaruh aktiva berwujud terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
5. Menganalisis dan menguji pengaruh *market-to-book ratio* terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
6. Menganalisis dan menguji pengaruh ekuitas asing terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
7. Menganalisis dan menguji pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
8. Menganalisis dan menguji pengaruh kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal (*local currency debt*).
9. Menganalisis dan menguji pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
10. Menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
11. Menganalisis dan menguji pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).

12. Menganalisis dan menguji pengaruh aktiva berwujud terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
13. Menganalisis dan menguji pengaruh *market-to-book ratio* terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
14. Menganalisis dan menguji pengaruh ekuitas asing terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
15. Menganalisis dan menguji pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
16. Menganalisis dan menguji pengaruh kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing (*foreign currency debt*).
17. Menganalisis dan menguji pengaruh penggunaan hutang mata uang lokal (*local currency debt*) terhadap pendapatan saham perusahaan publik di Indonesia.
18. Menganalisis dan menguji pengaruh penggunaan hutang mata uang lokal (*local currency debt*) terhadap risiko perusahaan.
19. Menganalisis dan menguji pengaruh penggunaan hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) terhadap pendapatan saham perusahaan publik di Indonesia.
20. Menganalisis dan menguji pengaruh penggunaan hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) terhadap risiko perusahaan.
21. Mengetahui bagaimana hubungan antara hutang mata uang lokal dengan hutang mata uang asing.

1.4 Manfaat Studi

Manfaat studi ini adalah :

1. Bagi Ilmu Pengetahuan:

Memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan tentang jenis hutang di Indonesia.

2. Bagi Praktisi terdiri dari:

- a. Memberikan informasi bagi manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan tentang penggunaan hutang dalam mata uang lokal dan mata uang asing, serta dalam melakukan hedging
- b. Memberikan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham-saham perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang asing.

3. Bagi Penelitian berikutnya:

Menjadi acuan untuk penelitian tentang hutang mata uang asing di masa yang akan datang.

BAB 2

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

BAB 2

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Capital Structure Theory

Financial leverage menunjukkan besarnya pendanaan hutang yang dipergunakan perusahaan dibandingkan dengan besarnya ekuitas. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya hutang yang dipakai perusahaan dalam mendanai investasinya, yang berarti besarnya tingkat risiko finansial. Risiko finansial mengarah pada risiko tidak terpenuhinya aliran kas tetap yang dibutuhkan untuk pembayaran hutang, yang dapat berakibat pada kebangkrutan. Besarnya *financial leverage* perusahaan ditentukan oleh jumlah hutang perusahaan pada struktur modalnya. Salah satu jalan untuk mengukur *financial leverage* adalah dengan menggunakan rasio *debt to total asset*.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan keputusan deviden konstan. Teori struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, memiliki beberapa asumsi antara lain :

1. Tidak ada pajak (*income tax*).
2. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan, karena laba operasi merupakan akibat dari keputusan investasi maka dalam asumsi ini berarti keputusan investasi dianggap konstan.
3. Perusahaan membayarkan semua laba yang tersedia kepada pemegang saham sebagai deviden. Asumsi ini meniadakan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Hutang yang digunakan bersifat permanen. Ini berarti perusahaan akan

dimaksudkan untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (*cost of debt*).

5. Perubahan struktur modal dilakukan secara langsung, artinya jika perusahaan ingin menambah hutang, sebagian modal sendiri ditarik, dan diganti dengan hutang. Demikian juga sebaliknya.

2.1.1.1 Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan mempergunakan jumlah utang (*leverage* keuangan) tertentu. Penggunaan utang yang semakin besar pada mulanya dapat menurunkan biaya modal (k_0) dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian penggunaan utang melampaui jumlah tertentu, mengakibatkan tingkat kapitalisasi saham meningkat melebihi manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang, sehingga biaya modal perusahaan naik. Meningkatnya biaya modal perusahaan semakin tinggi juga dipicu oleh terjadinya peningkatan biaya utang, karena risiko yang dihadapi oleh kreditur semakin besar sejalan dengan bertambahnya jumlah utang yang dipergunakan perusahaan.

2.1.1.2 Pendekatan Modigliani dan Miller

Pendekatan Modigliani dan Miller mendukung pendekatan Laba Bersih Operasi (*Net Operating Income Approach*). Pendekatan Laba Bersih Operasi mengasumsikan biaya modal perusahaan (k_0) tetap pada berbagai tingkat leverage. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Mereka berpendapat bahwa pendekatan tradisional tidak benar. Mereka berpendapat bahwa Dalam pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modal. Jadi kekayaan investor tidak terpengaruh oleh struktur modal perusahaan. Didasarkan pada sejumlah asumsi yaitu :

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

MM memiliki dalil bahwa nilai pasar sebuah perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya dan bahwa nilai ini diperoleh dengan mendiskontokan hasil yang diharapkan (laba bersih operasi) pada tingkat risiko yang wajar dari perusahaan tersebut. Didalam pasar modal yang sempurna, dua perusahaan yang mirip dalam setiap hal kecuali dalam struktur modalnya harus mempunyai nilai total yang sama. Jika tidak, arbitrase mungkin akan terjadi, proses arbitrase akan membuat harga saham (nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang) akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan tingkat pengembalian bersih yang sama dengan risiko yang sama pula.

2.1.2 *Static Trade-off Theory*

The Static Trade off theory berpendapat bahwa perusahaan akan mendorong target rasio hutang mereka sampai pada titik di mana keuntungan pajak dari penggunaan hutang sebagai sumber dana mengimbangi *financial distress* atau kerugian kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah memiliki peluang yang kecil untuk menghadapi *financial distress*.

Perusahaan dengan tingkat hutang tertentu akan menikmati efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada tingkat hutang yang tinggi, perusahaan memiliki peluang mengalami *financial distress* yang semakin besar sehingga efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang diinginkan tidak lagi mencukupi untuk menutupi nilai yang diperkirakan akibat biaya kebangkrutan. Setiap peningkatan rasio hutang pada tingkat optimal akan mengakibatkan nilai pasar perusahaan menurun dan biaya modal keseluruhan meningkat.

The static trade-off theory juga meramalkan penggunaan hutang luar negeri sebagai sumber dana. Biaya penerbitan hutang (biaya bunga) bervariasi antar pasar keuangan di seluruh dunia, sehingga sering terjadi tingkat bunga lokal berbeda dengan tingkat bunga pinjaman pasar internasional. Kim dan Stulz dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000) berpendapat bahwa *cliente effects* menyebabkan perbedaan biaya pinjaman riil antar pasar. Miller and Puthenpurackal (2000) menemukan bukti bahwa perusahaan asing cenderung menerbitkan hutang pasar yang biaya bunganya relatif rendah. Graham dan Harvey dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000) menemukan bahwa 44 persen perusahaan yang menjadi sampel penelitiannya menyatakan bahwa tingkat bunga yang lebih rendah penting dan sangat penting dalam pengambilan keputusan hutang mata uang asing. Sehingga perbedaan antara tingkat bunga lokal dan asing seharusnya berhubungan positif dengan penggunaan hutang mata uang asing.

2.1.3 *Costly Monitoring and Agency Costs of Debt*

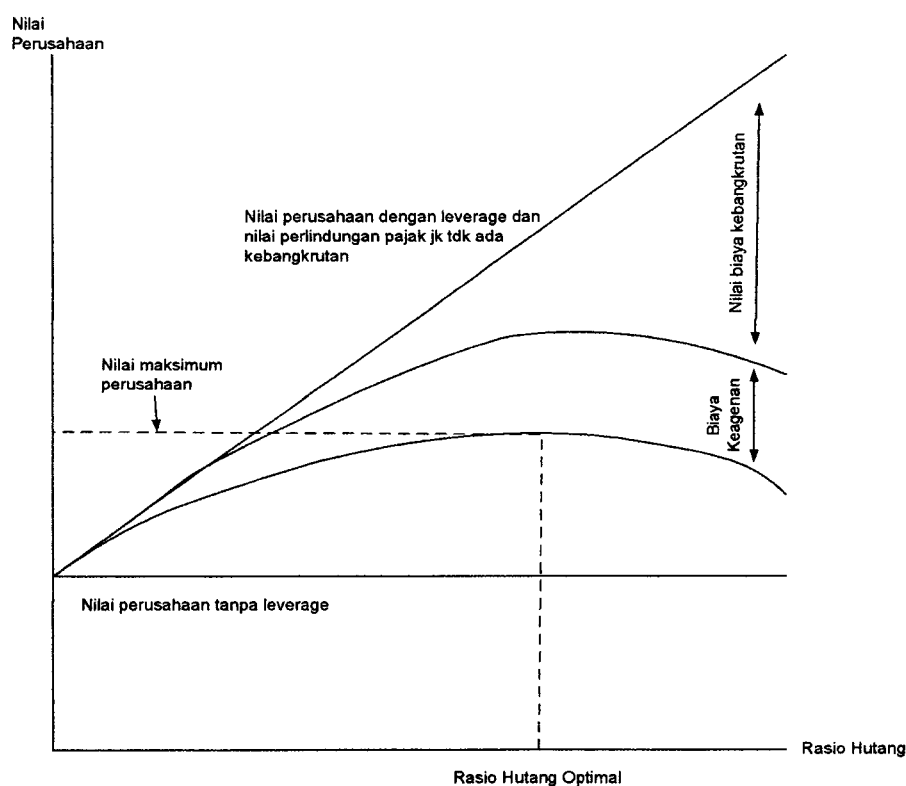
Manager dan investor umumnya memiliki sekumpulan informasi yang berbeda, investor harus melakukan kegiatan *costly monitoring*. Jadi *agency theory* membuat sekumpulan prediksi untuk struktur modal yang optimal (Allayanis,

Brown and Klapper, 2002). *Agency costs* adalah biaya legal dan kontrak untuk melindungi hak-hak pemegang saham, kreditor dan manajemen yang muncul ketika tujuan dari ketiga pihak tersebut mengalami konflik. (Lee dan Finnerty, 1990) konflik organisasional tersebut dapat mempunyai keputusan struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Contohnya setelah menjual obligasi, pemegang saham bisa mendapat keuntungan bila perusahaan mengabaikan proyek rendah risiko sehingga dapat mengambil proyek yang lebih berisiko. Bila proyek yang lebih berisiko tersebut berhasil, maka pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari tingginya tingkat pengembalian. Tetapi pemegang obligasi akan terekspos pada tingkat risiko yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan ketika membeli obligasi, sehingga mereka akan menghadapi kemungkinan kebangkrutan perusahaan yang lebih tinggi daripada yang diharapkan.

Brigham dan Gapenski (1996) mengkategorikan *agency cost* menjadi tiga, “yaitu (1) beban untuk mengawasi aktivitas manajemen, seperti biaya audit (2) beban untuk menyusun organisasi dalam suatu sistem tertentu agar dapat membatasi perilaku manajemen yang tak dikehendaki, seperti mengangkat investor dari luar (*external investors*) menjadi dewan direksi (3) biaya kesempatan (*oppurtunity cost*)”

Pemegang obligasi mengantisipasi kemungkinan tersebut dan menginginkan obligasi tersebut dilindungi oleh suatu perjanjian. Perjanjian tersebut melibatkan dua macam biaya yang dibebankan kepada perusahaan. Pertama, terdapat biaya untuk memonitor perjanjian (*costly monitoring*) dan kedua, perjanjian ini membatasi fleksibilitas manajemen, mungkin menghalangi serangkaian tindakan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Biaya-biaya ini ditanggung oleh pemegang saham, sehingga mengakibatkan nilai pasar ekuitas yang lebih rendah.

Secara umum, dapat diperkirakan bahwa biaya keagenan akan bertambah besar dengan bertambahnya hutang. Bila terdapat sedikit hutang, kreditor akan berpikir bahwa investasi mereka relatif aman dan menginginkan perlindungan yang tidak terlalu besar atas kepentingan mereka, tetapi dengan meningkatnya hutang, perlindungan yang lebih ketat akan dibutuhkan, sehingga biaya keagenan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar biaya keagenan. Hal ini dapat digambarkan pada Gambar 2.1, karena manager dan investor umumnya mempunyai kepentingan yang berbeda, maka investor harus menanggung beban biaya aktivitas monitoring. Fenomena ini didasarkan pada *agency theory* yang meramalkan struktur modal yang optimal.



Su

Sumber : Cheng F.Lee dan Joseph E. Finnerty (1990)

Gambar 2.1
Rasio hutang optimal ketika nilai sekarang dari kebangkrutan dan biaya keagenan diperhitungkan

2.1.4 *Pecking Order Hypothesis*

Pecking order hypothesis yang diajukan oleh Myers and Majluf (1984) bertolak belakang dengan *static trade-off theory*. *Pecking-order theory* didasarkan atas:

1. Perusahaan lebih memilih pendanaan internal perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *Dividend Payout Ratio* terhadap kesempatan investasi.
3. Bila aliran kas internal kurang dari biaya investasi yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan terlebih dahulu mengambil dana dari kas atau surat berharga yang dimiliki yang dapat dijual.
4. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman lebih dahulu, sehingga perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds* kemudian sebagai sumber terakhir adalah ekuitas.

Teori ini meramalkan hubungan negatif antara profitabilitas dengan *leverage*. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin sedikit kebutuhan dana pinjaman. *Pecking order hypothesis* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memperoleh modal sendiri yang tinggi akan membutuhkan hutang yang rendah baik hutang lokal maupun hutang mata uang asing, dan membutuhkan hutang hanya sebesar yang diperlukan dan baru kemudian memperoleh tambahan dana dari pasar ekuitas.

Penggunaan *pecking order hypothesis* kemudian berkembang dalam pemilihan pembiayaan dengan mata uang lokal atau asing. Jika investor lokal memiliki informasi lebih baik daripada investor asing, maka perusahaan pertama kali akan memilih hutang mata uang lokal kemudian baru *FC debt*. Bila pasar hutang jenuh, baru ke pasar modal luar negeri.

2.1.5 *Market Depth Hypothesis*

Market depth hypothesis meramalkan jika pasar hutang mata uang dalam negeri tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan para peminjam, maka perusahaan akan mencari pinjaman ke mata uang asing. Hal ini menyebabkan perusahaan yang mampu mencari pinjaman ke luar negeri akan memiliki rata-rata *leverage* yang lebih tinggi. Kesenjangan yang terjadi pada *market depth* merupakan penjelasan untuk penggunaan *FC debt* oleh perusahaan-perusahaan di Asia Timur. Selain itu perusahaan yang melakukan pengeluaran modal dalam jumlah besar mencerminkan tingkat preferensi investasi yang besar. Perusahaan dengan tingkat investasi yang besar membutuhkan sumber pembiayaan yang besar pula sehingga diperlukan dana dari pasar modal yang besar pula. Untuk mendapatkan sumber dana yang besar, di mana pasar modal dalam negeri tidak lagi mencukupi, maka perusahaan melakukan pencarian dana di pasar internasional yang lebih dalam.

Aspek lain pemilihan dominasi mata uang adalah peran dari jangka waktu jatuh tempo hutang perusahaan. Umumnya, pasar hutang di Asia Timur memiliki keterbatasan jumlah yang diedarkan dengan jatuh tempo lebih dari 5 tahun, hal ini menunjukkan biaya penerbitan hutang jangka panjang tinggi. Perusahaan memilih hutang jangka panjang dengan berbagai alasan (lihat Barclay and Smith dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000). Konsekuensinya, perusahaan mungkin memiliki insentif untuk menggunakan *FC debt* sebagai mekanisme memperoleh hutang jangka panjang.

2.1.6 *Risk Management Theory*

Aspek penting dari hutang dalam mata uang asing adalah adanya ekposur sebagai akibat fluktuasi nilai tukar. Diduga bahwa perusahaan yang mampu mengatasi atau menanggungnya dengan biaya yang rendah akan menggunakan

lebih banyak hutang dalam mata uang asing (Leldan dalam penelitian Allayannis *et al.* 2000).

Corporate risk management theory juga berpendapat bahwa jenis perusahaan tertentu memanager risiko nilai tukar dengan derivatives (lihat Smith dan Stulz dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000)).

2.1.7 *Purchasing Power Parity*

Bila inflasi suatu negara meningkat relatif terhadap negara lain akan mengakibatkan penurunan ekspor dan peningkatan impor sehingga akan menekan nilai tukar negara yang bersangkutan. Menurut Mankiw (1999: 494) Inflasi adalah kenaikan dalam keseluruhan tingkat harga.

Teori *purchasing power parity (PPP)* mencoba menganalisis hubungan inflasi dengan nilai tukar. Bentuk *absolute PPP*, atau disebut juga *the law of one price* mengungkapkan bahwa produk yang sama di negara yang berbeda seharusnya memiliki harga yang sama bila diukur dengan mata uang yang sama. Sedangkan bentuk PPP relatif menyatakan adanya pasar tidak sempurna seperti biaya transportasi, tarif, dan kuota.

Teori PPP menyatakan bahwa perubahan harga harusnya sama untuk negara yang berbeda. Menurut Madura (2003) tingkat inflasi relatif mempengaruhi tingkat nilai tukar berdasarkan pada teori PPP. Teori ini menyatakan bahwa nilai tukar tidak akan selalu konstan tapi akan selalu berubah untuk mempertahankan *parity in purchasing power*. Bila terjadi inflasi dan nilai tukar dari mata uang asing berubah, maka nilai indeks mata uang asing dari sudut pandang dalam negeri akan menjadi:

$$P_f(1+I_f)(1+e_f)$$

e_f mewakili persentase perubahan pada nilai mata uang asing. Menurut teori PPP, persentase perubahan dalam mata uang asing (e_f) seharusnya berubah untuk mempertahankan *parity* pada indeks dalam kedua Negara tersebut, sehingga didapat persamaan sebagai berikut:

$$P_f(1+I_f)(1+e_f) = P_h(1+I_h)$$

Sehingga didapat:

$$(1+e_f) = \frac{P_h(1+I_h)}{P_f(1+I_f)}$$

$$e_f = \frac{P_h(1+I_h)}{P_f(1+I_f)} - 1$$

Karena P_h sama dengan P_f (karena indeks nilai telah diasumsikan sama dalam kedua Negara), sehingga didapat:

$$e_f = \frac{(1+I_h)}{(1+I_f)} - 1$$

Keterangan:

e_f = persentase perubahan nilai tukar mata uang asing.

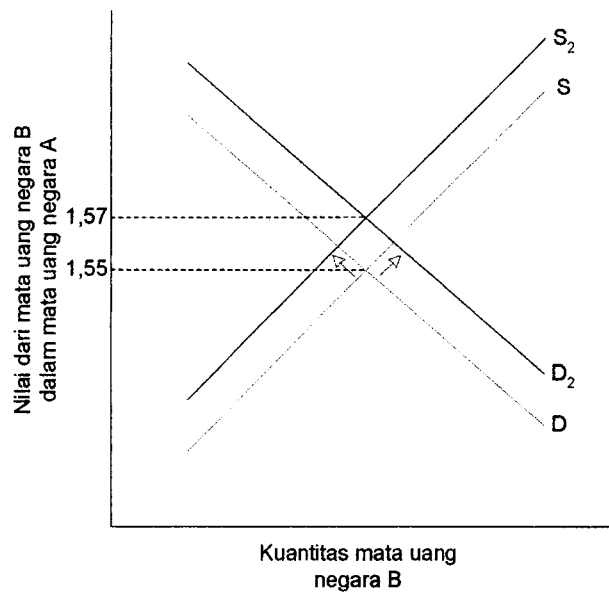
I_h = Inflasi dalam negeri

I_f = Inflasi luar negeri

Persamaan ini menggambarkan hubungan antara tingkat inflasi relatif dan nilai tukar menurut PPP. Bila $I_h > I_f$, e_f akan menjadi positif. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai tukar asing akan mengalami apresiasi ketika negara asal mengalami inflasi melebihi inflasi negara asing. Sebaliknya, bila $I_h < I_f$, maka e_f akan negatif. Hal ini berarti bahwa mata uang asing akan mengalami depresiasi bila inflasi negara asing melebihi inflasi negara asal.

Perubahan dalam tingkat bunga relatif dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, sehingga mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang. Perubahan ini juga mempengaruhi nilai tukar. Misalnya bila tingkat

inflasi di negara A naik sedangkan negara B tidak mengalami inflasi, maka inflasi mengakibatkan bertambahnya permintaan barang negara B di negara A. Hal ini menyebabkan pula peningkatan kebutuhan mata uang negara B. Dengan adanya inflasi di negara A akan mengurangi negara B untuk membeli barang dari negara A, sehingga mengurangi penawaran nilai mata uang negara B. Reaksi pasar ini digambarkan pada Gambar 2.2.



Sumber: Madura, Jeff (2003)

Gambar 2.2 Pengaruh naiknya inflasi negara A terhadap nilai mata uang negara B

Sukirno (2004, 60) Pendapatan Nasional adalah produksi barang-barang dan jasa yang dihasilkan (diwujudkan) dalam suatu negara dalam satu tahun tertentu. Pendapatan nasional dapat dibedakan kepada tiga konsep (pengertian) yaitu PDB, PNB dan Pendapatan Nasional (PNN harga faktor). Nilainya dapat dihitung pada harga tetap dan harga yang berlaku. Seterusnya pada harga tetap dan harga berlaku, ia dapat pula dihitung menurut harga pasar dan harga faktor. Pendapatan nasional (*National Income*) atau NI memiliki kaitan dengan GDP. Bila Produk Nasional Bruto dikurangi dengan depresiasi maka didapatkan Produk Nasional Netto. Setelah Produk Nasional Netto dikurangi dengan pajak tidak langsung setelah dikurangi subsidi maka didapat Pendapatan Nasional.

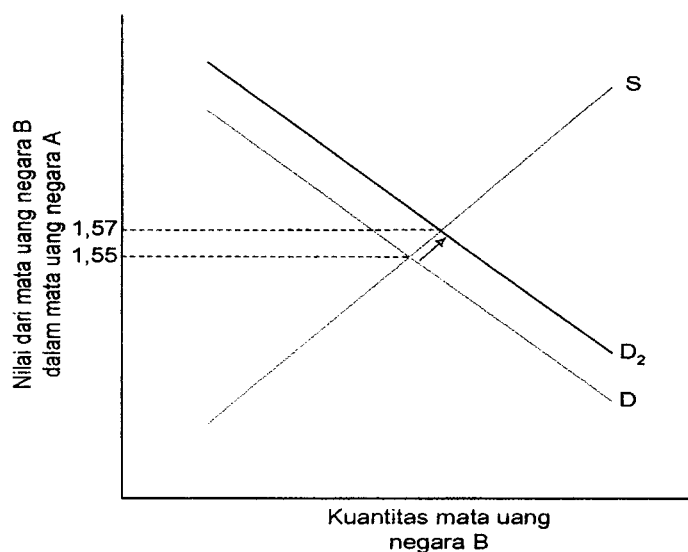
Pendapatan Nasional ini yang menjadi salah satu variabel yang akan diteliti.

Pendapatan Nasional bisa didapatkan dengan menggunakan persamaan:

Produk Nasional Neto = Produk nasional Bruto-Depresiasi.

Pendapatan Nasional = Produk Nasional Neto - Pajak tak langsung setelah subsidi

Tingkat Pendapatan Nasional dapat mempengaruhi permintaan impor, pendapatan dapat mempengaruhi nilai tukar. Dengan bertambahnya tingkat pendapatan relatif negara A terhadap negara B, maka permintaan akan barang negara B di negara A akan meningkat, sehingga permintaan mata uang negara A akan bertambah dan kemudian meningkatkan nilai mata uang negara A. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2.3. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar tingkat pendapatan suatu negara maka nilai mata uang akan terdepresiasi.



Sumber: Madura (2003)

Gambar 2.3

Pengaruh naiknya tingkat pendapatan negara A terhadap nilai mata uang negara B

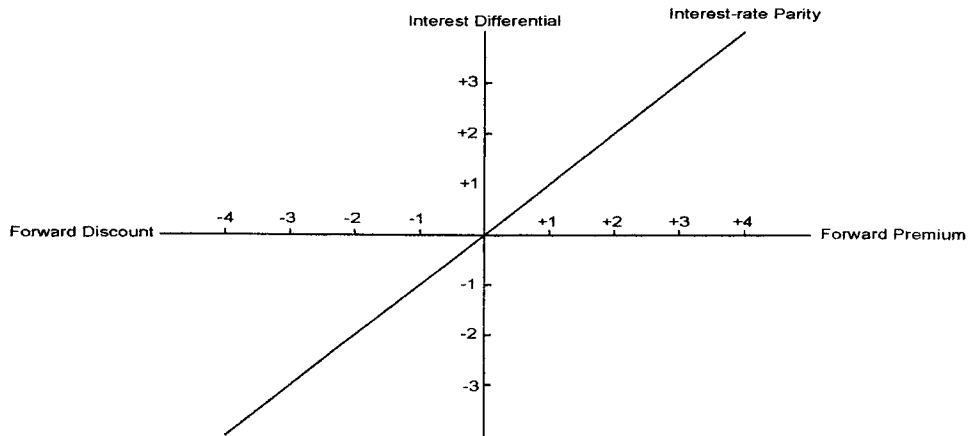
2.1.8 *Interest Rate Parity*

Aspek yang penting dalam sistem pendanaan internasional adalah hubungan antara tingkat bunga dan nilai tukar. Bila tingkat bunga *real* mendekati sama antara negara, maka tingkat bunga nominal akan berbeda bila terdapat

perbedaan dalam tingkat inflasi masing-masing negara. Teori *Purchasing Power Parity* menghubungkan perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi. Bila tingkat inflasi suatu negara pertama lebih tinggi dari tingkat inflasi di negara yang kedua, maka tingkat bunga pada negara pertama akan lebih tinggi daripada tingkat bunga pada negara yang kedua. Jika perbedaan tingkat bunga antara satu negara dengan negara yang lain, maka dapat dilakukan arbitrase untuk mendapatkan keuntungan tanpa risiko dengan berinvestasi pada negara dengan tingkat bunga yang lebih tinggi, dan pada waktu yang bersamaan melakukan *hedging* dengan membeli atau menjual *currency forward*. Hal ini dapat disebut sebagai *Interest Rate Arbitrage*.

Pasar uang internasional merupakan pasar yang bebas, dan *interest rate parity* biasanya berlaku. *Currency spot dan forward rates* dan tingkat bunga di berbagai negara berhubungan melalui *interest rate parity*, sehingga dengan mengesampingkan ketidaksempurnaan pasar, tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan risiko terhadap aset finansial di berbagai negara akan sama. Hubungan antar *spot rates* dan *future rates* dapat digambarkan dengan Gambar 2.4. Garis vertikal merupakan perbedaan tingkat bunga dari sudut pandang negara asal. Garis horizontal merupakan *discount* atau *premium* dari nilai mata uang relatif terhadap nilai mata uang lokal. Garis *Interest rate parity* menggabungkan titik-titik tersebut sehingga nilai tukar *forward* dalam keadaan ekuilibrium dengan perbedaan tingkat bunga.

Kekuatan pasar menyebabkan *forward rate* berbeda dengan *spot rate* dengan jumlah yang sesuai dengan perbedaan tingkat suku bunga antara 2 negara, sehingga arbitrase suku bunga tidak lagi ada dan keadaan ekuilibrium dicapai yang disebut sebagai *interest rate parity (IRP)*. Ketika terjadi IRP, tingkat pengembalian yang dicapai dari arbitrase suku bunga adalah sama dengan pendapatan bunga lokal.



Sumber : Lee Cheng F (1990)

Gambar 2.4
Interest rate parity

Nilai akhir dari investasi sebesar \$1 pada *covered interest arbitrage* adalah

$$(1/S) \times (1 + i_f) \times F = (1/S) \times (1 + I_f) \times (S \times (1 + p)) = (1 + I_f) \times (1 + p)$$

P menunjukkan premi forward.

Nilai akhir dari investasi pada tingkat bunga lokal = $1 + I_h$

sehingga persamaan yang dapat dihasilkan adalah:

$$P = \frac{(1 + i_h)}{(1 + i_f)} - 1$$

Keterangan:

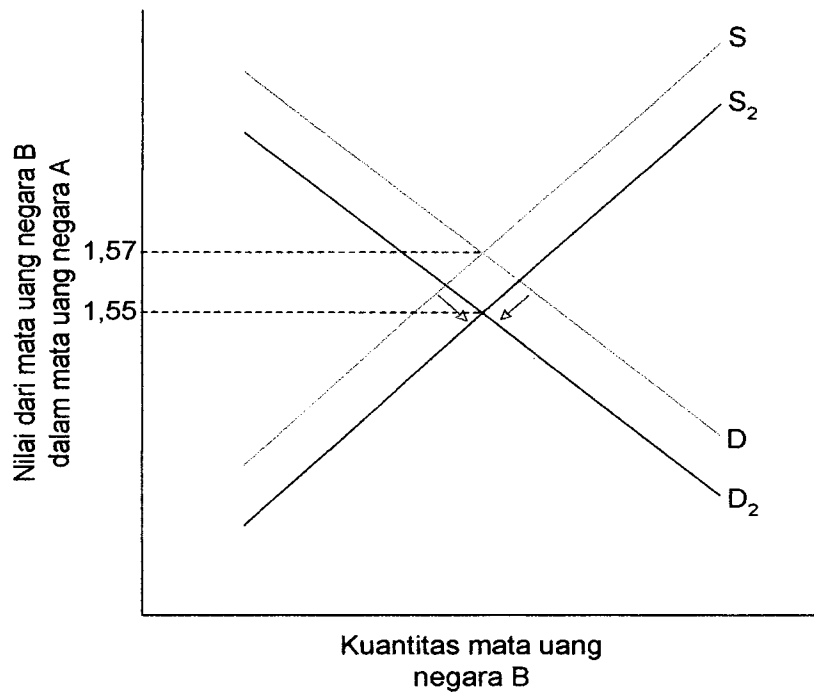
P = *forward premium*

I_h = *home interest rate*

I_f = *foreign interest*

Perubahan dalam tingkat bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas asing, sehingga mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang sehingga mempengaruhi nilai tukar. Bila terjadi kenaikan suku bunga pada negara A, sedangkan tingkat suku bunga negara B tetap, investor negara A akan mengurangi permintaan mereka terhadap mata uang negara B, karena tingkat suku bunga negara A relatif lebih menarik dibandingkan tingkat suku bunga negara B, sehingga mengurangi keinginan untuk menabung pada bank-bank negara A.

Karena tingkat suku bunga negara A terlihat lebih menarik dimata investor negara B, maka penawaran mata uang negara B oleh investor negara B akan meningkat karena investor ingin menabung dalam mata uang negara B. Hal ini dapat digambarkan pada Gambar 2.5



Sumber: Madura (2003)

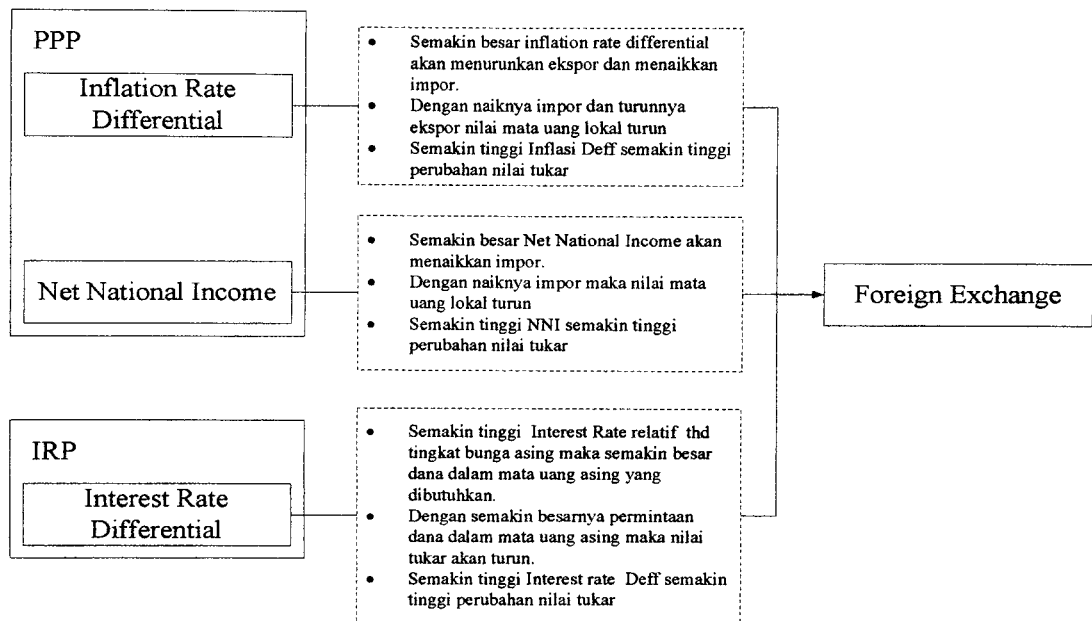
Gambar 2.5
Pengaruh kenaikan suku bunga relatif negara A terhadap
Nilai mata uang negara B

Walaupun tingkat bunga relatif tinggi dapat menarik aliran dana asing, tetapi tingkat bunga relatif yang tinggi dapat mencerminkan ekspektasi dari tingginya inflasi. Karena inflasi yang tinggi dapat mengurangi permintaan mata uang lokal, maka investor asing harus mengetahui *real interest rate*. *Real interest rate* dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Real interest rate} \cong \text{Nominal interest rate} - \text{Inflation rate}$$

Persamaan ini di sebut sebagai *Fisher effect*. *Real interest rate* biasanya digunakan sebagai pembanding antara negara satu dengan negara lainnya untuk mendapatkan pergerakan nilai tukar karena hal ini mengkombinasikan nilai tukar nominal dan tingkat inflasi, yang keduanya mempengaruhi nilai tukar. Pengaruh

variabel-variabel yang mempengaruhi nilai tukar berdasarkan teori PPP dan IRP dapat dilihat pada Gambar 2.6.



Gambar 2.6
Pengaruh tingkat inflasi, pendapatan nasional Berdasarkan dan perbedaan tingkat bunga terhadap nilai tukar menurut teori *Purchasing power parity* dan *Interest rate parity*

2.1.9 Eksposur

Pengertian umum eksposur valuta asing (*foreign exchange exposure*) adalah seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valas. Menurut Eiteman et.al. (2000, 152) "*Foreign exchange exposure is a measure of the potential for a firm's profitability, net cash flow, and market value to change because of a change in exchange rates*". Eksposur valuta asing juga merupakan ukuran dari profitabilitas perusahaan, arus kas bersih dan harga saham yang mengalami perubahan sebagai akibat dari perubahan nilai tukar.

Madura, (2003, 302-323) mengemukakan bahwa eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar secara umum mempunyai tiga bentuk, yaitu :

1. Eksposur Transaksi
2. Eksposur Ekonomi

3. Eksposur Translasi

Ketiga bentuk eksposur diatas mempunyai pengertian dan cara pengukuran masing-masing, tetapi pada penelitian ini hanya memfokuskan pada eksposur ekonomi, karena eksposur ekonomi ini lebih penting untuk diketahui perusahaan karena akan berkaitan dengan kelangsungan bisnis perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.9.1 Eksposur Transaksi

Nilai arus kas masuk sebuah perusahaan yang diterima dalam berbagai nilai valuta akan dipengaruhi oleh nilai tukar dari masing-masing valuta pada saat dikonversikan ke dalam valuta yang diinginkan. Begitu juga sebaliknya, apabila terjadi nilai kas keluar dari sebuah perusahaan dalam berbagai valuta akan bergantung pada nilai tukar masing-masing valuta. Kondisi ini yang disebut dengan eksposur transaksi (*transaction exposure*) yaitu mengukur seberapa besar nilai dari transaksi-transaksi kas di masa depan yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Beberapa hal yang menjadi penyebab timbulnya eksposur transaksi pada perusahaan yaitu :

1. Pembelian atau penjualan barang/jasa secara kredit, dimana harganya dinyatakan dalam valas.
2. Peminjaman atau pemberian pinjaman dana dimana pembayaran bunga dan cicilan utang dibuat dalam mata uang asing.
3. Menjadi suatu kelompok kontrak *forward* yang tidak jadi (*unperformed foreign exchange forward contract*).
4. Memperoleh aktiva ataupun mendatangkan kewajiban yang didominasi dalam valas.

2.1.9.2 Eksposur Ekonomi

Diukur dengan seberapa jauh 'nilai' perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah kearah yang tidak diharapkan. Eksposur ekonomi ini jauh lebih penting bagi kinerja perusahaan dalam jangka panjang dibanding perubahan yang diakibatkan oleh eksposur transaksi maupun eksposur translasi. Dengan kata lain, eksposur ekonomi tidak berasal dari proses akuntansi namun berasal dari analisis operasi (ekonomi). Perencanaan mengenai eksposur ekonomi merupakan tanggung jawab total manajemen karena mencakup interaksi strategi keuangan, pemasaran, pembelian dan produksi.

Sebagaimana telah disinggung diatas bahwa eksposur ekonomi mengukur seberapa jauh nilai sekarang dari aliran kas dimasa mendatang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar oleh sebab itu eksposur transaksi sebenarnya merupakan bagian dari eksposur ekonomi, meskipun demikian, pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap aliran kas perusahaan tidak selalu merupakan akibat transaksi mata uang. Madura (2003) mengemukakan beberapa variabel yang mencerminkan pengaruh terhadap eksposur ekonomi yaitu :

1. Penjualan domestik (dibandingkan produk luar negeri dalam pasar domestik).
2. Ekspor perusahaan yang dinilai dalam mata uang domestik.
3. Ekspor perusahaan yang dinilai dari dalam mata uang asing.
4. Suku bunga yang diterima dari investasi asing.
5. Impor bahan baku perusahaan yang dinilai dalam mata uang domestik.
6. Impor bahan baku perusahaan yang dinilai dalam mata uang asing.
7. Suku bunga yang dibayar atas pinjaman luar negeri.

Dari cerminan diatas, dapat diketahui bahwa eksposur ekonomi tidak hanya mempengaruhi perusahaan multinasional saja, perusahaan domestik murni

juga dapat dipengaruhi oleh eksposur ini. Kondisi ini bisa terjadi jika perusahaan-perusahaan asing ikut beroperasi dalam pasar domestik, oleh sebab itu perusahaan domestik harus bersaing dengan perusahaan asing dalam merebut pasar. Adanya fluktuasi nilai tukar akan dapat mengakibatkan terjadinya perubahan harga.

Dampak dari eksposur ekonomi akan tergantung dari horizon waktu yang digunakan. Setiap terjadi perubahan kurs yang tidak diharapkan maka secara otomatis akan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam empat tahap, yaitu jangka pendek, jangka menengah dengan kasus ekuilibrium, jangka menengah dalam kasus ketidakseimbangan dan jangka panjang. Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing tahap.

Dampak tahap pertama terhadap aliran kas perusahaan adalah dalam anggaran yang berjalan dalam satu tahun. Kerugian atau keuntungan dari tahap ini tergantung dari mata uang yang mendasari aliran kas yang diharapkan. Mata uang yang mendasari kewajiban yang ada seperti hutang, komitmen penjualan atau pembelian tidak dapat diubah. Dalam jangka pendek adalah sulit mengubah harga penjualan maupun negosiasi biaya input. Sebab itu realisasi aliran kas akan berbeda dengan apa yang direncanakan dalam anggaran. Padahal dengan berjalannya waktu, harga dan biaya dapat saja berubah akibat kurs nilai tukar yang berubah.

Dampak tahap kedua terhadap aliran kas jangka menengah seperti ditunjukkan dalam anggaran dua hingga lima tahun, dengan asumsi kondisi ekuilibrium (keseimbangan) terjadi antara kurs valas, inflasi dan suku bunga domestik. Dalam kondisi keseimbangan ini perusahaan dapat menyesuaikan harga dan biaya sepanjang waktu agar dapat mempertahankan aliran kas pada tingkat yang diharapkan. Kebijakan moneter, fiskal dan neraca pembayaran amat menentukan apakah kondisi ekuilibrium akan terjadi dan apakah perusahaan diperbolehkan untuk menyesuaikan harga maupun biaya.

Dampak tahap ketiga terhadap aliran kas jangka menengah, dengan asumsi terjadi keseimbangan. Dalam kasus ini perusahaan tidak dapat menyesuaikan harga dan biayanya akibat perubahan kurs valas. Realisasi aliran kas pada perusahaan akan berbeda dengan aliran kas yang diharapkan. Karena kondisi ini tidak diantisipasi maka nilai pasar perusahaan bisa saja berubah.

Dampak tahap keempat terhadap aliran kas jangka panjang, yaitu untuk periode yang diatas lima tahun. Aliran kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi pesaing yang ada maupun potensial terhadap perubahan nilai tukar dalam kondisi ekuilibrium. Jadi harus diakui bahwa semua perusahaan apakah itu perusahaan yang berorientasi pada domestik maupun internasional akan terkena dampak eksposur ekonomi dalam jangka panjang apabila nilai tukar tidak berada dalam kondisi ekuilibrium secara terus menerus.

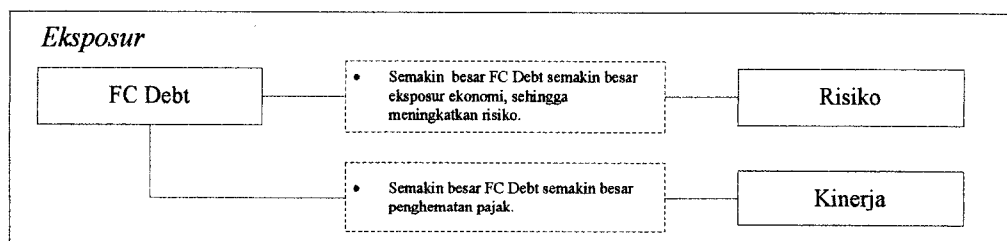
2.1.9.3 Eksposur Translasi

Eksposur translasi (*translation exposure*) adalah mengukur seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Pada literatur yang lain eksposur translasi ini sering disebut dengan eksposur akuntansi. Laporan keuangan konsolidasi umumnya digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan afiliasi di luar negeri. Bila nilai tukar berubah sejak pelaporan periode sebelumnya, maka *translation* atau penilaian ulang atas asset, utang, penerimaan, biaya, laba dan rugi yang didenominasi dalam valas akan menyebabkan laba/rugi valas (*foreign exchange gains or losses*). Kemungkinan akan terjadinya laba atau rugi valas ini diukur oleh angka eksposur akuntansi. Beberapa perusahaan multinasional tidak merasa perlu untuk mengkonversi pendapatan yang diperoleh cabang-cabangnya ke mata uang perusahaan induknya, karena dianggap tidak relevan.

Berikut ini adalah hal-hal yang mempengaruhi derajat eksposur perusahaan terhadap kemungkinan laba atau rugi karena konversi laporan keuangan. Menurut Madura (2003), tinggi rendahnya eksposur ini tergantung pada beberapa faktor yaitu :

1. Tingkat keterlibatan anak perusahaan dalam bisnis luar negeri. Semakin besar prosentase bisnis perusahaan yang dilakukan oleh cabang di luar negeri maka semakin tinggi prosentase pos-pos laporan keuangan yang mudah terpengaruh eksposur translasi.
2. Lokasi anak perusahaan. Hal ini terjadi karena pos-pos laporan keuangan di setiap cabang biasanya dinyatakan dalam mata uang domestik di negara tersebut.
3. Standar Akuntansi yang digunakan. Setiap negara pada umumnya memiliki standar akuntansi yang sudah baku, sehingga amat bervariasi bila dibandingkan pada masing-masing negara.

Pengukuran eksposur translasi ini pada perusahaan multinasional dapat dilakukan dengan cara memprediksi laba dalam masing-masing valuta asing, dan kemudian menentukan dampak potensial dari pergerakan nilai tiap valuta asing terhadap valuta negara induk. Sejumlah perusahaan multinasional berupaya menghindari eksposur translasi ini dengan konsep lindung nilai (*hedge*). Pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko dan kinerja menurut teori eksposur dapat dilihat pada Gambar 2.7



Gambar 2.7
Pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko dan kinerja menurut teori eksposur

2.1.10 Hubungan Antar Variabel

2.1.10.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal

2.1.10.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Margin operasi menunjukkan profitabilitas perusahaan. Margin operasi adalah rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan operasional dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Margin Operasi diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Margin Operasi} = \frac{\text{Pendapatan Operasi}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Semakin besar margin operasi maka semakin besar profitabilitas perusahaan sehingga akan menghasilkan laba ditahan yang besar. Sesuai dengan *pecking order hypothesis*, yang disampaikan oleh Myers and Majluf (1984) “relate profitability to capital structure by suggesting that more profitable firms will demand less debt because internal funds are available for finance”. Perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan dana sehingga semakin sedikit kebutuhan akan hutang mata uang lokal.

Allayannis *et al.* (2000) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang sangat kuat antara margin operasi dengan tingkat hutang mata uang lokal. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian Rajan *and* Zingales (1995). Pengaruh negatif ini juga didukung oleh pendapat Smith *and* Stulz (1985) *and* Warner (1977) yang menyatakan bahwa semakin kecil margin operasi perusahaan, semakin besar kebutuhan akan hutang.

Pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang asing juga dapat didasarkan *trade off theory* pada teori struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan sumber dana hutang sampai pada titik optimal akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga mampu membayar dividen yang lebih tinggi, yang pada

akhirnya harga saham akan meningkat. Peningkatan jumlah hutang setelah titik tersebut akan meningkatkan risiko perusahaan dan menurunkan harga saham.. Sementara itu, semakin tinggi margin operasi, maka semakin besar profitabilitas perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini memberi peluang perusahaan untuk mendapatkan hutang yang lebih besar, baik hutang dalam mata uang lokal maupun mata uang asing untuk mencapai titik optimal hutang.

2.1.10.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai total asset, total penjualan atau nilai kapitalisasi pasar. Pada studi ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan total penjualan (*sales*). Ukuran perusahaan tersebut dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Penjualan} \dots\dots\dots(2.2)$$

Menurut *the static trade off theory*, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan probabilitas *financial distress* dan berkorelasi positif dengan *leverage*, sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total penjualan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat memperoleh hutang yang lebih besar untuk mencapai titik optimal.

Sesuai dengan teori *informational asymmetries* yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan semakin mudah bagi publik untuk mendapatkan informasi tentang kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang relatif kecil. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan hutang. Selain itu, semakin besar perusahaan semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk melakukan diversifikasi usaha sehingga menurunkan

risiko bisnis akibat perubahan musim, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan *leverage*-nya.

A large number of studies find a significant positive relation between size and debt ratio (Rajan and Zingales, 1995; Barclay and Smith, 1996). Harris and Raviv (1991) menyimpulkan bahwa penggunaan hutang berhubungan positif dengan ukuran perusahaan.

2.1.10.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal (*Capital expenditure*) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah pengeluaran kas yang diharapkan untuk menghasilkan keuntungan arus kas pada masa akan datang lebih dari satu tahun. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) terdiri dari pembelian peralatan baru dan membangun pabrik, penggantian aktiva tetap, pengeluaran periklanan dan program riset dan pengembangan, investasi permanen dengan meningkatkan target persediaan atau piutang usaha, investasi pada pendidikan dan pelatihan karyawan, merger dan akuisisi. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$Capex = \frac{\text{Pengeluaran Modal}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Pengeluaran modal dapat diartikan sebagai kebutuhan dana untuk investasi baik untuk investasi pada aktiva tetap maupun investasi pada modal kerja. Semakin tinggi kebutuhan pengeluaran modal semakin tinggi kebutuhan dana. Berdasarkan *picking order hypothesis*, kebutuhan dana investasi akan dibiayai lebih dulu dengan sumber dana internal. Jika sumber dana internal tidak mencukupi maka alternatif hutanglah yang kemudian dipilih. Semakin tinggi pengeluaran

modal (dengan asumsi perolehan sumber dana internal relatif tetap) maka semakin tinggi sumber dana hutang yang dibutuhkan.

Pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang lokal berdasarkan *costly monitoring and agency cost*, dapat dijelaskan oleh Diamond (1984) berpendapat bahwa jika para pemberi pinjaman (*creditor*) lokal dapat mengumpulkan informasi pada perusahaan lokal dengan biaya yang relatif rendah, maka mereka akan lebih memilih membiayai perusahaan lokal dibandingkan dengan perusahaan dengan biaya monitoring yang tinggi (perusahaan asing).

2.1.10.1.4 Pengaruh Aktiva berwujud terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Aktiva berwujud menunjukkan seberapa banyak *tangible asset* dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu. Aktiva berwujud dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Aktiva Berwujud} = \log \text{total tangible asset} \dots\dots\dots(2.4)$$

Aktiva berwujud dapat juga digunakan untuk mereduksi *agency cost* karena hutang menjadi semakin aman dimata *bondholders*. Hal tersebut memperlihatkan bahwa aktiva berwujud memiliki pengaruh yang positif terhadap total hutang dan hutang dalam mata uang asing. Teori *Asymmetric information* berpendapat bahwa terdapat hubungan positif antara aktiva berwujud dengan hutang. Jika bank mengalami kesulitan dalam memperoleh informasi tentang perusahaan (*asymmetric information*), perusahaan dengan aktiva berwujud kecil akan kesulitan memperoleh hutang.

Rajan and Zingales (1995) and Booth et al. (2001) menyatakan bahwa :

“Despite substantial institutional differences across countries, firm debt ratios in developed and developing countries seem to be affected by some similar factors. First, debt ratios are typically lower for more profitable firms. Second, debt use is generally higher for firms with more tangible assets that can be used as collateral”.

2.1.10.1.5 Pengaruh *Market-to-book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Market-to-book value adalah nilai yang diberikan pasar terhadap manajemen perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. *Market-to-book value ratio* diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{MTB Rasio} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}} \dots\dots\dots(2.5)$$

Studi ini menggunakan *market-to-book ratio* sebagai ukuran *growth opportunities*. Jika terjadi *information asymmetries* antara pihak management dengan pemilik modal, maka potensi terjadi *agency costs* yaitu biaya pengawasan terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh para direksi menjadi lebih besar untuk perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi. Untuk perusahaan seperti ini pemilik akan lebih memilih memperoleh dividen dan membiayai investasi perusahaan dengan menggunakan hutang.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi tersebut, yang diproksikan dengan *market-to-book ratio* yang tinggi, akan dipersepsikan relatif lebih baik oleh investor, sehingga dapat memperoleh pinjaman lebih besar dari peminjam lokal. Allayannis *et al.* (2000) menyatakan hubungan negatif antara *market to book ratio* dengan hutang dalam mata uang lokal, hal ini sesuai dengan *pecking order theory of capital structure*. Myers and Majluf (1984) mendasarkan pada "*pecking order*" theory, menemukan hubungan negatif pada variabel *growth* terhadap leverage. Jadi semakin tinggi *market to book ratio* maka perusahaan tersebut tumbuh dan memiliki sumber dana internal yang besar sehingga tidak menggunakan hutang mata uang lokal.

Myers (1977) dalam studinya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi masalah pinjaman menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan dengan hutang jangka panjang. Argumentasi temuan tersebut adalah peluang pertumbuhan perusahaan adalah aset tidak nyata perusahaan (*intangible*

assets) bukan *tangible assets*, sementara itu perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan dihadapkan pada tingkat likuiditas perusahaan yang rendah untuk membiayai peluang investasi pada masa datang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan *leverage* yang sudah tinggi akan membutuhkan biaya modal yang tinggi bila harus membiayai dengan hutang tambahan, sehingga perusahaan dengan tingkat kesempatan pertumbuhan tinggi lebih memilih tingkat *leverage* yang rendah untuk saat ini.

Penelitian ini juga didukung pendapat Lang, Ofek and Stulz (1996) yang berpendapat bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan pertumbuhan untuk perusahaan dengan *Tobin's q ratio* rendah, yaitu perusahaan yang peluang pertumbuhannya tidak dikenali oleh pasar modal. Tetapi hubungan negatif tersebut tidak berlaku untuk perusahaan dengan *Tobin's q ratio* tinggi. Sementara itu Rajan and Zingales (1995) and Booth *et al.* (2001) juga menyatakan terdapat hubungan negatif antara *market-to-book ratio* dengan total hutang.

2.1.10.1.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Modal sendiri dalam mata uang asing adalah kepemilikan saham perusahaan oleh investor atau perusahaan asing. Ekuitas asing diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Modal dlm Mata Uang Asing} = \frac{\text{kepemilikan saham oleh perusahaan asing}}{\text{total modal saham}} \dots (2.6)$$

Implikasi dari *pecking order hypothesis* adalah bahwa *FC debt* nampak sebagai pelengkap hutang lokal (berlawanan dengan peramalan *trade-off theory* yang berimplikasi sebagai substitusi) karena perusahaan akan menggunakan *FC debt* hanya jika *LC debt* sudah jenuh. Begitu pula perusahaan yang telah *listing* di *foreign equity market*, telah memiliki hutang dalam jumlah yang besar sehingga

perusahaan tersebut mengambil sumber pendanaan terakhir yaitu ekuitas dari pasar ekuitas luar negeri.

2.1.10.1.7 Pengaruh *Foreign sales* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Foreign sales merupakan penjualan barang atau jasa ke luar negeri sehingga perusahaan menerima mata uang asing sebagai alat pembayaran, kemudian dirupiahkan sesuai dengan nilai tukar pada saat itu. *Foreign sales* diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Penjualan ekspor} = \frac{\text{Penjualan dalam mata uang asing}}{\text{Total Penjualan}} \dots\dots\dots(2.7)$$

Foreign Sales merupakan proksi *foreign cashflow*. semakin besar penjualan dalam mata uang asing perusahaan semakin kecil hutang mata uang lokal perusahaan. Penjualan dalam mata uang asing yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai uang kas dalam mata uang asing yang besar pula, hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung risiko perubahan nilai tukar.

2.1.10.1.8 Pengaruh Kas Dalam Mata Uang Asing terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Perusahaan dapat menyimpan cadangan kas dalam mata uang asing sebagai cadangan terhadap pergerakan nilai tukar. Kas dalam mata uang asing adalah saldo kas perusahaan dalam mata uang asing setiap akhir tahun buku dalam USD dan dirupiahkan dengan menggunakan nilai tukar pada saat itu. Kas dalam mata uang asing dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Kas dalam Mata Uang Asing} = \frac{\text{Saldo Kas dalam Mata Uang Asing}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2.8)$$

Tingginya cadangan kas dalam mata uang asing mencerminkan liquiditas yang tinggi, liquiditas yang tinggi akan memberikan kepercayaan kepada kreditor atas kemampuan membayar hutang khususnya hutang jangka pendeknya. Sehingga semakin tinggi kas dalam mata uang asing akan meningkat pula hutang mata uang lokal.

Sementara itu argumentasi lainnya menyatakan bahwa semakin besar uang kas dalam mata uang asing maka semakin kecil hutang mata uang lokal. Hal itu disebabkan perusahaan dengan cadangan kas dalam mata uang asing yang besar akan relatif mudah untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung resiko perubahan nilai tukar.

2.1.10.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing

2.1.10.2.1 Pengaruh Margin operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing

Menurut *the static trade off theory*, semakin besar margin operasi, maka semakin besar profitabilitas perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini memberi peluang perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam mata uang lokal maupun asing untuk mencapai titik optimal hutang.

Menurut *costly monitoring and agency cost theory*, margin operasi yang tinggi mencerminkan kemampuan manajerial yang baik. Semakin besar margin operasi maka semakin baik kemampuan manajerial, sehingga semakin kecil biaya monitoring dan kemudian menurunkan biaya keagenan. Biaya keagenan yang turun akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berhutang lebih banyak lagi sehingga meningkatkan total hutang.

Menurut *pecking order hypothesis*, perusahaan akan lebih memilih *internal fund* yaitu laba ditahan dibandingkan *external fund* yaitu hutang. Perusahaan yang memiliki margin operasi besar, akan menggunakan laba ditahan

untuk memenuhi kebutuhan dana sehingga perusahaan sedikit menggunakan hutang mata uang asing. Hal tersebut juga sesuai dengan pendapat Pandey (2000) bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan lebih banyak laba ditahan dan sedikit hutang. Allayannis *et al.* (2000) tidak menemukan hubungan negatif dan tidak signifikan antara margin operasi dengan hutang mata uang asing.

2.1.10.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan penjualan total (*sales*). Menurut *the static trade off theory*, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan probabilitas *financial distress* dan berkorelasi positif dengan leverage, sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total penjualan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat memperoleh hutang yang lebih besar untuk mencapai titik optimal. Allayannis *et al.* (2000) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan hutang mata uang asing.

Menurut *costly monitoring and agency cost theory*, Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menerbitkan hutang, sementara itu semakin besar hutang maka semakin tinggi biaya keagenan untuk kebutuhan *lender monitoring* sehingga diramalkan juga menentukan besarnya hutang dengan valuta asing.

Teori *informational asymmetries* menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin mudah bagi investor maupun kreditur mendapatkan informasi tentang perusahaan sehingga meningkatkan kemudahan bagi kreditur untuk menyalurkan kreditnya dan memudahkan perusahaan memperoleh hutang.

Pendapat ini mengandung arti terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage*.

Menurut teori *market debt hypothesis* ukuran perusahaan juga merupakan penentu besarnya *FC Debt*. Semakin besar ukuran perusahaan yang diprosikan oleh penjualan (*sales*) maka semakin besar kebutuhan dana. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang semakin meningkat akibat semakin besarnya ukuran perusahaan, maka dibutuhkan sumber pendanaan yang cukup besar yaitu *FC Debt*. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula *FC Debt* dan juga meningkatkan *Total Debt*.

Menurut *risk management*, Semakin kecil perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang semakin rendah semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menggunakan derivatif dalam melakukan hedging, sehingga perusahaan besar lebih mampu menjamin stabilitas tingkat risiko dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh hutang baik hutang lokal maupun hutang dalam mata uang asing.

2.1.10.2.3 Pengaruh Pengeluaran modal (*capital expenditure*) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Diamond (1984) berpendapat bahwa jika para pemberi pinjaman (*creditor*) lokal dapat mengumpulkan informasi pada perusahaan lokal dengan biaya yang relatif rendah, perusahaan dengan biaya monitoring yang tinggi seharusnya pinjam lebih banyak di lokal. Kenyataan menunjukkan bahwa *foreign lenders* memilih pinjaman yang dijamin dengan *hard assets* (asset yang nyata dan mudah untuk dilikuidasi) karena tingginya biaya monitoring peminjam dari Asia Timur, sehingga terdapat hubungan positif antara pengeluaran modal (*committed capital*

expenditures) dengan tingkat *FC debt*. Pengeluaran modal khususnya untuk pembelian *hard asset (committed capital expenditure)* dapat menggunakan aset yang dibelinya sebagai jaminan atas pinjaman asing yang diperoleh.

Menurut *Agency cost theory*, semakin besar pengeluaran modal maka semakin besar kebutuhan dana. Kebutuhan dana yang besar dipergunakan untuk membiayai investasi guna mendukung pertumbuhan perusahaan yang tinggi ini, kondisi ini akan mengakibatkan biaya keagenan yang lebih besar. Penggunaan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana ini menjadi alternatif investor agar pendapatan dividen tetap besar dan biaya monitoring menjadi lebih sedikit. Penurunan kegiatan pengawasan oleh pemegang saham mengakibatkan *agency cost* menurun. Selanjutnya dapat disimpulkan semakin besar pengeluaran modal maka semakin besar total hutang baik hutang dalam mata uang lokal dan hutang mata uang asing.

2.1.10.2.4 Pengaruh Aktiva berwujud (*tangible assets*) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Asset nyata (*tangible assets*) bisa dipakai sebagai jaminan dalam pengajuan hutang dan seharusnya berhubungan positif untuk pinjaman yang diajukan. Asset nyata dapat juga digunakan untuk mereduksi *agency cost* karena hutang menjadi semakin aman dimata *bondholders*. Hal tersebut memperlihatkan bahwa asset nyata memiliki pengaruh yang positif terhadap total hutang baik hutang dalam mata uang lokal dan hutang dalam mata uang asing.

Costly monitoring theory menyatakan bahwa semakin besar aktiva berwujud akan memudahkan *lender* dalam menyalurkan kreditnya. Aktiva berwujud yang dapat dijadikan jaminan dalam penyaluran hutang menurunkan biaya *monitoring* atas hutang yang diberikan. Hal ini sesuai dengan Allayannis et.

al (2000) konsisten dengan *costly monitoring theory* dan *agency theory*, asset nyata berhubungan positif dengan penggunaan hutang mata uang asing.

2.1.10.2.5 Pengaruh *Market-to-book value* terhadap Hutang Mata Uang Asing

Perusahaan dengan *growth opportunities* yang lebih besar seharusnya menggunakan hutang sedikit untuk menghindari *under-investment costs* dalam kaitannya dengan *debt-overhang problems* sebagaimana digambarkan oleh Jensen and Meckling dan Myers dalam penelitian Allayannis (2000). Penelitian ini menggunakan *market to book ratio* sebagai ukuran *growth opportunities*.

Agency cost theory meramalkan bahwa *market to book ratio* memiliki hubungan yang negatif dengan hutang secara keseluruhan dan juga memiliki pengaruh yang negatif dengan *FC Debt*. Jika kemampuan managerial dinilai efektif, Jensen (1986) dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000), menyebutkan bahwa perusahaan yang tingkat keuntungan tinggi akan menggunakan lebih banyak *leverage*. Kemampuan managerial yang baik akan menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan dapat diperolehnya *free cashflow* yang lebih besar. Sebaliknya kemampuan managerial yang tidak efektif (*ineffectif governance*) mendorong manager untuk tidak menggunakan *leverage*. Menurut *risk management*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih suka menanggung risiko keuangan yang lebih tinggi untuk mencoba menjamin bahwa tersedianya dana untuk investasi.

2.1.10.2.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Pengaruh kepemilikan saham asing terhadap hutang mata uang asing adalah negatif. Hal ini dikarenakan akses kepada pasar modal luar negeri dapat

merupakan tindakan substitusi atas hutang baik hutang secara keseluruhan maupun hutang dalam mata uang asing.

Implikasi langsung *pecking order hypothesis* adalah bahwa *FC debt* nampak sebagai pelengkap hutang lokal (berlawanan dengan peramalan *trade-off theory* yang berimplikasi sebagai substitusi) karena perusahaan akan menggunakan *FC debt* hanya jika *LC debt* sudah jenuh. Begitu pula perusahaan yang telah *listing di foreign equity market*, telah memiliki hutang dalam jumlah yang besar sehingga perusahaan tersebut mengambil sumber pendanaan terakhir yaitu ekuitas dari pasar ekuitas luar negeri. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki ekuitas asing memiliki *FC debt*.

Risk management theory menyatakan bahwa perusahaan akan mengambil keputusan yang akan dapat meminimumkan resiko perusahaan. Jika perusahaan memiliki modal sendiri dalam mata uang asing akan menurunkan resiko perubahan nilai tukar jika menggunakan hutang mata uang asing.

2.1.10.2.7 Pengaruh *Foreign sales* terhadap Hutang Mata Uang Asing

Foreign Sales merupakan proksi *foreign cashflow*. *Foreign cashflow* memberikan *hedging* secara alamiah atas nilai tukar yang diakibatkan oleh lemahnya mata uang lokal sebagai akibat dari ketidakstabilan makro ekonomi. Saat ini, banyak perusahaan yang tertarik menerapkan kebijakan *hedging* atau manajemen risiko (*risk management*) terhadap resiko perubahan nilai tukar. Meskipun sebagian besar berfokus pada penggunaan market *derivative*, penerbitan hutang dalam mata uang asing yang telah di *back-up* dengan penjualan dalam mata uang asing adalah bentuk alternatif dari *hedging*.

Risk management theory menerangkan bahwa kebijakan keuangan yang diambil perusahaan selalu mempertimbangkan risiko yang sekecil-kecilnya. Bagi perusahaan yang melakukan penjualan dalam mata uang asing tidak akan

mengalami risiko perubahan nilai tukar (*foreign exchange risk*,) karena memiliki dana dalam bentuk mata uang asing yang dapat menjamin pembayaran hutang mata uang asing tanpa melalui pembelian mata uang tersebut di pasar valuta asing, sehingga perusahaan yang memiliki nilai penjualan dalam mata uang asing yang besar akan lebih menggunakan hutang mata uang asing

2.1.10.2.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Kas Dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Menurut pendapat Allayannis *et al.* (2000) “the use of foreign currency debt is tempered by the ability to manage the associated currency risk with risk management tools, such as foreign cash flow and cash reserves”. *Risk management theory* yang mendasari argumentasi bahwa kepemilikan kas dalam mata uang yang semakin besar seharusnya menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar hutang mata uang asing tanpa harus mengalami risiko perubahan nilai tukar (tanpa melakukan *hedging*). Sehingga semakin besar kas dalam mata uang asing akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan hutang mata uang asing yang lebih besar pula.

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam mata uang asing, tetapi tidak banyak memiliki EBIT dalam mata uang asing atau tidak memiliki cadangan kas mata uang asing yang cukup, seharusnya melakukan *hedging* risiko nilai tukarnya dengan derivatif. Allayannis *et al.* (2000) menyatakan penggunaan hutang mata uang asing yang besar akan meningkatkan *foreign cash*, namun dalam penelitian tersebut *foreign cash* tidak signifikan dengan hutang mata uang asing.

2.1.11 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing Terhadap Pendapatan Saham

Hutang mata uang asing adalah pinjaman dana dalam mata uang asing yang menimbulkan beban tetap berupa beban bunga. Teori tentang struktur modal

menyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan namun juga akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan disebabkan karena penghematan pajak yang ditimbulkan karena pembayaran beban tetap sebelum perusahaan membayar pajak mengakibatkan penghematan pajak. Bunga hutang mata uang asing yang secara relatif lebih rendah dari pada hutang mata uang lokal juga mendasari peningkatan kinerja akibat pemilihan sumber dana ini.

Tingkat *leverage* yang tinggi juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga akan menaikkan harga saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Kenaikan harga saham dapat meningkatkan pendapatan saham baik berupa dividen dan *capital gain*. Pendapatan saham menunjukkan ukuran kinerja saham perusahaan. Pendapatan saham diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$Rs_t = \frac{\text{Harga saham}_t - \text{Harga saham}_{t-1}}{\text{Harga saham}_{t-1}} \dots\dots\dots(2.9)$$

Mengembangkan pendapat Ross dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000) , jika penggunaan modal asing biayanya lebih tinggi dalam istilah ketatnya aturan atau *distress costs*, perusahaan dapat memberikan sinyal akan kemampuannya dalam membayar kembali kreditnya dengan menanggung potensi biaya ini. *A related signaling theory* oleh Titman and Trueman dalam penelitian Allayannis *et al.* (2000) menemukan bahwa perusahaan memilih untuk memperoleh hutang luar negeri dari kreditur yang berkualitas untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan berkualitas baik di mata investor. Untuk alasan ini, kita mengharapkan bahwa perusahaan yang mengembangkan reputasinya melalui penjualan saham di pasar modal asing juga akan cenderung menggunakan hutang asing. Diamond (1989), Klapper and Love (2002), and Miller (2002) berpendapat bahwa perusahaan yang listing tersebut memiliki standar reputasi modal yang tinggi. Selain itu perusahaan

yang listing di pasar modal berarti telah membayar biaya yang terkait dengan biaya untuk memasuki pasar modal asing. Kemampuan perusahaan listing di pasar modal asing meningkatkan kepercayaan investor. Tingginya kepercayaan investor ini dapat menurunkan *marginal cost* dalam rangka menerbitkan *FC debt* dengan jalan menerbitkan obligasi dengan tingkat bunga yang relatif lebih rendah.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor penentu besarnya *total debt* adalah faktor kepemilikan. Penelitian Brailsford *et al.* (2001) dan Wiwattanakantang (1999) menyatakan terdapat hubungan positif yang signifikan antara *large block shareholders* seperti kepemilikan keluarga atau kelompok dengan *leverage* di Australia dan Thailand. Semakin besar kepemilikan kelompok atau keluarga maka semakin besar *leverage* perusahaan. Penelitian ini mendukung teori bahwa pemegang saham besar memiliki insentif yang lebih besar untuk memonitor manajemen, sehingga menurunkan konflik agensi. Hal tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh keluarga di Asia Timur akan memiliki penggunaan hutang yang lebih besar secara keseluruhan dan jumlah *FC debt* yang lebih banyak.

2.1.12 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing Terhadap Risiko Perusahaan

Semakin tinggi *FC Debt* maka perusahaan memiliki peluang mengalami *financial distress* yang semakin besar atau semakin tinggi risiko perusahaan, sehingga efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang diinginkan tidak lagi mencukupi untuk menutupi nilai yang diperkirakan akibat biaya kebangkrutan. Setiap peningkatan rasio hutang pada tingkat optimal akan mengakibatkan nilai pasar perusahaan menurun dan biaya modal keseluruhan meningkat.

Kenaikan risiko keuangan menyebabkan kenaikan risiko pemegang saham yang melebihi risiko bisnis dasar, sebagai akibat penggunaan *leverage finansial*. Hubungan antara risiko perusahaan dan *leverage finansial* dapat digambarkan

pada gambar 2.8. Risiko perusahaan merupakan variabilitas pendapatan saham.

Risiko perusahaan diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$STD_{it} = \sqrt{\sum \frac{(Rs_{it} - \bar{R}s_{it})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(2.10)$$

Keterangan :

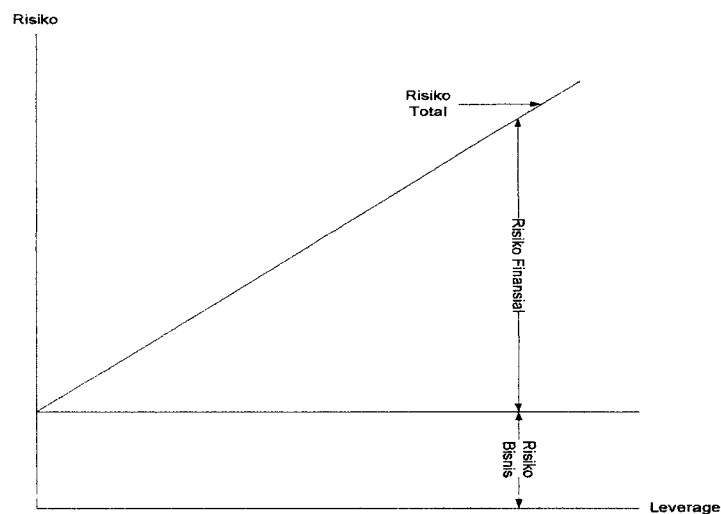
STD_{it} : Standar Deviasi perusahaan

Rs_{it} : pendapatan saham mingguan perusahaan

$\bar{R}s_{it}$: rata-rata pendapatan saham mingguan perusahaan i setiap tahun

n : jumlah pengamatan

Risiko bisnis tidak tergantung oleh jumlah *leverage*. Sehingga risiko yang dipengaruhi oleh *leverage* perusahaan adalah risiko finansial.



Sumber: Lee Cheng F (1990)

Gambar 2.8
Hubungan leverage dan risiko perusahaan

2.1.13 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Pendapatan Saham

Hutang mata uang lokal adalah pinjaman dana dalam mata uang lokal dari luar perusahaan yang memiliki beban tetap berupa beban bunga. perusahaan dengan tingkat hutang tertentu akan menikmati efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh hutang mata uang lokal terhadap pendapatan saham dapat dijelaskan dengan beberapa teori. Menurut Myers (1984) pada *dynamic pecking-order model*, peningkatan *leverage* mengurangi keamanan kapasitas hutang dan peningkatan kemungkinan pembatalan proyek dengan NPV positif di masa yang akan datang. Oleh karena, peningkatan *leverage* menghasilkan pendapatan saham yang rendah. Peningkatan *leverage* menurunkan keamanan kapasitas hutang perusahaan dan mungkin mendorong *underinvestment* di masa yang akan datang. Hal itu menurunkan nilai perusahaan.

Teori *trade off*, tiap penyimpangan dari struktur modal optimal akan menghasilkan harga saham yang rendah. *Default risk premium* menceritakan pada sisi lain bahwa peningkatan *leverage* perusahaan mungkin meningkatkan *default risk* sehingga pemegang saham menuntut kompensasi yang lebih tinggi untuk menutupi *default risk premium* tersebut.

2.1.14 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Risiko Perusahaan

Pada tingkat hutang yang tinggi, perusahaan memiliki peluang mengalami *financial distress* yang semakin besar atau semakin tinggi risiko perusahaan, sehingga efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang diinginkan tidak lagi mencukupi untuk menutupi nilai yang diperkirakan akibat biaya kebangkrutan. Setiap peningkatan rasio hutang pada tingkat optimal akan mengakibatkan nilai pasar perusahaan menurun dan biaya modal keseluruhan meningkat.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

2.2.1 Aghion and Bacchetta (2000)

Penelitian mengenai model pemecahan krisis mata uang yang disebabkan karena adanya saling keterkaitan antara hutang perusahaan swasta dalam negeri dan keberadaan kekakuan harga nominal (*nominal price rigidities*). Penelitian ini

menemukan bahwa krisis mata uang yang ditandai dengan rendahnya *output* dan depresiasi mata uang domestik adalah akibat dari harga-harga yang susah untuk berubah (*sticky*) sehingga penurunan nilai mata uang domestik akan mengakibatkan peningkatan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang sehingga menurunkan kapasitas memperoleh pinjaman dan oleh karena itu mempengaruhi investasi dan *output*.

2.2.2 Allayannis *et al.* (2000)

Penelitian mengenai pilihan perusahaan antara hutang lokal, asing dan sintetik lokal (mata uang asing yang dilindungi nilai). Penelitian ini mencari faktor-faktor yang mempengaruhi setiap jenis hutang dan menggunakan krisis di Asia untuk meneliti pengaruh setiap jenis hutang terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mendapatkan bahwa kemampuan perusahaan memasuki pasar modal asing menjadi faktor yang menentukan jenis hutang yang digunakan oleh perusahaan di Asia Timur. Kas dalam mata uang asing dan cadangan kas dalam mata uang asing menjadi penentu keputusan penggunaan mata uang asing. Jenis aktiva perusahaan juga penting dalam menerangkan penggunaan hutang dalam valuta asing konsisten dengan teori keagenan tentang biaya pengawasan yang mahal menentukan menggunakan hutang sintetik lokal justru menurunkan nilai pasar perusahaan yang mungkin dikarenakan ketidaklikuitan pasar derivatif pada masa krisis.

2.2.3 Allayanis *and* Weston (2001)

Penelitian untuk menguji penggunaan derivatif mata uang asing (FCDs) oleh 720 perusahaan besar non keuangan di Amerika Serikat dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dengan penggunaan FCDs. *Multivariate tests* menunjukkan bahwa perusahaan melakukan lindung nilai secara optimal.

2.2.4 Andrade and Kaplan (1998)

Penelitian untuk mempelajari 31 transaksi leverage tingkat tinggi yang mengakibatkan perusahaan secara keuangan bukan secara ekonomis mengalami kebangkrutan. Penelitian ini menemukan bahwa penggunaan leverage sedikit meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak terpengaruh oleh guncangan ekonomi, maka biaya kebangkrutan menjadi tidak berarti.

2.2.5 Booth *et al.* (2001)

Penelitian untuk mempelajari apakah teori struktur permodalan dapat digunakan untuk lintas negara dengan struktur institusi yang berbeda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 negara berkembang. Penelitian ini menemukan bahwa variabel yang mempengaruhi struktur modal di negara maju konsisten mempengaruhi struktur modal di negara berkembang. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin kecil rasio hutang (*pecking order hypothesis*) dan sumber dana eksternal menjadi mahal. Walaupun beberapa faktor dari teori keuangan modern dapat digunakan untuk lintas negara, harus tetap diperhatikan dampak dari perbedaan institusi pada pilihan struktur modal. Biasanya rasio hutang di negara berkembang terpengaruh dengan cara dan variabel yang sama dengan negara maju. Tapi ada beberapa perbedaan dari cara bagaimana rasio-rasio tersebut dipengaruhi oleh faktor negara seperti tingkat pertumbuhan GDP, tingkat inflasi dan perkembangan dari pasar modal.

2.2.6 Brailsford *et al.* (2001)

Penelitian mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan struktur modal. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa ada hubungan positif antara *external blockholders* dan *leverage*, hubungan *curvilinear* antara besarnya kepemilikan saham tingkat manajer dan hutang, dan hasil akhirnya adalah adanya hubungan beragam antara *external blockholders* dan *leverage* tergantung dari besarnya kepemilikan saham tingkat manajer

2.2.7 Stijn *et al.* (1999)

Penelitian untuk menguji pemisahan kepemilikan dan pengawasan pada 2.980 perusahaan di 9 negara Asia Timur. Penelitian ini menemukan bahwa di semua negara dalam penelitian, pengawasan dilakukan melalui struktur piramida dan kepemilikan silang antar perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan pengawasan terjadi pada perusahaan keluarga dan perusahaan kecil. Ditemukan 2/3 dari perusahaan dikendalikan oleh kepemilikan tunggal dan 60% adalah perusahaan keluarga.

2.2.8 Stijn *et al.* (2002)

Penelitian mengenai krisis keuangan yang terjadi di Asia timur, di beberapa negara yang mempunyai karakteristik institusi yang berbeda untuk mempermudah indentifikasi faktor-faktor yang menentukan penggunaan kebangkrutan sebagai jawaban atas distress perusahaan. Penelitian ini meneliti 4.569 perusahaan yang beroperasi di Asia Timur, terdapat 106 kasus kebangkrutan pada tahun 1997 dan 1998. Penelitian ini menemukan bahwa kecenderungan untuk bangkrut lebih rendah pada perusahaan yang kepemilikannya berhubungan dengan bank dan keluarga, pengawasan untuk karakteristik perusahaan dan negara. Sebagai tambahan, kebangkrutan kemungkinan terjadi pada negara yang mempunyai sistem yuridis yang baik. Ada interaksi antara hak kreditor yang kuat dan sistem yuridis yang baik untuk meningkatkan kecenderungan kebangkrutan.

2.2.9 Graham *and* Campbell (2001)

Penelitian yang mensurvey 392 CFOs mengenai biaya modal, anggaran modal dan struktur modal. Penelitian ini mendapatkan bahwa perusahaan besar jarang sekali menggunakan teknik nilai sekarang dan CAPM sementara perusahaan kecil biasanya menggunakan kriteria pembayaran ulang. Beberapa

perusahaan menggunakan risiko perusahaan dibanding dengan risiko proyek untuk mengevaluasi investasi baru. Perusahaan amat memperhatikan sifat lentur keuangan dan tingkat kredit ketika mengeluarkan hutang dan menghasilkan pencairan deviden dari saham dan apresiasi harga saham sekarang ketika mengeluarkan ekuitas. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis *pecking-order* dan pertukaran struktur modal tapi sedikit sekali kejadian dimana eksekutif memperhatikan substitusi aset, informasi asimetris, biaya transaksi, *free cash flows* atau pajak pribadi.

2.2.10 Harris and Artur (1991)

Penelitian mengenai teori struktur modal berdasar pada biaya agensi, informasi asimetrik, interaksi pasar produk dan sistem pengawasan perusahaan (tapi termasuk teori berbasis pajak). Harvey et.al. (2003) melakukan penelitian mengenai apakah hutang dapat mengurangi dampak dari agensi pada pemunculan pasar perusahaan dimana struktur piramida kepemilikan menciptakan biaya manajerial agensi yang ekstrim. Tes yang dilakukan menggunakan data gabungan dari pernyataan keuangan tradisional dan kontrak hutang global terbaru. Analisis penelitian ini didasarkan pada potensial endogeneity antara hutang, struktur kepemilikan dan nilai.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tambahan keuntungan dari hutang terkonsentrasi pada perusahaan yang mempunyai biaya manajerial agensi tinggi dan yang mempunyai masalah investasi berlebih dari tingkat aset yang tinggi yang membatasi tingkat pertumbuhan di masa datang. Kemudian, pinjaman dari sindikat internasional secara efektif menciptakan nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kontrak ulang (*recontracting*) dimana nilai pemegang saham sebanding dengan sistem pengawasan yang terjadi terutama bila perusahaan menghadapi masalah investasi berlebih.

2.2.11 Michael Westphalen (2002)

Penelitian yang mengasumsikan bahwa kinerja perusahaan menurun dengan *free cash flow* yang tinggi karena biaya agensi dari kebijaksanaan manajerial. Dari hasil penelitian ini didapatkan bahwa hutang mampu membentengi biaya agensi dari *free cash flow*, sama dengan pajak. Karena benteng ini hilang setelah kegagalan, maka ada pertukaran antara keuntungan dari biaya agensi dan biaya kebangkrutan. Hilangnya benteng ini juga menyebabkan penentuan struktur modal yang optimal tanpa adanya pajak atau biaya kebangkrutan. Analisis sensitif memperlihatkan bahwa biaya agensi yang tinggi dari *free cash flow* meningkatkan *leverage* yang optimal.

2.2.12 Jensen and Meckling (1976)

Penelitian yang mengintegrasikan elemen dari teori agensi, teori hak kepemilikan dan teori keuangan untuk mengembangkan teori struktur kepemilikan di perusahaan. Penelitian ini menegaskan konsep biaya agensi menunjukkan hubungannya dengan “pemisahan dan pengawasan”, menyelidiki keberadaan biaya agensi dengan adanya hutang dan ekuitas luar, mendemonstrasikan siapa yang memikul beban dan mengapa beban tersebut dipikul oleh pihak tersebut. Penelitian ini juga menyelidiki pada tingkat hutang berapakah dapat tercapai biaya keagenan yang optimal. Penelitian ini juga menghasilkan definisi baru dari perusahaan dan menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat hutang dan ekuitas dari sisi penawaran pada pasar yang tidak sempurna.

2.2.13 Kedia and Mozumbar (2001)

Penelitian untuk menguji faktor yang menentukan pengeluaran biaya pada 10 mata uang utama yang digunakan oleh perusahaan besar di Amerika. Penelitian ini mendapatkan bahwa perusahaan menggunakan hutang dengan nilai mata uang yang berbeda untuk lindung nilai exposure mereka baik secara agregat maupun individual. Perusahaan memilih mata uang berdasar informasi asimetris antara

investor lokal dan luar negeri. Pajak arbitrase, likuiditas dari pasar hutang atau hukum yang berlaku tidak mempengaruhi keputusan untuk mengeluarkan hutang pada mata uang asing.

2.2.14 Lemon *and* Karl (2003)

Penelitian untuk menguji 800 perusahaan di 8 negara Asia Timur untuk mempelajari pengaruh dari struktur kepemilikan pada saat krisis keuangan regional. Penelitian ini mendapatkan bahwa krisis berdampak negatif pada kesempatan investasi perusahaan, meningkatkan insentif dari pengawasan pemilik saham untuk mengambil alih investor minoritas. Periode krisis dari pendapatan saham perusahaan yang manajernya mempunyai kekuasaan tinggi untuk pengawasan, tapi telah memisahkan fungsi pengawasan dengan kepemilikan saham, lebih rendah 10 hingga 20% daripada perusahaan lain. Hasil ini konsisten dengan pandangan bahwa struktur kepemilikan mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan apakah dia akan mengambil alih kepemilikan saham dari pemegang saham minoritas.

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL

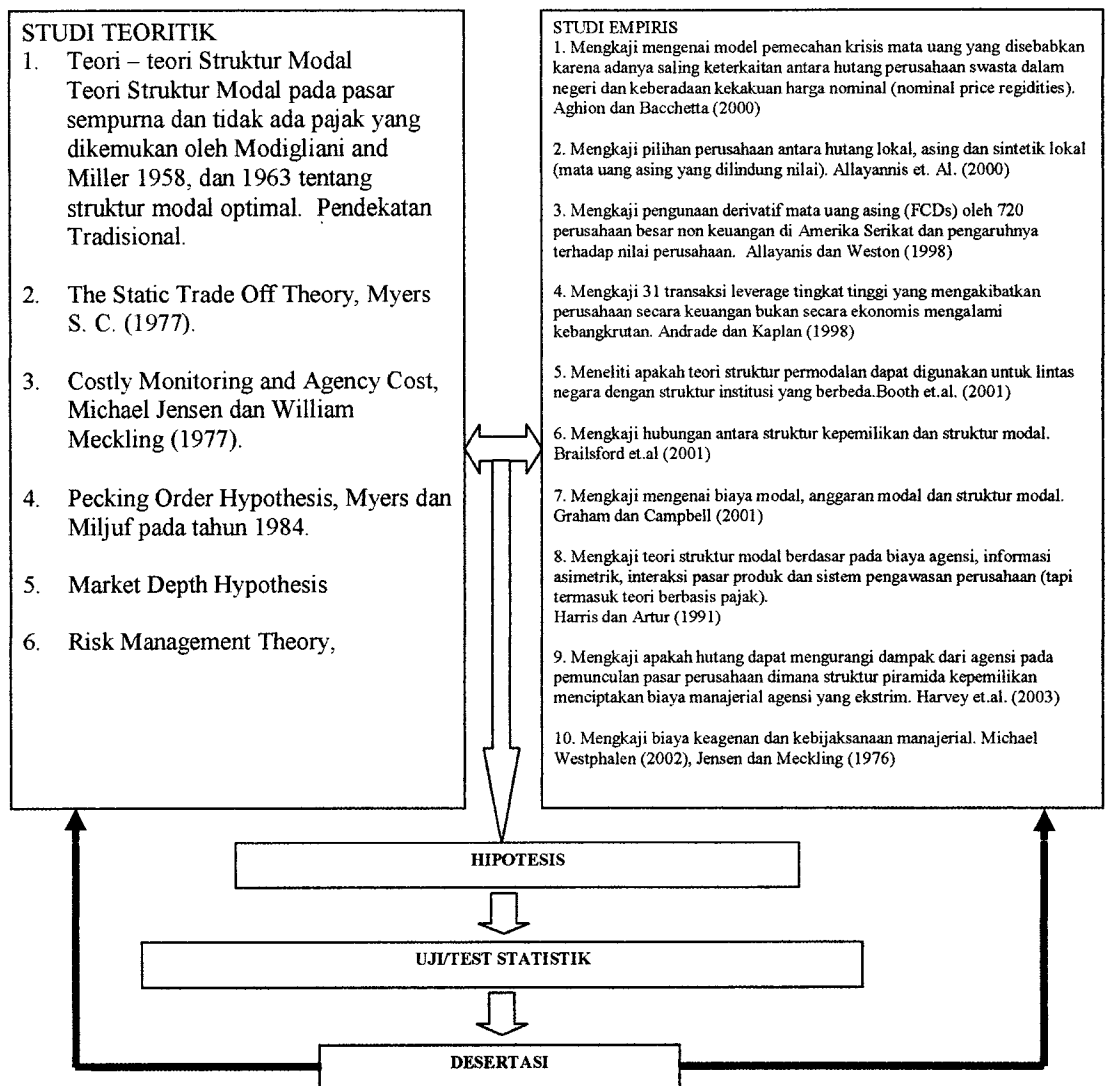
DAN HIPOTESIS

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan kepustakaan dan penelitian sebelumnya maka kerangka proses berpikir pada penelitian ini digambarkan pada gambar 3.1.



Gambar 3.1
KERANGKA PROSES BERPIKIR

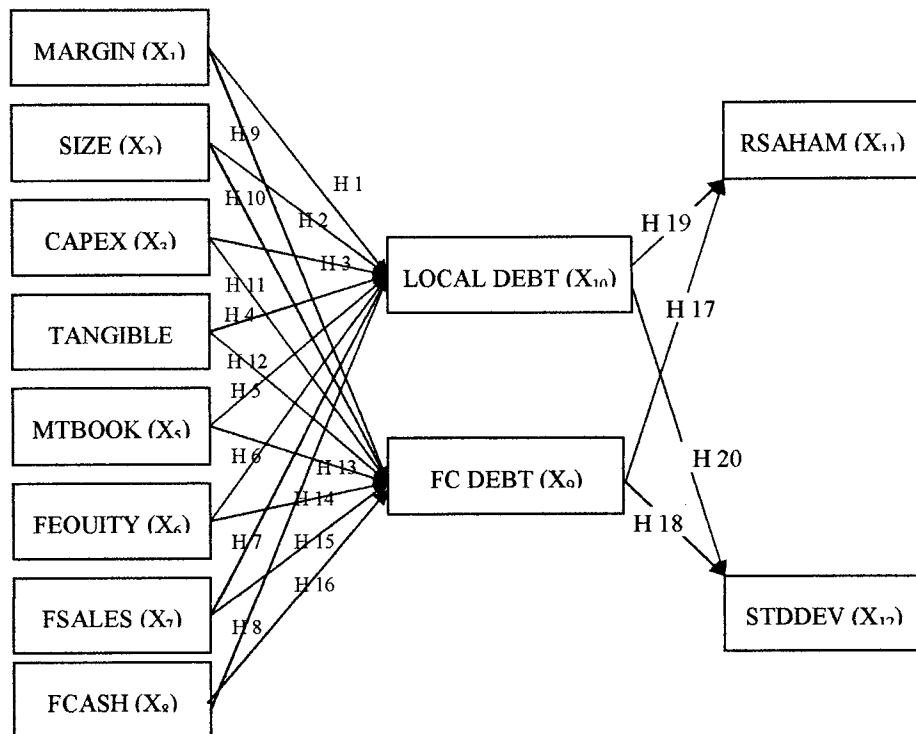
Pada Gambar 3.1 terdapat dua studi yang akan digunakan dalam mengajukan hipotesis yaitu studi teoritis dan studi empiris. Studi teoritis didasarkan pada beberapa teori-teori yang sesuai sedangkan studi empiris

didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Setelah hipotesis diajukan, maka dilakukan uji statistik pada hipotesis tersebut sehingga ditemukan hasil penelitian kemudian diajukan sebagai disertasi. Hasil disertasi ini selanjutnya diharapkan dapat memberimasukan dalam pengembangan teori dan memperkaya hasil uji empiris.

Studi teoritis terdiri dari beberapa teori diantaranya adalah pertama teori struktur modal pada pasar sempurna dan tidak ada pajak yang dikemukakan oleh Modigliani *and* Miller 1958, dan 1963 tentang struktur modal optimal. Teori ini menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Kedua adalah *the static trade off theory*, Myers S. C. (1977), yang mengemukakan bahwa perusahaan akan mendorong target rasio hutang sampai pada titik di mana keuntungan pajak dari penggunaan hutang sebagai sumber dana mengimbangi financial distress atau kerugian kebangkrutan. Ketiga adalah *costly monitoring and agency cost* didefinisikan sebagai biaya legal dan kontrak untuk melindungi hak-hak pemegang saham, kreditor dan manajemen yang muncul ketika tujuan dari ketiga pihak tersebut mengalami konflik.

Teori selanjutnya adalah *pecking order hypothesis*, Myers dan Miljuf pada tahun 1984, teori ini tentang urutan pemilihan jenis sumber dana. Studi teoritis selanjutnya *market depth hypothesis*, yang meramalkan jika pasar hutang mata uang dalam negeri tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan para peminjam, maka perusahaan akan mencari pinjaman ke mata uang asing. Studi teoritis yang terakhir adalah *risk management theory*, yang menjelaskan tindakan-tindakan yang dilakukan untuk memperkecil risiko-risiko keuangan perusahaan yang terjadi. Dalam hal struktur modal, *risk management theory* menjelaskan bahwa perusahaan selalu berusaha untuk memperkecil risiko finansial yang ada, termasuk memperkecil risiko perubahan nilai tukar mata uang dengan kebijakan

lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan derivatif keuangan ataupun lindung nilai secara alami.



Gambar 3.2
Kerangka Konseptual

Keterangan:

- MARGIN (X_1) : Margin operasi
- SIZE (X_2) : Ukuran perusahaan
- CAPEX (X_3) : Pengeluaran modal (*capital expenditure*)
- TANGIBLE (X_4) : Aktiva berwujud (*tangible asset*)
- MTBOOK (X_5) : *Market book ratio*
- FEQUITY (X_6) : *Foreign Equity* (ekuitas asing)
- FSALES (X_7) : *Foreign Sales* (penjualan dalam mata uang asing)
- FCASH (X_8) : *Foreign Cash* (kas dalam mata uang asing)
- FC DEBT (X_9) : Hutang mata uang asing
- LOCAL DEBT (X_{10}) : Hutang mata uang lokal
- RSAHAM (X_{11}) : Pendapatan Saham
- STDDEV (X_{12}) : Risiko saham

3.1.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal

Pengaruh masing-masing faktor tersebut terhadap hutang mata uang lokal dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.1.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Margin operasi yang semakin besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi yang semakin besar. Perusahaan dengan laba operasi yang semakin besar akan cenderung memiliki laba ditahan yang semakin besar pula (asumsi dividen tetap). Perusahaan dengan laba ditahan yang besar berarti memiliki sumber pendanaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan, sehingga semakin sedikit kebutuhan akan hutang mata uang lokal.

Kemampuan memperoleh laba dilain pihak dapat juga mendorong perusahaan untuk memperoleh hutang yang semakin besar (jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi), karena semakin tingginya kepercayaan kreditur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya.

3.1.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan berkorelasi positif dengan leverage, sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Selanjutnya, semakin besar ukuran perusahaan maka dapat memperoleh hutang yang lebih besar baik hutang mata uang asing maupun hutang mata uang lokal untuk mencapai titik optimal.

3.1.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Pengeluaran modal yang semakin tinggi menunjukkan besarnya peluang investasi yang berarti kebutuhan dana semakin besar pula. Kebutuhan dana yang semakin besar dapat dipenuhi dengan sumber dana internal (laba ditahan), sumber dana hutang, dan sumber dana saham. Semakin besar pengeluaran modal semakin

besar kebutuhan akan hutang namun masih tergantung pada besarnya sumber dana internal, sehingga dapat disimpulkan pengaruh pengeluaran modal pada hutang mata uang lokal tergantung pada besarnya sumberdana internal yang diperoleh perusahaan.

3.1.1.4 Pengaruh Aktiva berwujud terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Aktiva berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Aktiva berwujud digunakan sebagai jaminan dan membuat aman para pemberi dana apabila terjadi *financial distress*. Jadi perusahaan dengan asset nyata yang besar diperkirakan akan mempunyai tingkat hutang lokal yang besar.

3.1.1.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Perusahaan dengan *market to book ratio* yang tinggi berarti pasar merespon positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan mau membeli saham perusahaan dengan harga tinggi. Semakin tinggi rasio ini berarti akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana saham dengan biaya yang relatif murah, sehingga kebutuhan akan hutang semakin kecil.

3.1.1.6 Pengaruh *Foreign Equity* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Foreign equity dalam studi ini diproksikan dengan kepemilikan investor asing pada saham perusahaan. Semakin besar *foreign equity* berarti semakin besar kepercayaan investor asing akan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya kepercayaan investor asing tersebut dikarenakan kinerja perusahaan yang baik, tingginya kepercayaan investor asing akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang karena tingginya kepercayaan kreditor.

3.1.1.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan Dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Foreign Sales merupakan proksi *foreign cash inflow*. Semakin besar penjualan dalam mata uang asing semakin besar kemampuan menghasilkan laba.

Kemampuan memperoleh laba yang tinggi akan mengurangi kebutuhan akan hutang (jika pertumbuhan perusahaan kecil) namun semakin tinggi kemampuan memperoleh laba untuk perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi dan membutuhkan dana besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut maka semakin tinggi laba, akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang.

3.1.1.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Kas Dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Kas dalam mata uang asing yang semakin besar menunjukkan likuiditas yang semakin tinggi. Likuiditas yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Namun demikian, karena kas dalam mata uang asing dapat dijadikan jaminan dalam membayar kembali hutang dalam mata uang asing tanpa harus terkena resiko kenaikan nilai tukar, maka besarnya kas dalam mata uang asing akan meningkatkan besarnya hutang mata uang asing yang bunganya lebih rendah dan mengurangi hutang mata uang lokal (hubungan hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal bersifat substitusi).

3.1.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing

Pengaruh masing-masing faktor tersebut terhadap hutang mata uang lokal dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.1.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing

Sejalan dengan pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang lokal, pengaruh variabel ini terhadap hutang mata uang asing juga bisa positif dan negatif. Semakin besar margin operasi maka semakin besar profitabilitas perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini memberi

peluang perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam mata uang lokal maupun asing untuk mencapai titik optimal hutang.

Besarnya margin operasi menunjukkan semakin besar kemampuan memperoleh sumber dana internal. Menurut *pecking order theory*, dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan mengutamakan sumber dana internal sehingga kebutuhan dana dari hutang semakin kecil. Kebutuhan dana hutang tidak diperlukan dengan asumsi sumber dana internal telah mencukupi kebutuhan dana (tingkat pertumbuhan perusahaan rendah).

Perluasan *pecking order hypothesis* adalah dalam memilih denominasi mata uang pada pendanaan, jika investor dapat memperoleh sumber dana hutang mata uang lokal maka akan memilih penggunaan sumber dana ini. Jika tidak mencukupi, perusahaan akan mencari dana pinjaman mata uang asing. Hal ini mengimplikasikan bahwa perusahaan memilih hutang mata uang lokal lalu hutang mata uang asing.

3.1.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Asing

Ukuran perusahaan dalam studi ini diproksikan dengan logaritma total penjualan. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar satu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Perusahaan dengan total penjualan yang tinggi, akan membutuhkan dana untuk memperluas pasar dan pengembangan produk sehingga perusahaan tersebut membutuhkan pendanaan dari internal maupun eksternal.

Market depth hypothesis, meramalkan jika pasar hutang mata uang dalam negeri tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan para peminjam, maka perusahaan akan mencari pinjaman ke mata uang asing. Hal ini menyebabkan perusahaan yang mampu mencari pinjaman ke luar negeri akan memiliki hutang mata uang asing yang semakin besar, sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula hutang mata uang asing.

3.1.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal terhadap Hutang Mata Uang Asing

Jika pasar hutang mata uang lokal tidak mencukupi atau tidak cukup besar untuk memenuhi permintaan peminjam karena tingkat pengeluaran modal yang tinggi, perusahaan-perusahaan dengan akses pada pemberi pinjaman mata uang asing akan mencari dana hutang mata uang asing yang semakin besar, sehingga pengeluaran modal memiliki hubungan positif dengan hutang mata uang asing.

3.1.2.4 Pengaruh Aktiva berwujud terhadap Hutang Mata Uang Asing

Aktiva berwujud berhubungan positif dengan penggunaan hutang mata uang asing. Aktiva berwujud digunakan sebagai jaminan, semakin besar aktiva berwujud, maka pemberi pinjaman merasa aman sehingga akan mengurangi biaya monitoring atas hutang yang diberikan dan meningkatkan banyaknya hutang yang diberikan. Kreditur asing yang memiliki informasi tentang kemampuan perusahaan yang lebih sedikit dibandingkan kreditur lokal akan memilih mendanai perusahaan-perusahaan yang memiliki aktiva berwujud besar sebagai jaminan atas hutangnya, sehingga semakin besar aktiva berwujud semakin besar pula hutang mata uang asing yang dapat diberikan.

3.1.2.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Asing

Seperti hubungan antara *market to book ratio* dengan hutang mata uang lokal, perusahaan dengan *market to book ratio* tinggi berarti saham perusahaan dihargai tinggi oleh investor, oleh sebab itu perusahaan memiliki peluang besar untuk memperoleh sumber dana murah dari pasar saham. Peluang memperoleh sumber dana saham yang murah ini menyebabkan kebutuhan akan hutang baik lokal maupun hutang mata uang asing rendah.

Dilain pihak *market to book ratio* tinggi menunjukkan investor menilai perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik sehingga mau membeli saham perusahaan dengan harga tinggi. Kondisi ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang tinggi. Tingginya kepercayaan investor ini akan

memungkinkan meningkatnya kepercayaan kreditur asing, sehingga perusahaan mampu meningkatkan kapasitas hutang mata uang asingnya.

3.1.2.6 Pengaruh *Foreign Equity* terhadap Hutang Mata Uang Asing

Sebagaimana pengaruh *foreign equity* pada hutang mata uang lokal, *foreign equity* dalam studi ini diprosikan dengan kepemilikan investor asing pada saham perusahaan. Semakin besar *foreign equity* berarti semakin besar kepercayaan investor asing akan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya kepercayaan investor asing juga akan meningkatkan kepercayaan para kreditor luar negeri, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing yang lebih besar.

3.1.2.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Penjualan dalam mata uang asing yang besar menyebabkan perusahaan terhindar dari risiko perubahan nilai tukar pada saat membayar hutang mata uang asing. *Risk management theory* menjelaskan tindakan-tindakan yang dilakukan untuk memperkecil risiko-risiko keuangan perusahaan yang terjadi. Perusahaan selalu berusaha untuk memperkecil risiko finansial yang ada, termasuk memperkecil risiko perubahan nilai tukar mata uang dengan kebijakan lindung nilai (*hedging*).

Perusahaan dengan *foreign operations* seperti melakukan penjualan dalam mata uang asing yang besar nampaknya lebih menyukai untuk menggunakan hutang dalam mata uang asing karena biaya bunga yang lebih murah tanpa resiko perubahan nilai tukar.

3.1.2.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Kas Dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Foreign cash yang tinggi menunjukkan likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan membayar hutang khususnya hutang jangka pendek. Kas Aspek penting hutang mata uang asing mengeksposur fluktuasi nilai tukar. Hipotesis bahwa perusahaan yang dapat mengurangi risiko nilai tukar atau membawanya pada biaya rendah menggunakan lebih banyak hutang mata uang asing (Leland (1998) and Graham and Rogers (2002)). Khusus, perusahaan dengan Foreign EBIT tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang mata uang asing karena *foreign cash flow* menyediakan hedging nilai tukar secara alami. Demikian juga, perusahaan dapat menyimpan cadangan kas dalam mata uang asing sebagai antisipasi atas pergerakan nilai tukar, karenanya hipotesis hubungan positif antara uang kas dalam mata uang asing dengan hutang mata uang asing.

3.1.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing terhadap Pendapatan Saham

Teori struktur modal menjadi acuan pokok dalam menguji pengaruh hutang mata uang asing terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan pendapatan saham. Teori struktur modal mengartikan hutang sebagai semua sumberdana dari luar perusahaan yang memberikan beban tetap berupa pembayaran bunga.

Penggunaan hutang mata uang asing terkait pada beberapa alasan. Alasan pertama yaitu perusahaan melakukan operasional dan memiliki pendapatan yang berupa penjualan dalam mata uang asing sehingga perusahaan tersebut memiliki cadangan kas dalam mata uang asing. Hal ini menyebabkan perusahaan memilih menggunakan hutang dalam mata uang asing. Alasan kedua selisih suku bunga yang besar antara suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri. Alasan ketiga, perusahaan listing di pasar modal luar negeri sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan dapat menurunkan *marginal cost* dalam rangka

menerbitkan *FC debt* dengan jalan menerbitkan obligasi dengan tingkat bunga yang relatif lebih rendah.

Allayanis dan Weston (1998) mengkaji penggunaan derivatif mata uang asing (FCDs) di Amerika Serikat dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dengan penggunaan FCDs. *Multivariate tests* menunjukkan bahwa perusahaan melakukan lindung nilai secara optimal. Hasil penemuan ini mengandung makna bahwa penggunaan hutang mata uang asing (*FC Debt*) mempengaruhi kinerja perusahaan.

Allayannis *et al.* (2000) melakukan penelitian mengenai pilihan perusahaan antara hutang lokal, asing dan sintetis lokal (mata uang asing yang dilindung nilai). Penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi setiap jenis hutang dan menggunakan krisis di Asia untuk meneliti pengaruh setiap jenis hutang terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mendapatkan bahwa kemampuan perusahaan memasuki pasar modal asing menjadi faktor yang menentukan jenis hutang yang digunakan oleh perusahaan di Asia Timur dan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

3.1.4 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing Terhadap Risiko Perusahaan

Peningkatan hutang mata uang asing akan meningkatkan risiko perusahaan. Teori yang mendasari argumentasi ini adalah *The Static Trade off theory* yang berpendapat bahwa perusahaan akan mendorong target rasio hutang mereka sampai pada titik di mana keuntungan pajak dari penggunaan hutang sebagai sumber dana mengimbangi *financial distress* atau kerugian kebangkrutan.

Jadi, semakin tinggi *FC Debt* maka perusahaan memiliki peluang mengalami *financial distress* yang semakin besar atau semakin tinggi risiko perusahaan, sehingga efek perlindungan pajak (penghematan pajak) yang diinginkan tidak lagi mencukupi untuk menutupi nilai yang diperkirakan akibat

biaya kebangkrutan. Setiap peningkatan rasio hutang pada tingkat optimal akan mengakibatkan nilai pasar perusahaan menurun dan biaya modal keseluruhan meningkat. Selain itu, hutang mata uang asing memiliki tambahan risiko yaitu risiko perubahan nilai tukar yang diduga berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan.

3.1.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Pendapatan Saham

Pengaruh hutang mata uang lokal terhadap pendapatan saham mengimplikasikan dua kemungkinan, yaitu peningkatan hutang mata uang lokal akan meningkatkan *financial distress*, dan dengan demikian akan meningkatkan risiko hutang dan modal. Jadi meningkatnya *financial distress* akibat kenaikan *leverage* akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Manfaat perlindungan pajak dengan menggunakan *leverage* karena dalam perhitungan pajak, bunga hutang dikurangkan terlebih dahulu maka ini berarti penggunaan hutang mengakibatkan keringanan pajak untuk arus kas perusahaan. Jadi nilai perusahaan naik dengan naiknya hutang.

Dimitrov *and* Jain (2003) menemukan hubungan kebalikan antara perubahan tahunan *leverage* disebabkan oleh kegiatan operasional dan harga saham tahun depan. Mereka berargumen bahwa manager mungkin mempunyai *private information* bahwa pencapaian operasional perusahaan akan memburuk di masa yang akan datang. Direspon, manager meminjam lebih banyak uang untuk bersiap-siap menghadapi itu. Oleh karena itu, peningkatan *leverage* mengisyaratkan penurunan pencapaian operasional di masa yang akan datang dan hasilnya penurunan pendapatan saham

3.1.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Risiko Perusahaan

Hutang mata uang lokal merupakan pinjaman dalam mata uang lokal yang memiliki beban tetap. Penggunaan hutang mata uang lokal yang besar, menimbulkan *default risk* yang tinggi. Risiko merupakan penyimpangan antara

tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang sesungguhnya (*actual return*). Risiko saham berkaitan dengan dispersi yang menunjukkan variabilitas pendapatan saham. Semakin besar hutang mata uang lokal, maka semakin besar *financial distress*, maka semakin besar risiko perusahaan.

Berdasarkan pada penjelasan tersebut diatas kerangka konseptual penelitian ini selanjutnya dapat dilihat pada Gambar 3.2 berikut:

3.2 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, tujuan studi, kerangka konseptual, kerangka maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. Margin operasi berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
3. Pengeluaran modal berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
4. Aktiva berwujud berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
5. *Market-to-book value* berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
6. *Foreign Equity* (ekuitas asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
7. *Foreign sales* (penjualan dalam mata uang asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).

8. *Foreign Cash* (kas dalam mata uang asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal (*local debt*).
9. Margin operasi berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
10. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
11. Pengeluaran modal berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
12. Aktiva berwujud berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
13. *Market-to-book value* berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
14. *Foreign Equity* (ekuitas asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
15. *Foreign sales* (penjualan dalam mata uang asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
16. *Foreign Cash* (kas dalam mata uang asing) berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang asing (*fc debt*).
17. Hutang mata uang asing (*fc debt*) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan.
18. Hutang mata uang asing (*fc debt*) berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.
19. Hutang mata uang lokal (*local debt*) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan.

20. Hutang mata uang lokal (*local debt*) berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan

3.3 Model Analisis

Model analisis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

Model 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi hutang mata uang lokal

$$X_{10} = a + P_{1.10} X_1 + P_{2.10} X_2 + P_{3.10} X_3 + P_{4.10} X_4 + P_{5.10} X_5 + P_{6.10} X_6 + P_{7.10} X_7 + P_{8.10} X_8 + e$$

Model 2. Faktor-faktor yang mempengaruhi hutang mata uang asing

$$X_9 = a + P_{1.9} X_1 + P_{2.9} X_2 + P_{3.9} X_3 + P_{4.9} X_4 + P_{5.9} X_5 + P_{6.9} X_6 + P_{7.9} X_7 + P_{8.9} X_8 + e$$

Model 3. Pengaruh hutang mata uang asing dan mata uang lokal terhadap pendapatan saham.

$$X_{11} = a + P_{9.11} X_9 + P_{10.11} X_{10} + e$$

Model 4. Pengaruh hutang mata uang asing dan mata uang lokal terhadap risiko perusahaan.

$$X_{12} = a + P_{9.12} X_9 + P_{10.12} X_{10} + e$$

Model 5. Korelasi antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal.

BAB 4

METODE PENELITIAN

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Penelitian berdasarkan metodenya merupakan penelitian evaluasi formatif yang menekankan pada proses. Penelitian evaluasi merupakan penelitian yang berfungsi untuk menjelaskan fenomena. Menurut tingkat eksplanasinya penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang hubungannya merupakan hubungan sebab akibat atau kausalitas. Menurut jenis data dan analisis, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Model analisis yang digunakan adalah model *path analysis*.

4.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Penarikan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta yang memiliki hutang dalam mata uang asing. Sampel penelitian, sebanyak 50 perusahaan dengan periode penelitian sejak 1995 sampai 2004, ditentukan berdasarkan teknik penarikan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik *non-probability sampling* yang memilih perusahaan-perusahaan berdasarkan batasan-batasan yang telah ditentukan oleh peneliti. Batasan-batasan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan telah *go public* sejak tahun 1996 dan sahamnya aktif diperdagangkan sampai saat sekarang.
2. Perusahaan adalah perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang lokal maupun mata uang asing.

4.3 Variabel Penelitian

4.3.1 Variabel Endogen

Dalam penelitian ini, variabel endogen terdiri dari:

1. Hutang dalam mata uang asing (*Foreign currency debt*)
2. Hutang mata uang lokal (*Local currency debt*)
3. Pendapatan saham (*Return market*)
4. Risiko perusahaan (*Standard deviasi*)

4.3.2 Variabel Eksogen

Dalam penelitian ini, variabel eksogen terdiri dari adalah

1. Margin operasi (*Operating margin*)
2. Ukuran perusahaan (*Size*)
3. Pengeluaran modal (*Committed capex*)
4. Aktiva berwujud (*Tangible Asset*)
5. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham (*Market-to-book rasio*)
6. Ekuitas Asing (*Foreign equity*)
7. Penjualan ekspor (*Foreign currency sales*)
8. Kas dalam mata uang asing (*Foreign currency cash*)

4.4 Definisi Operasional

1. Hutang mata uang asing (*Foreign currency debt*) adalah nominal pinjaman dana dalam mata uang asing yang menimbulkan beban tetap. Persamaan hutang mata uang asing sebagai berikut:

$$\text{FC Debt} = \frac{\text{Nilai Hutang Mata Uang Asing dalam Rupiah}}{\text{Total Aset}}$$

2. Hutang mata uang lokal (*Local currency debt*) adalah nominal pinjaman dana dalam mata uang lokal yang menimbulkan beban tetap. Persamaan hutang mata uang lokal sebagai berikut:

$$\text{LC Debt} = \frac{\text{Nilai Hutang Mata Uang Lokal}}{\text{Total Aset}}$$

3. Pendapatan saham adalah pendapatan yang diperoleh investor atas investasi dalam bentuk saham yang berupa *capital gain*. Pendapatan saham dihitung dengan menggunakan persamaan 2.9. Data harga saham adalah harga penutupan saham pada akhir tahun.
4. Risiko perusahaan adalah variabilitas pendapatan saham. Risiko perusahaan menggunakan proksi standar deviasi. Standar deviasi dihitung dengan menggunakan persamaan 2.10. Data pendapatan saham adalah data harga penutupan saham setiap akhir minggu.
5. Margin operasi (*Operating margin*) adalah rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan operasional dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Margin operasi dihitung dengan menggunakan persamaan 2.1. Data pendapatan operasi dan penjualan adalah data tahunan.
6. Ukuran perusahaan (*Size*) adalah seberapa besar nilai penjualan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural penjualan tahunan perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan persamaan 2.2. Data penjualan adalah data tahunan.
7. Pengeluaran modal (*Capital expenditure*) adalah pengeluaran kas yang diharapkan untuk menghasilkan keuntungan arus kas pada masa akan datang lebih dari satu tahun. *Capital expenditure* ini dihitung dengan menggunakan persamaan 2.3. Data pengeluaran modal dan aset adalah data tahunan.

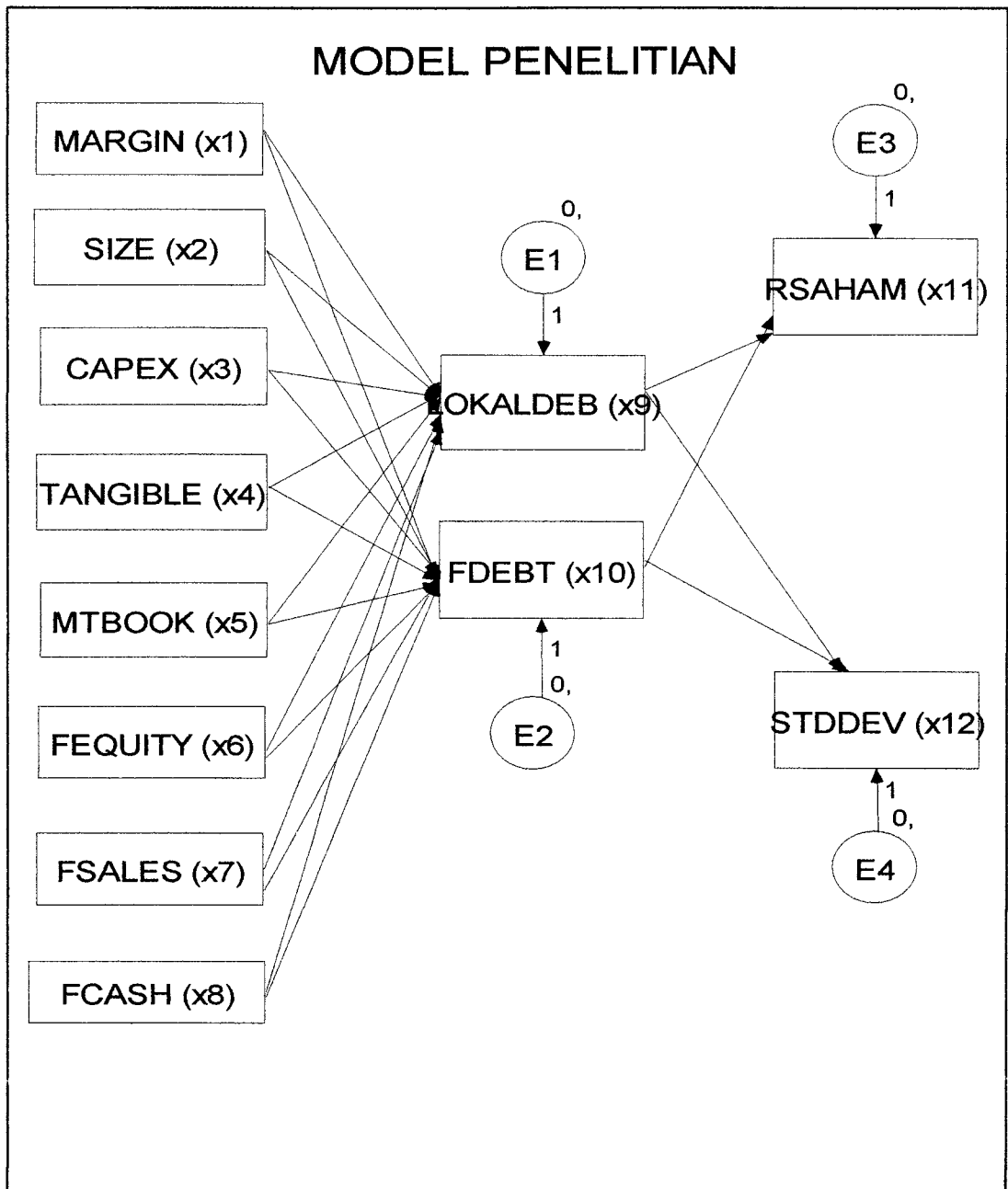
8. Aktiva berwujud adalah total aktiva tetap dikurangi dengan aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) seberapa banyak aktiva berwujud. Aktiva berwujud diprosikan dengan logaritma natural aktiva berwujud tahunan perusahaan. Aktiva berwujud dihitung dengan persamaan 2.4. Data *tangible asset* adalah data tahunan.
9. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham (*Market to Book ratio*) adalah nilai yang diberikan pasar terhadap manajemen perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham dihitung dengan menggunakan persamaan 2.5. Data nilai pasar dan nilai buku saham adalah data tahunan.
10. Ekuitas asing (*Foreign equity*) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh investor atau perusahaan asing. Ekuitas asing dihitung dengan menggunakan persamaan 2.6. Data kepemilikan saham perusahaan oleh investor atau perusahaan asing dan modal saham adalah data tahunan.
11. Penjualan dalam mata uang asing (*Foreign sales*) adalah penjualan barang atau jasa ke luar negeri sehingga perusahaan menerima mata uang asing sebagai alat pembayaran. *Foreign sales* dapat diukur dengan menggunakan persamaan 2.7. Data penjualan ke luar negeri (*export*) yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan merupakan data tahunan.
12. Kas dalam mata uang asing – adalah saldo kas perusahaan dalam mata uang asing setiap akhir tahun buku dalam USD dan dirupiahkan dengan menggunakan nilai tukar pada periode itu. Kas dalam mata uang asing dapat diukur dengan menggunakan persamaan 2.8. Data saldo kas dalam mata uang asing dan aset adalah data tahunan.

4.5 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada studi ini adalah *Path Analysis*.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam studi ini sebagai berikut:

1. Menghitung variabel-variabel penelitian menggunakan rumus-rumus yang telah ditetapkan pada definisi operational.
2. Menghubungkan antar variabel dengan path analysis terlihat pada tabel 4.1
3. Menentukan *level of significance* (α) dari penelitian ini , yang ditetapkan sebesar 5%.
4. Melakukan analisis dengan program Amos 4.00
5. Interpretasi hasil perhitungan statistik program Amos



Gambar 4.1

Diagram Path Analysis

BAB 5

HASIL DAN ANALISIS

STUDI

BAB 5

HASIL DAN ANALISIS STUDI

5.1 Data studi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yang sebagian besar data tersebut bersumber dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bank Indonesia. Data tersebut meliputi data kinerja keuangan perusahaan sampel yang meliputi data tentang profitabilitas perusahaan baik dalam mata uang rupiah maupun dalam mata uang asing, data struktur hutang baik hutang mata uang lokal maupun hutang mata uang asing, posisi kekayaan perusahaan, penjualan, dan data nilai tukar, inflasi, serta data tingkat bunga. Data penelitian merupakan data *time series* dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2004.

5.1.1 Hutang Perusahaan

Data total hutang dan data nilai hutang mata uang asing perusahaan sampel tahun 1995 sampai dengan tahun 2004 dapat dilihat pada Tabel 5.1. Nilai hutang mata uang asing merupakan perkalian antara hutang dalam mata uang asing dengan nilai tukarnya untuk masing-masing tahun. Tampak pada Tabel 5.1 bahwa total hutang perusahaan sampel mengalami peningkatan dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2000 dan kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun-tahun berikutnya. Kenaikan tersebut terutama disebabkan oleh kenaikan nilai hutang mata uang asing yang mengalami peningkatan pada tahun 1995 sampai dengan tahun 2000 dan mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya. Peningkatan nilai hutang mata uang asing tersebut disebabkan oleh depresiasi nilai mata uang rupiah terhadap semua mata uang asing.

Tabel 5.1
PERSENTASE HUTANG MATA UANG ASING TERHADAP TOTAL HUTANG
50 PERUSAHAAN SAMPEL TAHUN 1995 SAMPAI DENGAN TAHUN 2004

Tahun	Total Hutang (Juta Rupiah)	Nilai Hutang Mata Uang Asing (Juta Rupiah)	Persentase Hutang Mata Uang Asing terhadap Total Hutang
Total 1995	41,437,961.03	24,524,726.30	59%
Total 1996	49,110,346.05	32,591,507.77	66%
Total 1997	104,245,846.82	78,833,914.97	76%
Total 1998	149,527,926.23	121,762,097.52	81%
Total 1999	136,267,400.55	103,916,442.66	76%
Total 2000	176,733,692.95	134,582,574.28	76%
Total 2001	165,821,834.56	124,218,448.76	75%
Total 2002	147,420,890.48	106,022,106.25	72%
Total 2003	138,086,128.13	89,796,310.93	65%
Total 2004	153,828,236.74	98,877,286.08	64%

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

Peningkatan total hutang disebabkan oleh peningkatan nilai hutang mata uang asing, dapat dilihat pada peningkatan persentase hutang mata uang asing terhadap total hutang. Persentase hutang mata uang asing terhadap total hutang di tahun 1995 sebesar 59% meningkat menjadi 81% di tahun 1998 dan menurun di tahun-tahun berikutnya.

Selain memang nilai hutang dalam dolar yang meningkat, peningkatan tersebut hutang tersebut juga disebabkan oleh depresiasi nilai mata uang rupiah terhadap US\$. Data nilai tukar Rupiah terhadap US\$ di akhir tahun 1995 sampai dengan tahun 2004 dapat dilihat pada Tabel 5.2.

Tabel 5.2
NILAI TUKAR RP/US\$1 1995 - 2004

Tahun	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Nilai tukar Rp/US\$1	9,290	8,465	8,940	10,400	9,595	7,100	8,025	4,650	2,383	2,307

Sumber: Bank Indonesia

5.1.2 Nilai Kas Mata Uang Asing

Nilai kas mata uang asing mengalami peningkatan dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1998, pada tahun 1999 sampai tahun 2004 mengalami fluktuasi. Data *time series* tentang nilai kas mata uang asing tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.3.

Tabel 5.3
NILAI KAS MATA UANG ASING TAHUN 1995 S/D TAHUN 2004
PERUSAHAAN SAMPEL (DALAM JUTA RUPIAH)

Tahun	Nilai Kas
1995	1,728,615.48
1996	2,097,064.78
1997	4,810,419.50
1998	8,148,614.12
1999	5,702,911.05
2000	4,694,720.80
2001	7,003,880.19
2002	4,860,971.35
2003	6,498,529.61
2004	8,821,939.61

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

Peningkatan nilai mata uang asing di tahun 1998 disebabkan oleh penurunan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Sedangkan peningkatan pada tahun-tahun berikutnya disebabkan oleh peningkatan jumlah kas dalam mata uang asing. Tabel 5.4 menunjukkan komposisi rata-rata kas dalam berbagai mata uang asing untuk tahun 1995 sampai dengan 2004. Rata-rata kas dalam mata uang asing perusahaan sampel yang paling besar adalah dalam bentuk dolar Amerika (USD), yaitu sebesar 91,048% dari total rata-rata kas perusahaan sampel. Sementara mata uang Jepang (Yen) berada pada posisi kedua dalam penggunaan kas dalam mata uang

asing, yaitu sebesar 3,677%, dan berikutnya diikuti oleh mata uang dollar Australia (AUS). Komposisi rata-rata kas dalam mata uang asing ditunjukkan pada Tabel 5.4

Tabel 5.4
KOMPOSISI RATA-RATA KAS DALAM MATA UANG ASING
SAMPEL 50 PERUSAHAAN TAHUN 1995 S/D 2004

MATA UANG	RATA-RATA	KOMPOSISI
- AED	2,740.24	0.050%
- AUD	158,298.82	2.912%
- CAD	9.92	0.000%
- CHF	47.53	0.001%
- DEM	191.89	0.004%
- EUR	44,314.49	0.815%
- FRF	4.36	0.000%
- GBP	4,998.86	0.092%
- HKD	830.72	0.015%
- JPY	199,925.39	3.677%
- MYR	13,076.31	0.241%
- NLG	1,708.12	0.031%
- NZD	158.70	0.003%
- PSP	3,881.90	0.071%
- RMB	617.17	0.011%
- SGD	28,747.28	0.529%
- THB	9,850.65	0.181%
- USD	4,950,072.72	91.048%
- VND	1,762.11	0.032%
- Other's	15,529.46	0.286%

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.3 Aktiva Perusahaan

5.1.3.1 Total Aktiva

Rata-rata total aktiva perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan dari tahun 1995 sampai tahun 2004. Nilai total aktiva tertinggi terjadi pada tahun 2001 yaitu perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.. (INKP) sebesar Rp 58.275.210.000.000,-, sedangkan nilai total aktiva terendah terjadi di

tahun 1997 yaitu perusahaan PT. Bentoel International Investama Tbk.. (RMBA) sebesar Rp 5.835.500.000,-.

Tabel 5.5
TOTAL AKTIVA PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTAAN RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	1.369.777,38	15.617.000,00	10.353,92	2.636.799,35
1996	1.586.472,38	16.733.000,00	10.200,05	2.812.756,29
1997	2.894.393,28	29.168.000,00	5.835,50	5.553.269,15
1998	3.986.959,29	45.036.632,75	7.089,38	7.637.289,66
1999	3.805.101,14	42.237.531,69	94.502,28	7.121.464,12
2000	4.527.298,59	55.134.858,03	115.784,15	9.076.658,95
2001	4.617.412,48	58.275.210,69	158.527,95	9.497.741,35
2002	4.350.581,17	49.504.490,85	140.844,36	8.375.608,63
2003	4.231.552,44	46.164.397,62	112.292,47	8.035.937,06
2004	4.843.840,91	49.945.550,63	126.772,38	9.392.970,54

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

Standar deviasi total aktiva perusaan sampel untuk data tahun 1995 sampai dengan tahun 2004 memiliki nilai yang besar, hal ini menunjukkan perbedaan nilai yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam sampel penelitian. Nilai standar deviasi ini juga menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perbedaan total aktiva yang semakin besar. Selanjutnya, data total aktiva dapat dilihat pada Tabel 5.5.

5.1.3.2 Aktiva Lancar

Rata-rata aktiva lancar perusahaan sampel mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sebagaimana nampak pada Tabel 5.6. Tahun 1995 rata-rata aktiva lancar perusahaan sampel sebesar Rp 493.503.500.000 dan terus meningkat hingga mencapai Rp 1.579.944.900.000 pada tahun 2004. Kenaikan aktiva lancar ini menunjukkan kebutuhan modal kerja perusahaan semakin meningkat.

Tabel 5.6
AKTIVA LANCAR PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTAAN RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	493,503.5	5,310,229.0	3,965.9	866187.1722
1996	526,232.4	4,435,020.0	4,499.1	783408.4488
1997	853,809.2	7,647,760.0	639.5	1469736.304
1998	1,106,993.4	11,459,931.0	433.3	2106189.303
1999	1,114,985.5	11,951,434.0	61,282.9	2142690.105
2000	1,117,640.6	8,930,000.0	49,155.7	1859725.317
2001	1,234,829.0	10,173,000.0	49,468.3	2089090.538
2002	1,273,838.3	10,469,000.0	40,267.7	2170086.729
2003	1,269,682.2	9,221,000.0	43,791.3	2071163.382
2004	1,579,944.9	13,577,000.0	63,790.8	2652943.45

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

Nilai aktiva lancar tertinggi terdapat pada tahun 2004 yaitu sebesar Rp13.577.000.000.000, sedangkan nilai terendah sebesar Rp 433.300.000 di tahun 1998. Rendahnya nilai aktiva lancar di tahun 1998 tersebut kemungkinan terjadi akibat krisis moneter pada tahun 1998. Standar deviasi yang tinggi pada perusahaan sampel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai aktiva lancar yang tinggi antar masing-masing perusahaan sampel.

5.1.3.3 *Tangible Asset*

Rata-rata *tangible asset* dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2004 terus mengalami peningkatan. Tabel 5.7 menunjukkan nilai *tangible asset* tahun 1995 yaitu Rp 1.329.516.000.000,- dan terus mengalami peningkatan sampai pada tahun 2004 menjadi Rp 4.796.379.000.000,-. Nilai *tangible asset* perusahaan sampel tertinggi adalah PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.. (INKP) tahun 2001 yaitu Rp 58.214.854.000.000, sedangkan nilai terendahnya ada pada tahun 1997 yaitu perusahaan PT. Bentoel International Investama Tbk.. (RMBA) dengan nilai

Rp 5.853.000.000. Nilai standar deviasi *tangible asset* bernilai tinggi dan terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan besarnya perbedaan nilai *tangible asset* pada perusahaan sampel dan perbedaannya semakin tinggi pada tahun-tahun berikutnya.

Tabel 5.7
TANGGIBLE ASSET PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	1,329,516	15,007,173	10,354	2,530,459
1996	1,559,524	16,057,821	10,200	2,735,519
1997	2,860,782	28,566,272	5,835	5,492,420
1998	3,939,993	44,983,216	7,089	7,604,588
1999	3,766,038	42,192,294	94,502	7,091,021
2000	4,483,854	55,076,448	115,784	9,052,650
2001	4,572,158	58,214,854	158,528	9,473,350
2002	4,309,638	49,455,146	140,587	8,341,428
2003	4,200,198	46,120,079	112,023	8,011,404
2004	4,796,379	49,899,551	126,438	9,329,292

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.4 Kas dan Setara Kas

Tabel 5.8 menunjukkan nilai rata-rata kas dan setara kas perusahaan yang terus mengalami peningkatan. Terdapat perbedaan yang sangat tinggi antara nilai tertinggi dan terendah perusahaan sampel. Nilai tertinggi kas dan setara kas sebesar Rp 5.326.131.000.000,- terjadi pada tahun 2004 yaitu pada perusahaan PT. Astra International Tbk. (ASII), sedangkan PT. Bantoel International Investama Tbk., yaitu sebesar Rp 62.000.000. Standar deviasi perusahaan sampel yang tergolong relatif kecil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang terlalu besar jumlah kas dan setara kas antar perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 5.8
KAS DAN SETARA KAS PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	139,616	1,385,207	62	259,779
1996	148,151	1,268,440	158	237,213
1997	209,446	2,208,212	85	428,771
1998	283,120	4,312,249	175	681,609
1999	266,786	3,736,493	2,797	595,259
2000	231,241	3,215,172	4,243	504,794
2001	267,165	3,552,385	2,709	596,497
2002	245,533	4,779,330	2,574	692,342
2003	302,493	4,550,960	1,173	728,476
2004	384,759	5,326,131	2,033	926,079

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.5 Ekuitas Perusahaan

Rata-rata nilai ekuitas perusahaan sampel tertinggi terjadi pada tahun 2001, sedangkan ekuitas terendah terjadi pada tahun 2000. Perbedaan yang tinggi antara perusahaan satu dengan yang lain tercermin pada besarnya standar deviasi. Standar deviasi tertinggi terjadi pada tahun 2004. Tabel 5.9 menunjukkan nilai maksimum ekuitas perusahaan sampel ada pada perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.. (INKP) yaitu sebesar Rp 22.814.916.000.000,- terjadi pada tahun 2001. Sedangkan nilai minimum terjadi pada perusahaan PT. Semen Cibinong Tbk. (SMCB) dengan nilai sebesar Rp (8.131.269.000.000,-) pada tahun 2000. Nilai minimum ekuitas yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian besar selama beberapa tahun sehingga besarnya kerugian melebihi jumlah modal yang sudah disetor.

Tabel 5.9
EKUITAS PERUSAHAAN SAMPEL TAHUN 1995 s/d 2004
DALAM JUTAAN RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	541,018	2,617,000	3,504	730,499
1996	604,266	3,104,435	(12,066)	786,529
1997	809,472	11,677,063	(27,214)	1,777,595
1998	995,916	22,107,637	(1,188,080)	3,282,104
1999	1,079,282	19,723,006	(1,198,338)	2,989,446
2000	991,939	22,798,995	(8,131,269)	3,703,176
2001	1,300,117	22,814,916	(1,369,748)	3,531,779
2002	1,401,307	17,231,262	(1,303,176)	2,901,617
2003	1,469,148	13,889,400	(1,511,548)	2,902,380
2004	1,766,454	18,889,296	(1,886,844)	3,870,229

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.6 Pengeluaran Modal Perusahaan

Rata-rata pengeluaran modal perusahaan sampel sangat berfluktuasi dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2004. Tabel 5.10 menunjukkan nilai tertinggi pengeluaran modal sebesar Rp 5.196.481.640.000 yaitu dilakukan oleh perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.. (INKP) pada tahun 1998. Nilai terendahnya menunjukkan angka Rp 0, yaitu perusahaan PT. Bentoel International Investama Tbk. (RMBA) pada tahun 1995. Nilai standar deviasi yang tinggi menunjukkan pengeluaran modal perusahaan sampel fluktuasinya sangat tinggi.

5.1.7 Penjualan Perusahaan

5.1.7.1 Penjualan Perusahaan

Penjualan perusahaan dalam penelitian ini dipakai sebagai proksi untuk ukuran perusahaan. Semakin besar penjualan perusahaan, berarti semakin besar ukuran perusahaan. Tabel 5.11 menunjukkan rata-rata besarnya nilai penjualan

perusahaan sampel dari tahun 1995 sampai tahun 2004 mengalami peningkatan. Penjualan tertinggi terjadi pada tahun 2004, yaitu pada PT. Astra International Tbk. (ASII) sebesar Rp 44.345.000.000.000,- dan penjualan terendah sebesar Rp 81.200.000 terjadi pada tahun 1998 dicatat oleh PT. Bentoel International Investama Tbk. (RMBA). Nilai standar deviasi yang sangat tinggi dan meningkat dari tahun ke tahun menunjukkan perbedaan nilai penjualan yang semakin tinggi antar perusahaan-perusahaan sampel.

Tabel 5.10
PENGELURAN MODAL PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	157,036.82	1,903,949.79	-	329,589.17
1996	219,433.46	2,116,983.75	414.35	391,737.37
1997	352,747.49	4,255,467.34	78.08	731,217.80
1998	341,315.40	5,196,481.64	221.33	848,785.85
1999	138,439.56	2,905,819.91	3.66	421,884.26
2000	136,720.69	1,402,663.84	199.80	261,514.00
2001	107,728.07	1,005,989.00	832.16	184,550.93
2002	144,929.25	1,483,454.72	645.37	277,218.46
2003	140,363.27	1,515,817.32	173.40	284,295.75
2004	220,215.58	2,171,270.58	488.89	466,793.37

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.7.2 Penjualan Ekspor Perusahaan

Data penjualan ekspor yang terlihat dalam Tabel 5.12 menunjukkan angka rata-rata penjualan ekspor yang cenderung mengalami peningkatan, tetapi pada tahun 1997 penjualan ekspor perusahaan mengalami penurunan karena terjadi krisis ekonomi. Penjualan perusahaan mengalami nilai maksimum pada tahun 2004, yaitu sebesar Rp 8.011.417.300.000,- oleh perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper

Corporation Tbk. (INKP). Sementara nilai minimum penjualan ekspor adalah pada tahun 1995 sebesar Rp 38.420.000,-.

Tabel 5.11
PENJUALAN PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	742,960.22	12,612,000.00	15,380.45	1,849,482.43
1996	790,967.75	12,285,000.00	11,712.51	1,817,097.48
1997	1,050,913.31	15,872,000.00	1,377.00	2,394,685.49
1998	1,490,114.40	11,292,000.00	81.20	2,377,850.83
1999	1,778,803.37	14,852,000.00	40,208.70	2,990,044.78
2000	2,456,126.67	28,404,000.00	33,909.85	4,836,537.98
2001	2,685,596.29	30,123,000.00	63,058.38	5,102,309.48
2002	2,800,368.60	30,685,000.00	86,601.67	5,288,071.26
2003	2,918,654.10	31,513,000.00	91,970.02	5,462,418.58
2004	3,537,761.04	44,345,000.00	125,615.59	7,114,328.50

Sumber: Laporan keuangan perusahaan diolah

Tabel 5.12
PENJUALAN EKSPOR SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	172,765.98	1,052,134.00	38.42	274,338.64
1996	191,714.71	1,044,225.00	75.87	286,361.52
1997	299,187.35	2,742,202.65	39.43	535,538.43
1998	634,401.20	6,928,504.13	1,214.89	1,194,740.77
1999	568,105.41	5,949,650.90	1,558.93	1,081,741.32
2000	762,365.50	8,104,311.21	942.31	1,493,439.85
2001	740,355.03	6,525,209.60	1,880.03	1,290,014.97
2002	721,541.91	5,993,018.40	1,436.43	1,237,400.20
2003	797,746.03	7,036,091.07	7,019.16	1,432,404.39
2004	981,085.65	8,011,417.30	752.00	1,781,872.33

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.8 Laba Perusahaan

5.1.8.1 Laba Operasi Perusahaan

Nilai rata-rata laba operasi perusahaan sampel dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan, hal ini dapat dilihat pada Tabel 5.13. Diantara perusahaan sampel, PT. Astra International Tbk. (ASII) mencatat laba operasi tertinggi yang terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 4.858.000.000.000,-. Sementara PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM) sebesar Rp (528.668,23). Nilai standar deviasi untuk periode 1995-2004 cukup tinggi dan cenderung mengalami peningkatan pada tahun-tahun berikutnya.

Tabel 5.13
LABA OPERASI PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	128,790.94	1,030,167.20	(3,540.37)	237,531.43
1996	133,224.64	1,315,202.00	(14,161.48)	238,389.65
1997	177,000.94	1,738,370.00	(10,106.34)	349,738.62
1998	337,493.48	3,911,683.64	(58,966.60)	661,869.43
1999	321,214.61	3,079,821.85	(26,893.47)	643,201.37
2000	378,289.39	3,724,347.02	(528,668.33)	783,189.05
2001	316,275.39	2,652,818.00	(156,796.00)	625,518.45
2002	301,640.55	2,811,000.00	(210,728.00)	630,820.29
2003	290,526.82	3,398,000.00	(287,640.60)	685,203.91
2004	435,514.59	4,858,000.00	(69,983.00)	984,919.07

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.8.2 Laba Bersih Perusahaan

Tabel 5.14 menunjukkan rata-rata laba bersih perusahaan sampel mulai dari tahun 1996 sampai tahun 2004 yang berfluktuasi dari tahun ke tahun. Rata-rata laba bersih perusahaan sampel tertinggi terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp 333.544.080.000,-, sedangkan yang terendah terjadi pada tahun 2000, yaitu sebesar

Rp (326.492.940.000.000,-). Nilai laba bersih tertinggi sebesar Rp 5.406.000.000.000 terjadi pada tahun 2004 yang dicatat oleh PT. Astra International Tbk. (ASII), dan nilai terendah laba bersih sebesar Rp (6.915.655.000.000) terjadi pada tahun 2000 dicatat oleh PT. Semen Cibinong Tbk. (SMCB). Standar deviasi laba bersih perusahaan sampel tertinggi terjadi pada tahun 2000. Nilai standar deviasi yang tinggi pada laba bersih ini menunjukkan perbedaan yang tajam antar perusahaan sampel.

Tabel 5.14
LABA BERSIH PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	67.826,71	475.921,38	(20.622,00)	112.374,95
1996	70.477,62	551.488,97	(18.993,02)	112.897,29
1997	(19.887,90)	985.020,93	(1.198.074,74)	250.460,72
1998	(117.122,80)	2.609.133,44	(3.689.000,00)	767.824,30
1999	140.062,51	1.487.000,00	(758.676,06)	385.613,31
2000	(326.492,94)	1.013.897,00	(6.915.655,00)	1.256.382,72
2001	30.464,86	1.163.525,00	(1.896.866,96)	489.722,12
2002	171.386,93	3.637.000,00	(2.380.790,09)	694.509,98
2003	136.241,48	4.422.000,00	(2.426.331,23)	772.308,44
2004	333.544,08	5.406.000,00	(645.160,45)	1.029.166,70

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.9 Saham Perusahaan

5.1.9.1 Jumlah Saham Beredar Perusahaan

Rata-rata jumlah saham beredar perusahaan sampel turun pada tahun 1996 bila dibandingkan tahun 1995, namun kemudian terus mengalami peningkatan pada tahun-tahun berikutnya. Jumlah saham yang beredar tertinggi sebesar 184.503.870.000 lembar saham terjadi pada tahun 1995 dilakukan oleh PT. Suparma Tbk. (SPMA), sedangkan jumlah saham beredar terendah sebesar 6.650.000 lembar saham terjadi pada tahun 1995 dan 1996. Lihat Tabel 5.15

Tabel 5.15
JUMLAH SAHAM BEREDAR PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA LEMBAR

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	3.962,59	184.503,87	6,65	26.056,19
1996	406,37	2.503,95	6,65	597,44
1997	580,27	5.285,02	13,00	910,01
1998	589,02	5.311,78	13,00	909,96
1999	683,52	5.469,50	13,00	950,48
2000	1.053,88	9.156,00	13,00	1.629,33
2001	2.114,05	38.750,40	13,00	5.663,01
2002	2.194,53	38.750,40	13,00	5.678,38
2003	2.312,84	38.750,40	13,00	5.739,05
2004	2.431,19	38.750,40	13,00	5.755,48

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.9.2 Nilai Buku Saham Biasa Perusahaan

Tabel 5.16 menunjukkan rata-rata nilai buku saham biasa untuk perusahaan sampel berfluktuasi dari tahun ke tahun. PT. International Nickel Indonesia Tbk. (INCO) mempunyai nilai buku saham biasa tertinggi di antara perusahaan sampel yang terjadi pada tahun 2001 sebesar Rp 30.790.150.000,- . Sementara nilai terendah terjadi pada tahun 2000 sebesar Rp (7.074.140.000,-) dicatat oleh PT. Semen Cibinong Tbk. (SMCB). Standar deviasi cenderung terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yang berarti terdapat perbedaan nilai buku saham biasa yang semakin besar antar perusahaan sampel.

5.1.9.3 Harga Pasar Saham Biasa Perusahaan

Nilai rata-rata harga pasar saham biasa perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang terlihat Tabel 5.17. Nilai tertinggi harga pasar saham biasa terjadi pada tahun 1998 sebesar Rp 44.325.000.000,- pada

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI), sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2002 dan 2003 sebesar Rp 19.170.000,- yaitu pada PT. Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR). Nilai standar deviasi yang tertinggi terjadi pada tahun 1998 dan terendah terjadi pada tahun 1995.

Tabel 5.16
NILAI BUKU SAHAM BIASA PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	2.267,44	6.368,66	1,00	1.421,50
1996	2.107,72	7.205,53	(157,10)	1.597,56
1997	1.801,76	11.615,84	(132,37)	2.106,79
1998	2.316,12	20.246,86	(2.235,75)	3.888,14
1999	2.396,37	18.520,65	(1.403,18)	3.674,47
2000	2.132,38	28.137,65	(7.074,14)	5.008,68
2001	2.446,46	30.790,15	(3.013,81)	5.479,04
2002	2.480,10	27.751,82	(3.066,30)	5.239,08
2003	2.570,32	29.337,35	(3.556,58)	5.491,10
2004	2.356,68	22.067,81	(4.359,29)	4.387,58

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.9.4 Indeks Harga Saham Individual Perusahaan

Tabel 5.18 menunjukkan nilai rata-rata indeks harga saham individual perusahaan sampel. Nilai indeks harga saham individual perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 1998 sebesar Rp 2.823.250.000,- pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI), sedangkan nilai terendah terjadi pada tahun 2003 sebesar Rp 870.000,- terjadi pada PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk. (SULI). Standar deviasi untuk indeks harga saham individual mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yang artinya perbedaan indeks harga saham yang semakin tinggi antar perusahaan sampel.

Tabel 5.17
HARGA PASAR SAHAM BIASA PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM JUTA RUPIAH

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	3,848.21	17,568.75	702.08	2,897.80
1996	3,563.17	22,689.58	745.83	3,833.44
1997	3,351.85	25,400.00	581.25	4,897.13
1998	2,939.31	44,325.00	137.50	7,131.76
1999	3,513.91	32,583.33	291.67	6,140.23
2000	3,615.67	38,750.00	141.67	6,570.67
2001	2,443.17	24,425.00	50.42	4,463.53
2002	2,562.76	30,441.67	19.17	5,372.06
2003	2,679.87	31,458.33	19.17	5,401.17
2004	3,411.07	39,916.67	45.42	7,033.31

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.1.10 *Foreign Equity* Perusahaan

Nilai rata-rata *foreign equity* perusahaan sampel pada Tabel 5.19 relatif mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Nilai tertinggi terjadi pada tahun 2000 dan 2001 pada perusahaan PT. Pan Brothers Tex Tbk. (PBRX) dengan nilai sebesar 70,53%, sedangkan nilai terendah terjadi pada periode 1995 sampai dengan 2004 berada pada posisi 0%. Nilai 0% menunjukkan adanya perusahaan yang tidak memiliki modal sendiri yang dimiliki oleh investor asing. Nilai standar deviasi yang relatif kecil dan stabil menunjukkan perbedaan yang tidak terlalu besar diantara perusahaan sampel.

Tabel 5.18
INDEKS HARGA SAHAM INDIVIDUAL PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 s/d 2004

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	159.86	900.25	21.00	181.61
1996	162.56	693.04	19.76	156.59
1997	210.58	1,617.83	18.54	330.72
1998	170.73	2,823.25	5.06	422.25
1999	217.91	2,075.37	6.87	357.52
2000	301.44	2,502.99	4.57	502.01
2001	244.14	1,753.13	1.44	391.40
2002	278.84	2,609.17	1.07	512.69
2003	268.84	2,072.52	0.87	446.39
2004	325.97	2,576.72	1.84	508.58

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Tabel 5.19
FOREIGN EQUITY PERUSAHAAN SAMPEL
TAHUN 1995 S/D 2004
DALAM PERSEN

TAHUN	RATA-RATA	MAKSIMUM	MINIMUM	STANDAR DEVIASI
1995	21.38	49.00	-	13.29
1996	20.16	49.00	-	13.69
1997	20.55	48.78	-	13.24
1998	20.82	66.20	-	15.11
1999	21.44	70.50	-	15.76
2000	18.00	70.53	-	16.32
2001	13.84	70.53	-	15.81
2002	14.44	47.79	-	13.74
2003	13.19	47.83	-	12.99
2004	13.23	47.49	-	13.07

Sumber : Laporan keuangan perusahaan diolah

5.2 Analisis Hasil Studi

5.2.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal

5.2.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik tentang pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar - 0,407 dengan probabilitas 0,000. Artinya margin operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Hasil ini tampak pada Tabel 5.20. Semakin tinggi margin operasi semakin sedikit hutang mata uang lokal yang dimiliki perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa margin operasi berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal.

Tabel 5. 20
PENGARUH MARGIN OPERASI, SIZE, CAPEX, TANGIBLE ASSET, MARKET TO BOOK FOREIGN EQUITY, FOREIGN SALES DAN FOREIGN CASH TERHADAP HUTANG LOKAL

Variabel	Coef. Beta	S.E.	C.R.	P	Keterangan
MARGIN	-0,407	0,035	-5,695	0,000	Signifikan
SIZE	0,788	0,026	8,179	0,000	Signifikan
CAPEX	-0,192	0,016	-2,664	0,008	Signifikan
TANGIBLE	-0,679	0,024	-7,143	0,000	Signifikan
MTBOOK	-0,032	0,000	-0,570	0,401	Tidak Signifikan
FEQUITY	0,063	0,046	1,580	0,115	Tidak Signifikan
FSALES	-0,14	0,022	-3,304	0,001	Signifikan
FCASH	-0,238	0,024	-5,474	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 4

5.2.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Hutang Mata Uang Lokal.

Pada Tabel 5.20 tampak uji statistik pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta positif sebesar 0,788 dengan probabilitas 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hutang mata uang lokal secara positif dan signifikan, artinya semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula hutang mata uang lokal perusahaan

tersebut. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal.

5.2.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Uji statistik pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta negatif sebesar - 0,192 dengan probabilitas 0,008. Hasil ini tampak pada Tabel 5.20 yang menunjukkan bahwa pengeluaran modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang mata uang lokal artinya semakin besar pengeluaran modal perusahaan semakin kecil hutang mata uang lokal perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa pengeluaran modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal.

5.2.1.4 Pengaruh *Tangible Asset* (Aktiva berwujud) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Pada Tabel 5.20, hasil uji statistik pengaruh aktiva berwujud terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar - 0,679 dengan probabilitas 0,000 yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar aktiva berwujud perusahaan menyebabkan hutang mata uang lokal perusahaan semakin kecil. Artinya hasil ini menerima hipotesis penelitian yang menyatakan *tangible asset* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal.

5.2.1.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Tabel 5.20 menunjukkan uji statistik pengaruh *market to book ratio* terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar $-0,032$ dengan probabilitas $0,401$. Hasil ini menunjukkan bahwa *market to book ratio* perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *market to book ratio* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal.

5.2.1.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Uji statistik pengaruh *foreign equity* terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar $0,063$ dengan probabilitas $0,115$. Artinya bahwa *foreign equity* perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal namun memiliki hubungan positif. Hasil penelitian ini menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *foreign equity* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal. Mengenai hasilnya dapat dilihat pada pada Tabel 5.20.

5.2.1.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar $-0,140$ dengan probabilitas $0,01$ yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing perusahaan, maka semakin kecil hutang mata uang lokal perusahaan. Artinya hasil ini menerima hipotesis penelitian yang menyatakan”

penjualan dalam mata uang asing berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal”, hal ini dapat dilihat pada Tabel 5.20.

5.2.1.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Uang Kas dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik pengaruh uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan koefisien beta sebesar $-0,238$ dengan probabilitas $0,000$ yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar uang kas dalam mata uang asing maka semakin kecil hutang dalam mata uang lokal perusahaan. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa hipotesis penelitian diterima yang menyatakan” uang kas dalam mata uang asing berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal”. Lihat Tabel 5.20.

5.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing

5.2.2.1 Pengaruh Margin Operasi Terhadap Hutang Mata Uang Asing

Hasil uji statistik pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta $-0,388$ dengan probabilitas sebesar $0,000$. Hasil ini berarti mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa margin operasi berpengaruh terhadap hutang mata uang asing, namun sifat hubungannya bertentangan. Hipotesis penelitian menyatakan bahwa margin operasi berpengaruh positif terhadap hutang mata uang asing, artinya semakin tinggi margin operasi maka semakin tinggi pula hutang mata uang asing. Sedangkan nilai estimasi $-0,388$ menunjukkan pengaruh negatif artinya semakin tinggi margin operasi akan mengakibatkan hutang mata uang asing semakin rendah. Lihat Tabel 5.21.

Tabel 5.21
PENGARUH MARGIN OPERASI, SIZE, CAPEX, TANGIBLE ASSET, MARKET TO BOOK, FOREIGN EQUITY, FOREIGN SALES DAN FOREIGN CASH
THD HUTANG MATA UANG ASING

Variabel	Coef. Beta	S.E.	C.R.	P	Keterangan
MARGIN	-0,388	0,072	-5,327	0,000	Signifikan
SIZE	-0,831	0,052	-8,522	0,000	Signifikan
CAPEX	-0,505	0,032	-6,845	0,000	Signifikan
TANGIBLE	1,042	0,049	10,843	0,000	Signifikan
MTBOOK	-0,009	0,001	0,450	0,824	Tidak Signifikan
FEQUITY	-0,014	0,092	-0,348	0,727	Tidak Signifikan
FSALES	0,12	0,044	2,806	0,006	Signifikan
FCASH	0,027	0,048	0,622	0,534	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 4

5.2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Hutang Mata Uang Asing

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya hutang mata uang asing. Hal ini bisa dilihat dari koefisien beta sebesar -0.831 dengan probabilitas 0%. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Makna hubungan ini adalah semakin tinggi ukuran perusahaan semakin kecil hutang mata uang asing. Hasil dari analisis dapat dilihat pada Tabel 5.21.

5.2.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal (*Capital expenditure*) Terhadap Hutang

Mata Uang Asing

Hasil uji statistik pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta -0,505 dengan probabilitas sebesar 0,000. Hasil ini berarti mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa pengeluaran modal berpengaruh terhadap hutang mata uang asing. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengeluaran modal berpengaruh negatif terhadap hutang mata uang asing,

artinya semakin tinggi pengeluaran modal semakin rendah hutang mata uang asing. Hasil dari analisis data dapat dilihat pada Tabel 5.21.

5.2.2.4 Pengaruh Aktiva berwujud (*Tangible Asset*) Terhadap Hutang Mata Uang Asing

Hasil uji statistik pengaruh asset nyata terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta sebesar 1.042 dengan probabilitas 0.000 yang berarti berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar asset nyata perusahaan semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Artinya hasil ini menerima hipotesis penelitian yang menyatakan “*tangible asset* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Lihat Tabel 5.21.

5.2.2.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* Terhadap Hutang Mata Uang Asing

Uji statistik pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta sebesar -0,009 dengan probabilitas 0,824. Hal ini berarti bahwa *Market to Book Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Hasil penelitian ini menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “*Market to Book Ratio* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Lihat Tabel 5.21.

5.2.2.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Uji statistik pengaruh *foreign equity* terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta sebesar -0,014 dengan probabilitas 0,727. Hasil ini menunjukkan bahwa *foreign equity* perusahaan berhubungan negatif namun

pengaruh variabel ini terhadap hutang mata uang asing tidak signifikan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “*foreign equity* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Lihat Tabel 5.21.

5.2.2.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Hasil uji statistik pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta sebesar 0,120 dengan probabilitas 0,006 yang berarti berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Artinya hasil ini menerima hipotesis penelitian yang menyatakan” penjualan dalam mata uang asing berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Lihat Tabel 5.21.

5.2.2.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Uang Kas dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing.

Hasil uji statistik pengaruh uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing menunjukkan koefisien beta sebesar 0,027 dengan probabilitas 0,543. Hal ini berarti bahwa uang kas dalam mata uang asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Hasil penelitian ini menolak hipotesis penelitian yang menyatakan ”uang kas dalam mata uang asing berpengaruh terhadap hutang mata uang asing”. Lihat Tabel 5.21.

5.2.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing (*FC Debt*) terhadap Pendapatan Saham Perusahaan

Hutang mata uang asing terbukti tidak berpengaruh secara bermakna terhadap pendapatan saham perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil uji statistis tentang pengaruh hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) terhadap pendapatan saham perusahaan (*stock return*) yang menunjukkan probabilitas 0,081. Lihat Tabel 5.22. Nilai probabilitas 0,081 lebih tinggi dari pada nilai tingkat signifikansi sebesar 0,050 yang berarti pengaruhnya tidak signifikan. Koefisien beta uji pengaruh dua variabel ini sebesar - 0,081 yang berarti hutang mata uang asing berpengaruh negatif terhadap pendapatan saham perusahaan. Peningkatan hutang mata uang asing akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa penggunaan hutang mata uang asing akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan yang diukur dengan pendapatan saham namun pengaruhnya kecil dan tidak signifikan..

Tabel 5.22

PENGARUH HUTANG MATA UANG LOKAL DAN ASING TERHADAP PENDAPATAN SAHAM

Variabel	Coef. Beta	S.E.	C.R.	P	Keterangan
LOKALDEBT	0,032	0,157	0,697	0,487	Tidak Signifikan
FDEBT	-0,081	0,078	-1,753	0,081	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 4

5.2.4. Pengaruh Hutang Mata Uang Asing (*FC Debt*) terhadap Risiko Perusahaan.

Tabel 5.23 menunjukkan hasil uji statistik tentang pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko perusahaan, yang dalam hal ini diproksikan dengan standar deviasi pendapatan saham perusahaan menunjukkan bahwa hutang mata uang asing

berpengaruh positif dan bermakna terhadap risiko perusahaan. Pengaruh positif ini ditunjukkan dengan koefisien beta sebesar 0,113 dan probabilitas 0,014, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa hutang mata uang asing (*FC debt*) berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

Tabel 5.23
PENGARUH HUTANG MATA UANG LOKAL DAN ASING
TERHADAP RISIKO PERUSAHAAN

Variabel	Coef. Beta	S.E.	C.R.	P	Keterangan
LOKALDEBT	-0,040	0,034	-0,881	0,379	Tidak Signifikan
FDEBT	0,113	0,017	2,467	0,014	Signifikan

Sumber: Lampiran 4

Hasil ini berarti peningkatan hutang mata uang asing akan berakibat pada peningkatan risiko perusahaan secara bermakna, dengan kata lain semakin banyak perusahaan menggunakan hutang mata uang asing dalam membiayai investasinya maka akan semakin besar tingkat risiko perusahaan.

5.2.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham

Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa hutang mata uang lokal (*local debt*) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa koefisien beta uji pengaruh variabel ini sebesar 0,032 dengan probabilitas 0,487 lebih besar dari pada tingkat signifikansi 0,050 yang artinya hutang mata uang lokal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan, dengan kata lain perubahan pada pendapatan saham perusahaan tidak secara signifikan dipengaruhi oleh perubahan penggunaan hutang mata uang lokal. Selanjutnya hasil uji statistik ini dapat dilihat pada Tabel 5.22.

Nilai positif pada koefisien beta menunjukkan hubungan positif antara hutang mata uang lokal dengan pendapatan saham perusahaan, artinya peningkatan pada besarnya hutang mata uang lokal berhubungan positif dengan peningkatan pendapatan saham perusahaan namun nilainya tidak bermakna.

5.2.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal Terhadap Risiko Perusahaan

Pada Tabel 5.23, tampak hasil uji statistik tentang pengaruh hutang mata uang lokal terhadap risiko perusahaan, yang dalam hal ini diproksikan dengan standar deviasi atas pendapatan saham perusahaan, menunjukkan bahwa hutang mata uang lokal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta sebesar - 0,040 dan probabilitas 0,379 lebih besar daripada signifikansi level 5%.

Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa hutang mata uang lokal berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan, hal ini berarti perubahan risiko perusahaan tidak dipengaruhi oleh hutang mata uang lokal.

5.2.7 Korelasi Hutang Mata Uang Asing dengan Hutang Mata Uang Lokal

Tabel 5.24 menunjukkan analisis korelasi antara hutang mata uang lokal dengan mata uang asing yang menghasilkan nilai *Pearson Correlation* - 0,254 dengan nilai signifikansi 0,000, hal ini menunjukkan hubungan negatif signifikan. Lihat lampiran 4.

BAB 6

PEMBAHASAN

BAB 6

PEMBAHASAN

6.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Lokal

6.1.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hipotesis 1 studi ini adalah bahwa “margin operasi berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal”. Hasil uji statistik tentang pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang lokal mendukung hipotesis ini. Margin operasi terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi margin operasi maka semakin sedikit hutang mata uang lokal. Logika teori atas temuan ini adalah jika margin operasi tinggi akan berdampak pada tingginya profitabilitas perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan akan menghasilkan besarnya laba ditahan yang berarti kemampuan sumber modal sendiri adalah tinggi sehingga kebutuhan akan hutang menjadi kecil.

Margin operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang mata uang lokal, pengaruh negatif dan signifikan ini mendukung *pecking order hypothesis*. *Pecking order hypothesis* menyatakan bahwa urutan dalam pemenuhan kebutuhan pembiayaan dimulai dengan penggunaan sumber dana internal yang berasal dari laba perusahaan. Pilihan kedua, perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap kesempatan investasi. Pilihan ketiga, bila aliran kas internal kurang dari biaya investasi yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan terlebih dahulu mengambil dana dari kas atau surat berharga yang dimiliki yang dapat dijual. Pilihan keempat, bila dibutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman lebih dahulu, sehingga perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian *hybrid*

securities seperti *convertible bonds* kemudian sebagai sumber terakhir adalah ekuitas.

Semakin tinggi margin operasi berarti semakin besar laba ditahan. Sesuai dengan *pecking order hypothesis*, perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan dana sehingga semakin sedikit kebutuhan akan hutang mata uang lokal.

Hasil studi ini sejalan studi yang dilakukan Chen (1998) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *ratio of operating income to total asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* atau mendukung *pecking order hypothesis*. Hasil ini juga sejalan dengan studi Alliyannis (2002) yang menemukan pengaruh negatif signifikan variabel margin operasi terhadap *natural local currency*. Alliyanis juga menyatakan bahwa hasil ini sesuai dengan studi Rajan dan Singales (1995) dan Booth et al (2001).

6.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula hutang mata uang lokal. Hasil studi ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal”. Ukuran perusahaan dalam studi ini diproksikan dengan menggunakan logaritma penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan (nilai penjualan) semakin besar pula kemampuan dalam membayar kewajibannya sehingga semakin tinggi pula kepercayaan kreditur dan lebih memudahkan memperoleh pinjaman.

Hasil studi ini sejalan dengan teori *informational asymmetries*. Semakin besar perusahaan semakin mudah bagi publik untuk mendapatkan informasi

tentang kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang relatif kecil. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan hutang. Selain itu, semakin besar perusahaan semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk melakukan diversifikasi usaha sehingga menurunkan risiko bisnis. Selanjutnya akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh sebab itu, semakin besar ukuran perusahaan akan cenderung semakin tinggi *leverage*-nya. Hasil ini juga sejalan dengan *static trade off theory* yang menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang. Perusahaan akan senantiasa meningkatkan hutang sampai batas *marginal cost of debt* lebih tinggi daripada *marginal tax benefit*.

Hasil studi ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Chen (1998) yang menunjukkan hasil pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan (*size*) yang juga diproksikan dengan logaritma penjualan terhadap *leverage* perusahaan.

6.1.3 Pengaruh Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik tentang pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan artinya semakin besar pengeluaran modal perusahaan semakin kecil hutang mata uang lokal. Hasil studi ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “pengeluaran modal berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal”.

Pengeluaran modal yang semakin besar seharusnya membutuhkan dana yang semakin besar untuk membiayainya. Sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan tersebut adalah sumber dana modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan penerbitan saham baru, serta sumber dana hutang. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak

menggunakan hutang mata uang lokal untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Pengeluaran modal yang semakin tinggi mencerminkan harapan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Keyakinan akan pertumbuhan yang tinggi tersebut mengakibatkan perusahaan lebih memilih menggunakan dana modal sendiri guna membiayai investasinya. Tabel 5.14 menunjukkan bahwa rata-rata laba bersih perusahaan sampel mengalami peningkatan dari Rp 67.826,71 juta di tahun 1995 menjadi Rp 333.544,08 juta di tahun 2004. Bila diasumsikan deviden relatif tetap maka data ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membiayai pengeluaran modalnya dengan laba ditahan.

Teori-teori memberikan peramalan yang berbeda terhadap bagaimana pertumbuhan perusahaan dihubungkan dengan *leverage*. Myers (1977) dalam studinya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi masalah pinjaman menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan dengan hutang jangka panjang. Argumentasi dari temuan tersebut adalah bahwa peluang pertumbuhan perusahaan adalah aset tidak nyata perusahaan (*intangible assets*) bukan *tangible assets*, sementara itu perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan dihadapkan pada pembayaran beban tetap yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan dana besar untuk membiayai peluang investasi pada masa datang, sehingga perusahaan dengan tingkat kesempatan pertumbuhan tinggi lebih memilih tingkat *leverage* yang rendah pada saat ini. Pada saat perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhannya dimasa datang memiliki kesempatan memperoleh hutang karena saat ini *leveragenya* masih rendah. .

Studi ini juga didukung pendapat Lang, Ofek and Stulz (1996) yang berpendapat bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan pertumbuhan untuk perusahaan dengan *Tobin's q ratio* rendah, yaitu perusahaan yang peluang pertumbuhannya tidak dikenali oleh pasar modal. Tetapi hubungan negatif

tersebut tidak berlaku untuk perusahaan dengan *Tobin's q ratio* tinggi yaitu perusahaan yang harga pasar sahamnya dinilai tinggi oleh investor.

6.1.4 Pengaruh *Tangible Asset* (Aktiva berwujud) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji statistik tentang pengaruh aktiva berwujud terhadap hutang mata uang lokal sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan " *tangible asset* (aktiva berwujud) berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal". Hasil studi menunjukkan bahwa aktiva berwujud (*tangible asset*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Hal ini berarti semakin besar aktiva berwujud semakin kecil hutang mata uang lokal. Penelitian - penelitian sebelumnya tentang pengaruh aktiva berwujud terhadap total hutang menemukan bahwa aktiva berwujud (*tangible asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap total hutang. Alasannya adalah semakin tinggi *tangible asset* maka semakin besar jaminan yang dimiliki perusahaan sehingga *debtholder* bersedia untuk menyalurkan kredit karena tersedianya jaminan yang besar.

Hubungan positif antara aktiva berwujud dengan hutang dapat dijelaskan dengan teori *asymmetric information*. Jika bank mengalami kesulitan dalam memperoleh informasi tentang perusahaan (*asymmetric information*), perusahaan dengan aktiva berwujud kecil akan kesulitan memperoleh hutang.

Perbedaan mendasar studi ini dengan studi yang terdahulu adalah dipisahkannya hutang menjadi hutang mata uang lokal dan hutang mata uang asing. Pemisahan ini menghasilkan hasil yang berbeda dengan studi terdahulu.

Perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar akan memilih menggunakan hutang mata uang asing karena biaya modal hutang yang lebih murah sebagaimana nampak pada tabel 6.1 yang menunjukkan perbedaan suku bunga antara US Prime Rate dengan suku bunga pinjaman bank pemerintah. Hal

ini merupakan alasan kenapa pengaruh *tangible asset* terhadap hutang mata uang lokal negatif signifikan. Hubungan negatif ini didukung dengan data rata-rata total aset perusahaan sampel yang terus mengalami peningkatan yang cukup besar, yaitu Rp 1.329.516 juta di tahun 1995 meningkat menjadi Rp 4.796.379 juta di tahun 2004 (lihat tabel 5.7). Sementara itu, prosentase total hutang mata uang lokal terhadap total hutang mengalami penurunan dari 41% di tahun 1995 menjadi 36% di tahun 2004 (lihat tabel 5.1).

6.1.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil studi ini menunjukkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif namun pengaruhnya kecil dan tidak signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Hal ini berarti menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa “*market to book ratio* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal.”

TABEL 6,1
PERBEDAAN TINGKAT SUKU BUNGA US-PRIME DENGAN
BUNGA PINJAMAN BANK PEMERINTAH INDONESIA

Tahun	US-prime	Bunga Pinjaman Bank Pemerintah Indonesia	Perbedaan
1995	8,32%	13,81%	5,49%
1996	8,27%	14,92%	6,65%
1997	8,44%	17,88%	9,44%
1998	8,36%	38,49%	30,13%
1999	8,02%	25,78%	17,75%
2000	9,27%	12,66%	3,39%
2001	6,79%	15,65%	8,86%
2002	4,67%	15,44%	10,78%
2003	4,13%	10,39%	6,27%
2004	4,38%	6,26%	1,89%
Average	7,06%	17,13%	10,06%

Market to book ratio dipakai sebagai proksi untuk *tobin's q ratio* (Lang, Ofek and Stulz, 1996). Perusahaan dengan *market to book ratio* yang tinggi berarti memiliki *tobin's q ratio* yang tinggi dengan kata lain pasar merespon positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan mau membeli saham

perusahaan dengan harga tinggi dan sebaliknya untuk *Tobin's q ratio* rendah. Lank berpendapat bahwa perusahaan dengan *Tobin's q ratio* rendah memiliki hubungan negatif dengan *leverage* dan perusahaan dengan *Tobin's q ratio* tinggi memiliki hubungan positif dengan *leverage*.

Semakin tinggi *market to book ratio* seharusnya mengandung makna semakin tinggi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan sebagai perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi. Namun, pengaruh tidak signifikan *market to book ratio* terhadap hutang mata uang lokal, menunjukkan bahwa *Debtholder* tidak mempertimbangkan nilai pasar saham perusahaan dalam penentuan pemberian hutang khususnya hutang mata uang lokal.

6.1.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Foreign equity berpengaruh positif terhadap hutang mata uang lokal namun tidak signifikan. Hasil studi ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa "*foreign equity* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang mata uang lokal". Pengaruh positif antara *foreign equity* dengan hutang mata uang lokal menunjukkan adanya hubungan komplementer atau saling melengkapi. Hal ini bertentangan dengan hasil studi Allayannis (2002) yang menunjukkan hubungan negatif yang artinya terdapat hubungan substitusi antara *foreign equity* dengan tingkat hutang.

Ekuitas asing dalam penelitian ini diproxikan dengan kepemilikan saham oleh investor asing. Semakin banyak investor asing yang membeli saham perusahaan berarti kinerja perusahaan dinilai bagus dan baik saat ini maupun masa yang akan datang, perusahaan seperti ini mempunyai kemampuan memperoleh hutang yang tinggi.

6.1.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Lokal

Hasil uji regresi menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan antara penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing perusahaan semakin kecil hutang mata uang lokal perusahaan. Penjualan dalam mata uang asing yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai uang kas dalam mata uang asing yang besar pula, hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung risiko perubahan nilai tukar.

Rata-rata perbedaan suku bunga antara hutang mata uang lokal dengan mata uang asing dari tahun 1995 sampai 2004 sebesar kurang lebih 10% lebih tinggi untuk hutang mata uang lokal, dengan demikian perusahaan yang memiliki penjualan dalam mata uang asing akan lebih memilih penggunaan hutang dalam mata uang asing dari pada hutang mata uang lokal dengan biaya modal yang lebih tinggi.

Studi ini menunjukkan konsistensi dengan diperolehnya hubungan positif dan signifikan antara penjualan dalam mata uang asing dengan hutang mata uang asing (lihat pengaruh penjualan dalam mata uang asing dengan hutang mata uang asing halaman 124). Lebih lanjut hasil studi ini sesuai dengan *risk management theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan senantiasa melakukan tindakan-tindakan yang dapat memperkecil risiko-risiko keuangan perusahaan. Penggunaan sumber dana hutang mata uang asing memiliki biaya bunga yang lebih rendah, tetapi membawa konsekuensi adanya risiko perubahan nilai tukar. Namun bagi perusahaan yang memiliki penjualan dalam mata uang asing, dapat mengeliminasi risiko tersebut.

6.1.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Uang Kas dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang mata uang lokal

Hasil uji statistik yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan antara uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar uang kas dalam mata uang asing semakin kecil hutang mata uang lokal perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *risk management* seperti yang telah dijelaskan pada hubungan antara *foreign sales* terhadap hutang mata uang lokal. Perusahaan yang mempunyai uang kas dalam mata uang asing yang besar memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung risiko perubahan nilai tukar. Hal ini juga sesuai dengan data yang menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal yang menunjukkan adanya hubungan substitusi antara keduanya.

6.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hutang Mata Uang Asing

6.2.1 Pengaruh Margin Operasi terhadap Hutang Mata Uang Asing

Hasil uji statistik yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan variabel margin operasi terhadap hutang mata uang asing. Temuan ini tidak sejalan dengan *the static trade-off theory*. Teori ini menyatakan perusahaan akan meningkatkan *leverage* sampai *marginal cost of debt* melebihi marginal benefitnya atau sampai mencapai titik optimal struktur modal. Semakin tinggi margin operasi seharusnya semakin tinggi pula hutang. Hasil studi ini juga tidak sesuai dengan hasil studi Allyannis, 2002 yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan untuk variabel ini.

Namun studi ini mendukung *pecking order hypothesis* yang diajukan oleh Myers (1984). Perusahaan dengan margin tinggi tidak membutuhkan hutang lagi

apalagi hutang mata uang asing. *Pecking order hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan lebih mendahulukan pendanaan internal perusahaan, perusahaan menyesuaikan *target dividend payout ratio* terhadap kesempatan investasi, dan bila aliran kas internal kurang dari biaya investasi yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan terlebih dahulu mengambil dana dari kas atau surat berharga yang dimiliki yang dapat dijual, baru kemudian bila dibutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman lebih dahulu, sehingga perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds* kemudian sebagai sumber terakhir adalah ekuitas.

6.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya hutang mata uang asing, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan semakin kecil hutang mata uang asing. Hasil ini tidak sejalan dengan *static trade of theory* yang menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang mata uang asing. Semakin besar perusahaan, menurut teori ini seharusnya cenderung memiliki hutang mata uang asing yang lebih besar karena kemampuan yang semakin tinggi dalam menentukan titik *trade off* antara *benefit and cost of debt*.

Teori *informational asymmetries* menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin mudah bagi investor maupun kreditur mendapatkan informasi tentang perusahaan sehingga meningkatkan kemudahan bagi kreditur untuk menyalurkan kreditnya dan memudahkan perusahaan memperoleh hutang. Pendapat ini mengandung arti terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan leverage. Semakin besar perusahaan juga akan mengakibatkan risiko kebangkrutan yang semakin kecil.

Temuan pada studi ini dapat dijelaskan dengan *pecking order hypothesis*. Penjualan merupakan proksi ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin tinggi penjualan. Menurut pendekatan ini, perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal perusahaan (laba ditahan) karena semakin tinggi penjualan berarti laba ditahan kemungkinannya juga akan semakin besar. Penggunaan hutang hanya dilakukan jika laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai investasinya sehingga dengan kata lain perusahaan dengan penjualan tinggi menghindari penggunaan hutang mata uang asing.

Penelusuran terhadap data, ditemukan bahwa pada tahun 1995 dan tahun 1996 banyak perusahaan dengan ukuran besar yang tidak memiliki hutang mata uang asing dan baru memiliki hutang jenis ini pada tahun-tahun setelahnya. Kondisi data ini yang menyebabkan hubungan negatif signifikan untuk uji pengaruh variabel ini.

6.2.3 Pengaruh Pengeluaran Modal (*Capital expenditure*) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Pengeluaran modal berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang mata uang asing, artinya semakin tinggi pengeluaran modal semakin rendah hutang mata uang asing. *Costly monitoring* dan *agency theory* menjelaskan adanya hubungan positif antara pengeluaran modal dan hutang mata uang asing. Semakin besar pengeluaran modal perusahaan maka dibutuhkan semakin besar dana eksternal. Teori ini merekomendasikan penggunaan hutang lebih disukai oleh pemilik perusahaan, termasuk hutang mata uang asing. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengurangi *free cash flow*, sehingga mengurangi kemungkinan digunakannya *free cash flow* untuk kepentingan pihak direksi. Selain itu, penggunaan hutang akan mengurangi biaya monitoring karena sudah adanya monitoring yang dilakukan oleh pihak *debtor*.

Market depth hypothesis juga melogikakan adanya hubungan positif antara pengeluaran modal dengan hutang mata uang asing. Jika pengeluaran modal tinggi perusahaan akan meminjam dana dari dalam negeri dan jika pasar dalam negeri telah jenuh perusahaan akan mencari dana dari pasar internasional. Berdasar pada pendapat tersebut maka semakin tinggi pengeluaran modal maka akan cenderung semakin besar hutang mata uang asing. Allayannis 2002, juga menemukan bukti hubungan positif antara *committed capital expenditure* dengan hutang mata uang asing.

Namun peningkatan hutang mata uang asing akan terjadi jika pasar dalam negeri sudah jenuh, sedangkan data menunjukkan masih belum jenuhnya pasar hutang mata uang lokal yang ditunjukkan dengan salah satu indikator *loan to deposit ratio* pada periode studi yang masih dibawah 60%, sehingga pendapat ini mendukung temuan yang menyatakan adanya hubungan negatif antara pengeluaran modal dengan hutang mata uang asing.

Pengeluaran modal yang tinggi juga mengisyaratkan perusahaan dalam masa pertumbuhan, pertumbuhan yang tinggi yang diketahui betul oleh pemilik akan mendorong penundaan pembayaran dividen dan memilih penggunaan laba ditahan untuk membiayai pengeluaran tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi pengeluaran modal semakin rendah hutang mata uang asing.

6.2.4 Pengaruh Aktiva berwujud (*Tangible Asset*) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Aktiva berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang mata uang asing. Hal ini berarti semakin besar aktiva berwujud perusahaan semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Hasil ini sejalan dengan studi Allayannis (2002) yang menemukan pengaruh yang kuat untuk setiap negara antara aktiva berwujud dengan hutang mata uang asing. Hasil ini didukung oleh

costly monitoring theory yang menyatakan bahwa semakin besar aktiva berwujud akan memudahkan *lender* dalam menyalurkan kreditnya. Aktiva berwujud yang dapat dijadikan jaminan dalam penyaluran hutang menurunkan biaya *monitoring* atas hutang yang diberikan.

6.2.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Hutang Mata Uang Asing

Market to book ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Perusahaan dengan *market to book ratio* tinggi berarti memiliki peluang pertumbuhan tinggi yang direspon positif oleh investor yang bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi. Sementara itu, perusahaan dengan *market to book ratio* tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai investasinya sehingga akan meningkatkan pula kebutuhan dana. Perusahaan dengan harga pasar saham yang tinggi akan lebih senang memperoleh dana dari penjualan saham baru dengan biaya yang relatif murah dan resiko financial yang lebih kecil.

Sebagaimana telah dijelaskan pada saat membahas pengaruh *market to book ratio* terhadap hutang mata uang lokal, *market to book ratio* dipakai sebagai proksi untuk *Tobin's q ratio* (Lang, Ofek and Stulz, 1996). Perusahaan dengan *market to book ratio* yang tinggi berarti memiliki *tobin's q ratio* yang tinggi dengan kata lain pasar merespon positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan mau membeli saham perusahaan dengan harga tinggi dan sebaliknya untuk *tobin's q ratio* rendah. Lank berpendapat bahwa perusahaan dengan *Tobin's q ratio* rendah memiliki hubungan negatif dengan leverage dan perusahaan dengan *Tobin's q ratio* tinggi memiliki hubungan positif dengan *leverage*

Mendasarkan pada *agency cost theory*, Jensen dalam studi Allayannis, 2000, meramalkan bahwa jika kemampuan managerial dinilai efektif, akan

mendorong manager menggunakan *leverage* dan menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan dapat diperolehnya *free cashflow* yang lebih besar. Sebaliknya kemampuan managerial yang tidak efektif (*ineffectif governance*) mendorong manager untuk tidak menggunakan *leverage*. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *market to book ratio* maka semakin baik penilaian investor terhadap manajemen perusahaan akibat dari peningkatan kinerja perusahaan, dengan demikian perusahaan dapat dengan mudah memperoleh sumber dana dari pasar modal, sehingga kebutuhan hutang mata uang asing menjadi rendah.

Pengaruh *market to book ratio* tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing mengandung makna bahwa *lender* tidak mempertimbangkan nilai pasar saham perusahaan dalam penentuan pemberian hutang khususnya hutang mata uang asing.

6.2.6 Pengaruh *Foreign Equity* (Modal Sendiri dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Hipotesis penelitian yang menyatakan "*foreign equity* berpengaruh terhadap hutang mata uang asing" ternyata tidak terbukti dalam penelitian ini. Hasil test statistik bahwa *foreign equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Penjelasan atas temuan ini adalah bahwa *foreign equity* adalah substitusi atas hutang mata uang asing, sehingga semakin tinggi *foreign equity* semakin sedikit kebutuhan akan hutang mata uang asing.

Pengaruh *foreign equity* terhadap hutang mata uang asing tidak signifikan disebabkan karena rasio rata-rata *foreign equity* dibandingkan rata-rata total *equity* pada periode 1995 sampai dengan 2004 sebesar 0,0016%. Ini menunjukkan bahwa nilai *foreign equity* terlalu kecil dalam mempengaruhi hutang dalam mata uang asing.

Market depth hypothesis dan *assymetris information* menjelaskan pengaruh dua variabel ini. Jika perusahaan listing di pasar global berarti pasar lokal sudah jenuh. Perusahaan yang memiliki ekuitas dalam mata uang asing (memiliki saham dalam bentuk mata uang asing) berarti lebih terbuka sehingga lebih memudahkan memperoleh kepercayaan dari para *lender* di luar negeri sehingga lebih mudah untuk mendapatkan hutang mata uang asing.

6.2.7 Pengaruh *Foreign Sales* (Penjualan dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Studi ini menunjukkan bahwa pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing adalah positif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Teori yang mendukung hasil studi ini adalah *risk management theory*. Teori ini menerangkan bahwa kebijakan keuangan yang diambil perusahaan selalu mempertimbangkan risiko yang sekecil-kecilnya. Bagi perusahaan yang melakukan penjualan dalam mata uang asing tidak akan mengalami risiko perubahan nilai tukar (*foreign exchange risk*) karena memiliki dana dalam bentuk mata uang asing yang dapat menjamin pembayaran hutang mata uang asing tanpa melalui pembelian mata uang tersebut di pasar valuta asing.

Bris and Koskinen (2002) menyatakan bahwa para eksportir lebih diuntungkan untuk memperoleh hutang mata uang asing yang bunganya relatif lebih murah dibandingkan dengan bunga hutang mata uang lokal dan memiliki jaminan kemampuan bayar kembali hutang mata uang asingnya tanpa harus terkena risiko nilai tukar.

Temuan ini juga konsisten dengan hasil analisis tentang pengaruh *foreign sales* terhadap hutang mata uang lokal yang bernilai negatif signifikan. Hal ini juga konsisten dengan hasil korelasi antara hutang mata uang asing dengan

hutang mata uang lokal yang bersifat negatif signifikan. Perusahaan dengan *foreign sales* besar lebih memilih menggunakan hutang mata uang asing karena perbedaan tingkat bunga yang cukup besar antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal.

6.2.8 Pengaruh *Foreign Cash* (Uang Kas dalam Mata Uang Asing) terhadap Hutang Mata Uang Asing

Pengaruh uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing menunjukkan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Secara teori seharusnya pengaruh variabel ini adalah positif signifikan. *Risk management theory* yang mendasari argumentasi ini adalah kepemilikan kas dalam mata uang yang semakin besar seharusnya menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar hutang mata uang asing tanpa harus mengalami risiko perubahan nilai tukar (tanpa melakukan *hedging*). Dengan demikian, semakin besar kas dalam mata uang asing akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan hutang mata uang asing yang lebih besar pula.

Pengaruh positif *foreign cash* terhadap hutang mata uang asing ini konsisten dengan hasil temuan Allayannis (2002) yang juga menemukan pengaruh positif antara *foreign cash* dengan hutang mata uang asing. Allayannis berpendapat “the use of foreign currency debt is tempered by the ability to manage the associated currency risk with risk management tools, such as foreign cash flow and cash reserves”. *Risk management theory* yang mendasari argumentasi bahwa kepemilikan kas dalam mata uang yang semakin besar seharusnya menjamin kemampuan perusahaan dalam membayar hutang mata uang asing tanpa harus mengalami risiko perubahan nilai tukar (tanpa melakukan *hedging*). Sehingga semakin besar kas dalam mata uang asing akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan hutang mata uang asing yang lebih besar pula.

6.3 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing (*FC Debt*) terhadap Pendapatan Saham Perusahaan.

Teori tentang struktur modal menyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan namun juga akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan disebabkan karena penghematan pajak yang ditimbulkan karena pembayaran beban tetap sebelum perusahaan membayar pajak mengakibatkan penghematan pajak.

Hasil studi yang menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara hutang mata uang asing terhadap *return* saham perusahaan bertentangan dengan teori struktur modal MM yang dikembangkan dengan asumsi adanya pajak. Analisis terhadap hasil studi ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja perusahaan dalam studi ini menggunakan pendapatan saham. Pendapatan saham adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham baik dalam bentuk dividen dan *capital gain* (dalam penelitian ini hanya menggunakan *capital gain*). *Capital gain* diperoleh dari perubahan harga saham (diukur dengan menghitung selisih harga saham tahun t dikurangi harga saham tahun t_1 dibagi dengan harga saham t_1). Harga pasar saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap dividen dan *capital gain* masa yang akan datang. Ekspektasi investor ini sangat dipengaruhi informasi tentang kinerja perusahaan. Informasi tentang penggunaan hutang mata uang asing dapat memberikan informasi tentang ekspektasi pendapatan yang lebih besar karena rendahnya suku bunga hutang luar negeri dan penghematan pajak yang diperoleh dari pembayaran biaya bunga. Sebaliknya penggunaan hutang mata uang asing juga dapat memberikan informasi negatif kepada para investor karena adanya peningkatan risiko

perusahaan. Risiko perusahaan ini terdiri dari risiko keuangan (*financial risk*) dan risiko nilai tukar (*foreign exchange risk*). Pengaruh negatif antara hutang mata uang asing dengan kinerja perusahaan dalam studi ini menunjukkan bahwa investor lebih khawatir dengan peningkatan risiko perusahaan dibandingkan dengan peningkatan keuntungan perusahaan, sehingga informasi yang diperoleh lebih merupakan informasi negatif.

2. Studi ini dilakukan pada periode 1995 sampai dengan 2004 yang mana pada periode tersebut terdapat krisis moneter pada tahun 1997. Krisis moneter ini membawa dampak pada besarnya risiko nilai tukar yang berakibat pada meningkatnya nilai hutang luar negeri dan meningkatnya beban bunga dan pembayaran pokok. Investor lebih melihat penggunaan hutang mata uang asing ini sebagai peningkatan risiko perusahaan daripada peningkatan pendapatan yang diharapkan, sehingga mereka lebih berhati-hati dalam menggunakan sumber dana hutang luar negeri.
3. Studi ini mendukung studi Allayannis (2002) yang membuktikan bahwa penggunaan hutang mata uang asing yang tidak dilindungi nilainya (*hedge*), tidak terbukti mengakibatkan buruknya kinerja perusahaan.

6.4 Pengaruh Hutang Mata Uang Asing (*FC Debt*) terhadap Risiko Perusahaan.

Pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko perusahaan yang menghasilkan nilai positif signifikan berarti bahwa perubahan risiko perusahaan dipengaruhi oleh perubahan hutang mata uang asing. Hal ini juga dapat diartikan bahwa peningkatan jumlah hutang mata uang asing akan mengakibatkan peningkatan risiko perusahaan, atau penurunan hutang mata uang asing juga akan menurunkan risiko perusahaan.

Hasil studi ini sejalan dengan teori struktur modal Lee (1990), yang menyatakan bahwa peningkatan tingkat leverage akan meningkatkan risiko perusahaan (ketidak pastian *earning*) dalam hal ini meningkatkan nilai sekarang biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Tambahan risiko nilai tukar sebagai akibat perusahaan menggunakan hutang mata uang asing jelas akan meningkatkan risiko total perusahaan. Risiko total terdiri dari risiko usaha (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) jika perusahaan hanya menggunakan sumberdana dari dalam negeri. Namun jika perusahaan menggunakan sumber dana mata uang asing akan timbul risiko baru yaitu risiko nilai tukar (*foreign exchange risk*) karena penggunaan hutang mata uang asing akan menimbulkan adanya *exposure* atas fluktuasi nilai tukar. Data pada studi ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan jumlah hutang mata uang asing pada periode krisis. Peningkatan hutang mata uang asing ini lebih diakibatkan oleh depresiasi mata uang rupiah terhadap mata uang asing (lihat tabel 5.1 dan 5.2).

6.5 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Pendapatan Saham

Hasil regresi yang menyatakan bahwa hutang mata uang lokal berpengaruh tidak signifikan terhadap pendapatan saham, menunjukkan bahwa studi ini tidak mendukung teori struktur modal. Namun demikian nilai estimasi positif yang menunjukkan hubungan positif antara hutang mata uang lokal dengan pendapatan saham sesuai dengan hubungan hutang dan nilai perusahaan pada teori struktur modal.

Studi ini juga tidak sesuai dengan studi Harvey (2003) yang menemukan bahwa pada perusahaan yang memiliki *expected agency cost* yang tinggi yang ditunjukkan oleh *overinvestment* yang dilakukan perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan hutang memberikan nilai pada pemegang saham dan nilai perusahaan

dalam kaitannya dengan pengawasan yang dilakukan kreditur kepada pihak manajemen perusahaan.

Penyebab perbedaan hasil studi ini dengan teori dan studi sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. Hutang yang dimasukkan dalam studi ini adalah hutang dalam mata uang lokal saja, sedangkan dalam studi Harvey (2003) menggunakan total hutang dan perusahaan dalam kondisi *overinvest*.
- b. Data dalam studi ini menggunakan data tahun 1995 – 2004 yang mana pada periode tersebut terjadi krisis moneter yaitu sejak tahun 1997 yang ditandai dengan jatuhnya nilai mata uang rupiah terhadap mata uang asing. Kondisi ini mengakibatkan persepsi investor terhadap risiko kebangkrutan yang semakin tinggi bagi perusahaan yang memiliki banyak hutang khususnya hutang mata uang asing.

6.6 Pengaruh Hutang Mata Uang Lokal terhadap Risiko Perusahaan

Hasil studi ini menunjukkan tidak adanya pengaruh hutang mata uang lokal terhadap risiko perusahaan, artinya perubahan pada risiko tidak ada kaitannya dengan hutang mata uang lokal. Teori struktur modal menyatakan bahwa peningkatan hutang meningkatkan risiko karena peningkatan risiko keuangan perusahaan. Namun studi ini menunjukkan bahwa teori tersebut tidak berlaku jika hanya hutang mata uang lokal saja yang dipakai. Kemungkinan penyebab ketidaksesuaian hasil studi ini dengan teori adalah kenyataan yang menunjukkan persentase rata-rata total hutang mata uang lokal perusahaan kurang dari 25% dari total hutang. Hal ini dapat dilihat pada data rata-rata *local debt to total asset* yang masih rendah sebesar 21,5%.

6.7 Hubungan Hutang Mata Uang Asing dengan Hutang Mata Uang Lokal

Analisis korelasi antara hutang mata uang lokal dengan mata uang asing yang menunjukkan hubungan negatif signifikan berarti hubungan antara kedua variabel ini adalah bersifat hubungan substitusi. Artinya perusahaan menggunakan kedua sumber dana tersebut sebagai alternatif pembiayaan dengan cara saling menggantikan.

Hasil analisis ini sesuai dengan hasil studi Allayannis 2002 yang juga menemukan adanya hubungan substitusi antara hutang lokal dengan hutang mata uang asing di Asia Tenggara.

6.8 Temuan Teoritis

Proposisi I Modigliani *and* Miller dengan asumsi dunia tanpa pajak berpendapat bahwa pendanaan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan akan memiliki nilai perusahaan yang sama baik pada perusahaan yang menggunakan hutang maupun perusahaan menggunakan modal sendiri. Durand (1952) dengan "*traditional approach*" berpendapat bahwa hutang dalam jumlah moderate tidak akan meningkatkan resiko baik bagi *debtholders* maupun *equityholders*. Oleh karena itu, baik biaya hutang maupun biaya modal sendiri akan relatif konstan sampai titik tertentu. Namun, setelah melewati titik ini penggunaan hutang akan meningkatkan biaya modal hutang maupun biaya modal sendiri. Nilai perusahaan akan terus meningkat seiring dengan peningkatan hutang yang biayanya relatif murah dibandingkan biaya modal sendiri sampai suatu titik dan kemudian menurun karena peningkatan kedua biaya modal ini melebihi rata-rata biaya. Struktur modal optimal tercapai pada saat biaya modal minimal.

Studi ini mencoba memisahkan hutang dari sumber hutang mata uang lokal dan hutang mata uang asing. Hasil studi menunjukkan hutang mata uang lokal dan hutang mata uang asing tidak berpengaruh signifikan pada pendapatan

saham. Pengaruh tidak signifikan ini berarti investor tidak merespon penggunaan hutang dalam upaya perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan.

Temuan penting dalam studi ini adalah hutang mata uang lokal berpengaruh positif terhadap pendapatan saham, namun hutang mata uang asing berpengaruh negatif. Perbedaan pengaruh ini mengandung makna bahwa kedua jenis hutang ini memiliki sifat yang berbeda dalam mempengaruhi pendapatan saham perusahaan.

Pengaruh hutang baik mata uang lokal maupun mata uang asing terhadap risiko perusahaan juga ditemukan hal penting yaitu hutang mata uang lokal tidak berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif, sedangkan hutang mata uang asing berpengaruh signifikan dengan arah positif. Perbedaan pengaruh ini menunjukkan sifat yang jelas berbeda antara kedua sumber dana ini dalam mempengaruhi risiko perusahaan. Uji korelasi antara ke dua jenis hutang ini menghasilkan nilai negatif yang menunjukkan hubungan substitusi antara keduanya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi secara signifikan hutang mata uang asing adalah profit margin, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, aktiva berwujud, dan penjualan dalam mata uang asing. Sedangkan yang mempengaruhi hutang mata uang lokal adalah profit margin, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, aktiva berwujud, dan penjualan dalam mata uang asing, dan kas dalam mata uang asing.

Aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang asing namun berpengaruh tidak signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Temuan ini mengandung makna bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki aktiva berwujud besar lebih memilih penggunaan hutang mata uang asing.

6.9 Implikasi Hasil Studi

Penggunaan hutang mata uang asing berpengaruh negatif dengan pendapatan saham, penggunaan jenis hutang ini yang semakin besar terbukti semakin menurunkan kinerja perusahaan. Sementara itu jenis hutang ini berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan, sehingga hutang yang semakin besar akan semakin meningkatkan risiko perusahaan. Temuan ini mengandung makna bahwa dalam jangka panjang penggunaan sumber hutang ini tidak disarankan.

Hutang mata uang asing terbukti sebagai substitusi atas hutang mata uang lokal, sementara itu proporsi rata-rata hutang mata uang asing pada perusahaan sampel adalah sebesar 64% di tahun 2004 menunjukkan besarnya proporsi hutang jenis ini. Hubungan antara hutang mata uang asing dengan pendapatan saham perusahaan menunjukkan respon negatif pelaku pasar terhadap tingginya jenis hutang ini.

Temuan penting lainnya adalah bahwa faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang asing adalah foreign sales, artinya penjualan dalam mata uang asing dijadikan perusahaan sebagai perlindungan dalam pengambilan pinjaman mata uang asing.

6.10 Keterbatasan Studi

Studi ini menggunakan hutang mata uang asing namun belum memisahkan jenis-jenis hutang yang digunakan. Studi ini juga belum mengidentifikasi *hedging* yang dilakukan perusahaan atas hutang-hutang mata uang asing yang dimiliki. Studi akan menjadi lebih sempurna jika alternatif *hedging* yang digunakan baik nilai maupun jenis *hedging* yang dipakai dipertimbangkan dalam studi. Pemisahan masa krisis dan masa tidak krisis tidak dibedakan dalam penelitian ini, hal ini

mungkin menghasilkan hasil yang berbeda jika dilakukan pemisahan dan analisis secara terpisah.

BAB 7 PENUTUP

BAB 7

PENUTUP

7.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang mata uang asing (*foreign currency debt*) dan hutang mata uang lokal (*local currency debt*). Selanjutnya, apakah penggunaan kedua jenis hutang tersebut mempengaruhi pendapatan saham dan risiko perusahaan publik di Indonesia. Penelitian juga dilakukan untuk melihat hubungan antara kedua jenis hutang tersebut. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Margin operasi terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang mata uang lokal (dengan *significant level 5%*). Semakin tinggi margin operasi maka semakin sedikit hutang mata uang lokal. Logika teori atas temuan ini adalah jika margin operasi tinggi akan berdampak pada tingginya profitabilitas perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan akan menghasilkan besarnya laba ditahan yang berarti kemampuan sumber modal sendiri adalah tinggi sehingga kebutuhan akan hutang menjadi kecil.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula hutang mata uang lokal. Ukuran perusahaan dalam studi ini diproksikan dengan menggunakan logaritma penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan (nilai penjualan) semakin besar pula kemampuan dalam membayar kewajibannya sehingga semakin tinggi pula kepercayaan kreditur dan lebih memudahkan memperoleh pinjaman.

3. Pengaruh pengeluaran modal terhadap hutang mata uang lokal menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan artinya semakin besar pengeluaran modal perusahaan semakin kecil hutang mata uang lokal. Pengeluaran modal yang semakin besar seharusnya membutuhkan dana yang semakin besar untuk membiayainya. Sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan tersebut adalah sumber dana modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan penerbitan saham baru, serta sumber dana hutang. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan hutang mata uang lokal untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Pengeluaran modal yang semakin tinggi mencerminkan harapan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Keyakinan akan pertumbuhan yang tinggi tersebut mengakibatkan perusahaan lebih memilih menggunakan dana modal sendiri guna membiayai investasinya.
4. Pengaruh aktiva berwujud terhadap hutang mata uang lokal adalah negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar aktiva berwujud semakin kecil hutang mata uang lokal. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar akan memilih menggunakan hutang mata uang asing karena biaya modal hutang yang lebih murah Hal ini merupakan alasan kenapa pengaruh *tangible asset* terhadap hutang mata uang lokal negatif signifikan.
5. *Market to book ratio* berpengaruh namun pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan terhadap hutang mata uang lokal. Hal ini berarti menolak hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa "*market to book ratio* perusahaan berpengaruh terhadap hutang mata uang lokal. Semakin tinggi *market to book ratio* berarti semakin tinggi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan sebagai perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi.

Pengaruh tidak signifikan *market to book ratio* terhadap hutang mata uang lokal, menunjukkan bahwa *Debtholder* tidak mempertimbangkan nilai pasar saham perusahaan dalam penentuan pemberian hutang khususnya hutang mata uang lokal.

6. *Foreign equity* berpengaruh positif terhadap hutang mata uang lokal namun tidak signifikan. Pengaruh positif antara *foreign equity* dengan hutang mata uang lokal menunjukkan adanya hubungan komplementer atau saling melengkapi. Hal ini bertentangan dengan hasil studi Allayannis (2002) yang menunjukkan hubungan negatif yang artinya terdapat hubungan substitusi antara *foreign equity* dengan tingkat hutang.
7. Pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal adalah negatif dan signifikan, berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing, semakin kecil hutang mata uang lokal. Penjualan dalam mata uang asing yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai uang kas dalam mata uang asing yang besar pula, hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung risiko perubahan nilai tukar. Hal ini mengakibatkan hutang mata uang lokal menjadi kecil untuk perusahaan yang memiliki penjualan dalam mata uang asing yang besar.
8. Pengaruh uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang lokal adalah negatif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar uang kas dalam mata uang asing semakin kecil hutang mata uang lokal. Perusahaan yang mempunyai uang kas dalam mata uang asing yang besar memungkinkan perusahaan untuk memperoleh hutang mata uang asing dengan bunga yang lebih rendah tanpa harus menanggung risiko perubahan

nilai tukar. Hal ini juga sesuai dengan data yang menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal yang menunjukkan adanya hubungan substitusi antara keduanya.

9. Pengaruh margin operasi terhadap hutang mata uang asing adalah negatif dan signifikan. Perusahaan dengan margin tinggi tidak membutuhkan hutang lagi, apalagi hutang mata uang asing karena sudah dipenuhi dari sumber dana internal. *Pecking order hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan lebih mendahulukan pendanaan internal perusahaan, perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap kesempatan investasi, dan bila aliran kas internal kurang dari kebutuhan dana untuk investasi, maka perusahaan terlebih dahulu mengambil dana dari kas atau surat berharga yang dimiliki yang dapat dijual, baru kemudian bila dibutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman lebih dahulu, sehingga perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds* kemudian sebagai sumber terakhir adalah ekuitas.
10. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap besarnya hutang mata uang asing, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan semakin kecil hutang mata uang asing. Penjualan merupakan proksi ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin tinggi penjualan. Penjualan yang tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh laba yang tinggi pula yang berarti semakin tinggi sumber dana internal yang diperoleh, sehingga kebutuhan akan hutang menurun.
11. Pengeluaran modal berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang mata uang asing, artinya semakin tinggi pengeluaran modal semakin rendah hutang

mata uang asing. Pengeluaran modal yang tinggi mengisyaratkan perusahaan dalam masa pertumbuhan, pertumbuhan yang tinggi yang diketahui betul oleh pemilik akan mendorong penundaan pembayaran dividen dan memilih penggunaan laba ditahan untuk membiayai pengeluaran tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi pengeluaran modal semakin rendah hutang mata uang asing.

12. Aktiva berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang mata uang asing. Hal ini berarti semakin besar aktiva berwujud perusahaan semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Semakin besar aktiva berwujud yang dapat dijadikan jaminan akan memudahkan *lender* dalam menyalurkan kreditnya karena akan menurunkan biaya *monitoring* atas hutang yang diberikan.
13. *Market to book ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Semakin tinggi *market to book ratio* maka semakin tinggi kepercayaan investor akan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, kepercayaan investor yang tinggi tersebut akan juga meningkatkan kepercayaan kreditor asing untuk memberikan kreditnya. Namun pengaruh ini tidak begitu besar hal ini terlihat dari pengaruh yang tidak signifikan variabel ini.
14. Hipotesis penelitian yang menyatakan "*foreign equity* berpengaruh terhadap hutang mata uang asing" ternyata tidak terbukti dalam penelitian ini. Ternyata *foreign equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hutang mata uang asing. Penjelasan atas temuan ini adalah bahwa *foreign equity* adalah substitusi atas hutang mata uang asing, sehingga semakin tinggi *foreign equity* semakin sedikit kebutuhan akan hutang mata uang asing.

15. Pengaruh penjualan dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing adalah positif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar penjualan dalam mata uang asing semakin besar hutang mata uang asing perusahaan. Teori yang mendukung hasil studi ini adalah *risk management theory*. Bagi perusahaan yang melakukan penjualan dalam mata uang asing tidak akan mengalami risiko perubahan nilai tukar (*foreign exchange risk*) karena memiliki dana dalam bentuk mata uang asing yang dapat menjamin pembayaran hutang mata uang asing. Perusahaan dengan *foreign sales* besar lebih memilih menggunakan hutang mata uang asing karena perbedaan tingkat bunga yang cukup besar antara hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal.
16. Pengaruh uang kas dalam mata uang asing terhadap hutang mata uang asing menunjukkan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Saldo kas dalam mata uang asing jumlahnya tidak terlalu besar untuk menjamin pembayaran hutang mata uang asing sehingga meskipun pengaruhnya positif namun tidak signifikan.
17. Hutang Mata Uang Asing terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham perusahaan. Nilai estimasi uji pengaruh dua variabel ini bernilai negatif yang berarti hutang mata uang asing berpengaruh negatif terhadap pendapatan saham perusahaan. Pengaruh negatif tidak signifikan hutang mata uang asing terhadap kinerja perusahaan menambah bukti teori struktur modal tentang tidak adanya pengaruh signifikan hutang terhadap pendapatan saham perusahaan khususnya hutang mata uang asing di Indonesia. Nilai negatif memberikan makna investor merespon negatif

informasi tentang banyaknya hutang mata uang asing yang dimiliki perusahaan publik di Indonesia.

18. Pengaruh hutang mata uang asing terhadap risiko perusahaan ternyata menghasilkan nilai positif signifikan. Hal ini berarti semakin besar jumlah hutang mata uang asing akan mengakibatkan semakin besar risiko perusahaan. Tambahan risiko nilai tukar sebagai akibat perusahaan menggunakan hutang mata uang asing diyakini meningkatkan risiko total perusahaan. Risiko total terdiri dari risiko usaha (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) jika perusahaan hanya menggunakan sumberdana hutang dan resiko nilai tukar (*foreign exchange risk*) jika menggunakan hutang mata uang asing.
19. Hutang mata uang lokal terbukti juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Pemisahan hutang mata uang lokal saja ternyata tidak membuktikan kebenaran teori struktur modal yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian nilai estimasi positif yang menunjukkan hubungan positif antara hutang mata uang lokal dengan pendapatan saham sesuai dengan hubungan hutang dan nilai perusahaan pada teori struktur modal.
20. Hutang mata uang lokal terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko perusahaan, artinya perubahan pada hutang mata uang lokal tidak mempengaruhi secara signifikan risiko perusahaan. Teori struktur modal menyatakan bahwa peningkatan hutang meningkatkan risiko perusahaan karena peningkatan risiko keuangan perusahaan. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa teori tersebut tidak berlaku jika hanya hutang mata uang lokal saja yang dipakai. Kemungkinan penyebab ketidak sesuaian hasil

penelitian ini dengan teori adalah kenyataan yang menunjukkan jumlah hutang lokal perusahaan belum mencapai titik optimal hutang sehingga belum sampai pada titik dimana investor bereaksi atas peningkatan hutang perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada data rata-rata *local debt to total asset* yang masih rendah sebesar 21,5%.

21. Hutang mata uang asing berkorelasi negatif dengan hutang mata uang lokal. Hal ini menunjukkan adanya hubungan substitusi atau saling menggantikan antara pendanaan hutang mata uang asing dengan hutang mata uang lokal.
22. Pengaruh tidak signifikan untuk kedua jenis hutang baik hutang mata uang lokal maupun hutang mata uang asing terhadap kinerja saham perusahaan sejalan dengan teori struktur modal Modigliani and Miller dengan dunia tanpa pajak yang menyatakan bahwa leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
23. Temuan penting dalam penelitian ini adalah hutang mata uang lokal berpengaruh positif terhadap pendapatan saham, namun hutang mata uang asing berpengaruh negatif. Perbedaan pengaruh ini mengandung makna bahwa kedua jenis hutang ini memiliki sifat yang berbeda dalam mempengaruhi pendapatan saham perusahaan. Pengaruh negatif penggunaan hutang mata uang asing ini mengandung makna bahwa penggunaan hutang mata uang asing membutuhkan perhatian, analisis dan perlindungan yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan hutang mata uang lokal. Pengaruh hutang baik mata uang lokal maupun mata uang asing terhadap risiko perusahaan juga ditemukan hal penting yaitu hutang mata uang lokal tidak berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif, sedangkan hutang mata uang asing berpengaruh signifikan dengan arah positif. Perbedaan

pengaruh ini menunjukkan sifat yang jelas berbeda antara kedua sumber dana ini dalam mempengaruhi risiko perusahaan.

24. Penggunaan hutang mata uang asing berpengaruh negatif dengan pendapatan saham, penggunaan jenis hutang mata uang asing yang semakin besar terbukti semakin menurunkan pendapatan saham perusahaan. Sementara itu jenis hutang ini berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan, sehingga hutang yang semakin besar akan semakin meningkatkan risiko perusahaan. Temuan ini mengandung makna bahwa dalam jangka panjang penggunaan sumber hutang ini tidak disarankan. Hutang mata uang asing terbukti sebagai substitusi atas hutang mata uang lokal, sementara itu proporsi rata-rata hutang mata uang asing pada perusahaan sampel adalah sebesar 64% di tahun 2004 menunjukkan besarnya proporsi hutang jenis ini. Hubungan antara hutang mata uang asing dengan pendapatan saham perusahaan menunjukkan respon negatif pelaku pasar terhadap tingginya jenis hutang ini. Temuan penting lainnya adalah bahwa faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap hutang mata uang asing adalah foreign sales, artinya penjualan dalam mata uang asing dijadikan perusahaan sebagai perlindungan dalam pengambilan pinjaman mata uang asing.

7.2 Saran

1. Pengambilan keputusan pembelanjaan dengan menggunakan hutang mata uang asing membutuhkan pertimbangan yang sangat hati-hati. Hal ini didasarkan pada pengaruh negatif yang ditimbulkan penggunaan hutang mata uang asing terhadap pendapatan saham meskipun tidak *signifikan* di level of confident 5% tapi *signifikan* di level 10%. Sedangkan pengaruh ke risiko

perusahaan adalah positif signifikan. Perusahaan yang tidak memiliki sales atau kas dalam valuta asing yang cukup sebaiknya tidak menggunakan hutang mata uang asing.

2. Investor dalam memilih saham harus mempertimbangkan besarnya resiko perubahan nilai tukar untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki hutang mata uang asing yang besar. Penggunaan hutang luar negeri untuk perusahaan yang tidak memiliki penjualan dan kas dalam mata uang asing ternyata direspon negatif oleh pasar sehingga sebaiknya dihindari untuk membeli saham-saham perusahaan tersebut khususnya untuk investor yang berinvestasi pada saham untuk jangka panjang.
3. Penelitian selanjutnya dapat melanjutkan penelitian ini dengan memasukan kebijaksanaan lindung nilai (*hedging*) bagi perusahaan yang memiliki hutang mata uang asing besar, dan menguji seberapa jauh efektifitas *hedging* yang dipilih.
4. Penelitian ini juga tidak memasukan variabel makro seperti tingkat bunga relatif dan inflasi relatif yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang luar negeri sehingga disarankan memasukan variabel tersebut untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Aghion, Philippe, Philippe Bachetta, and Abhijit Banerjee, 2001, Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraint, *European Economic Review* 45, 1121-1150.
- Allayannis, George, and James Weston, 2001, The use of foreign currency derivatives and firm market value, *Review of Financial Studies* 14, 243-276.
- Allayannis, George, Gregory W. Brown, and Leora F. Klapper, 2000, Capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use in East Asia, *Financial Economics and Accounting Conference*
- Allayannis, George, Gregory W. Brown, and Leora F. Klapper, 2002, Capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use in East Asia, *Financial Economics and Accounting Conference*
- Andrade, Gregor, and Steven Kaplan, 1998, How Costly Is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Levered Transactions That Became Distressed, *Journal of Financial*, 53,1443-1493.
- Archer, Stephen H, Charles A. D'Ambrosio, 1972, *Business Finance Theory and Management*, Second Edition.
- Archer, Stephen H., Charles A.D'ambrosio, 1976, *The Theory of Business Finance : A Book of Readings*, Second Edition.
- Barclay, Michael, and Clifford Smith, 1995, The maturity structure of corporate debt, *Journal of Finance* 50, 609-631.
- Batiz, Francisco L. Rivera, Luis A. Rivera Batiz, 1994, *International Finance and Open Economy Macroeconomics*, Second Edition.
- Booth, Laurence, Varouj Aivazian, Asli Demirguc-Kunt, and Vojislav Maksimovic, 2001, Capital Structures In Developing Countries, *Journal of Finance* 56, 87-120.
- Bris, Arturo, and Yrjo Koskinen, 2002, Corporate Leverage and Currency Crises, *Journal of Financial Economics* 63, 275-310.
- Bris, Arturo, Yrjo Koskinen, and Vicente Pons, 2001, Corporate Financial Policies and Performance around Currency Crises, forthcoming, *Journal of Business*.
- Clessens, Stijn, Simeon Djankov, and Larry Lang, 2000, the Separation of Ownership and Control In East Asia, *Journal of Financial Economics* 58, 82-112.
- Clessens, Stijn, Simeon Djankov, and Leora Klapper, 2002, Resolution of Corporate Distress in East Asia, *Journal of Empirical Finance*, forthcoming.

- Clessens, Stijn, Simeon Djankov, and Leora Klapper, Resolution of Corporate Distress: Evidence From East Asia's Financial Crisis, *Journal of Finance*.
- Copeland, Laurence S., 1989, *Exchange Rates and International Finance*, Asian Edition, Addison Wesley.
- Diamond, Douglas, 1984, Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies* 51, 393-414
- Diamond, Douglas, 1989, Reputation acquisition in debt markets, *Journal of Political Economy* 97, 828-862.
- Eiteman et.al. 2000. *Multinational Business Finance*. Ninth Edition. Addison-Wesley
- Foerster, Stephen, and G. Andrew Karolyi, 1999, the Effects Of Market Segmentation And Investor Recognition On Asset Prices: Evidence From Foreign Stocks Listing in The United States, *The Journal of Finance* 54, 981-1013.
- Frank Murray Z., and Goyal Vidhan K, 2002, Testing the pecking order theory of capital struktur, *Journal of Financial Economic*, 19.
- Friend, Irwin and Larry H.P. Lang, 1988, an Empirical Test of the Managerial Self-interest on Corporate Capital Structure, *Journal of Finance* Vol. 43 No.2, 271-280.
- Graham, John, and Daniel Rogers, 2002, Do firms hedge in response to tax incentives? *Journal of Finance* 57, 815-839.
- Gultekin, M.N., Gultekin. B.N., and Penati, A. 1989. Capital Controls and International Capital Market Segmentation: The Evidence from the Japanese and American Stock Markets. *Journal of Finance* 44, no. 4 (September): 849-869.
- Harris, Milton and Artur Raviv, 1991, the Theory of Capital Structure, *Journal of Finance* 46, 297-355.
- Hietala, P.T. 1989. Asset Pricing in Partially Segmented Markets: Evidence from the Finnish Market. *Journal of Finance* 44, no. 3 (July): 697-718.
- Hill, Charles W. L., 2005, *International Business : Competing in The Global Marketplace*, Fifth Edition (International Edition), New York: McGraw-Hill.
- Hull, John C., 2002, *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Fourth Edition, New Jersey: Prentice Hall
- Jansen, Michael, and William Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

- Jensen, Michael, 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329.
- Johnson, Simon, Peter Boone, Alasdair Breach, and Eric Friedman, 2000, Corporate Governance in the Asian Financial Crisis, *Journal of Financial Economics* 58, 141-186.
- Joreskog, Karl g and Sorbom Dag, 1989, *Lisrel 8*, SSI Scientific Software International, New Jersey: Prentice Hall.
- Jorion, P., and Schwartz, E. 1986. Integration versus Segmentation in the Canadian Stock Market. *Journal of Finance* 41, no. 3 (July): 603-614.
- Kedia, Simi, and Abon Mozumdar, 2001, Foreign Currency Denominated Debt: An Empirical Examination, *Journal of Business*, forthcoming.
- Khusaini, K, 2001, Refleksi Perjalanan Ekonomi Indonesia (Tinjauan Kritis atas Fundamental Ekonomi), *Lintasan Ekonomi* Vol. XVIII
- Kochar, Rahul, 1997, Strategic Asset, Capital Structure, and Firm Performance, *Journal of Finance and Strategic Decisions*, Volume 10 No. 3, 23-26
- Lang, Larry, Eli Ofek, and Rene M, Stulz, 1996, Leverage, investment, and firm growth, *Journal of Financial Economic*, 40, 3 – 69.
- Lee, Cheng F and Joseph E , 1990, *Corporate Finance*, International edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Leland, Hayne, 1998, Agency costs, risk management, and capital structure, *Journal of Finance* 53, 1213-1243.
- Lemmon, Michael, and Karl Lins, 2001, Ownership Structure, Corporate Governance, And Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis, *Journal of Finance*, forthcoming.
- Levi, Maurice D., 1990, *International Finance : The Markets and Financial Management of Multinational Business*, Second Edition.
- Lins, Karl, Mark Lang, and Darius Miller, 2002, ADRs, analysts, and accuracy: Does cross listing in the US improve a firm's information environment and increase market value? *Journal of Accounting Research*, forthcoming.
- Madura, Jeff, 2003, *International Financial Management*, Seventh Edition, Ohio, : Thomson South-Western.
- Mankiw, Gregory.N, 1999, *Teori Makro Ekonomi*, Edisi 4, Erlangga, Jakarta
- Myers, Stewart C., 1997, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economic*, 5, 147 – 175.
- Myers, Stewart, 1977, The Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147-175

- Myers, Stewart, and Nicholas Majluf, 1984, Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Pool, John Charles, Stephen C. Stamos, Patrice F. Jones, 1991, *The ABCs of International Finance*, Second Edition, Toronto.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales, 1995, What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data, *Journal of Finance* 50, 1421-1460.
- Roberts, Richard, 1998, *Inside International Finance : A Citizen's Guide to The World's Financial Markets, Institutions and Key Players*.
- Rodriguez, Rita M., E.Eugene Carter, 1984, *International Financial Management*, Third Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Smith, Clifford W. Jr, 1990, *The Modern Theory of Corporate Finance*, Second Edition, New York : McGraw-Hill.
- Smith, Clifford, and René Stulz, 1985, The Determinants of Firms' Hedging Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20, 391-402.
- Sukirno, Sadono, 2004, *Teori Pengantar Makro Ekonomi*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Titman, Sheridan, and Brett Trueman, 1986, Information quality and the valuation of new issues, *Journal of Accounting and Economics* 8, 159-172.
- Titman, Sheridan, and Robert Wessels, 1988, The determinants of capital structure choice, *Journal of Finance* 43, 1-19.
- Warner, Jarold, 1977, Bankruptcy costs: some evidence, *Journal of Finance* 32, 337-47.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

PETA TEORI

PETA TEORI

No.	Teori	Penulis dan Judul	Penjelasan Teori
1.	<i>The Static Trade off theory</i>	Myers S.C (1977)	Bahwa perusahaan akan mendorong target rasio hutang mereka sampai pada titik di mana keuntungan pajak dari penggunaan hutang sebagai sumber dana mengimbangi <i>financial distress</i> atau kerugian kebangkrutan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah memiliki peluang yang kecil untuk menghadapi <i>financial distress</i> .
2.	<i>Costly Monitoring and Agency Costs of Debt</i>	Micheal Jensen dan William Meckling (1976)	<i>Agency costs</i> adalah biaya legal dan kontrak untuk melindungi hak-hak pemegang saham, kreditor dan manajemen yang muncul ketika tujuan dari ketiga pihak tersebut mengalami konflik.
3.	<i>Pecking order hypothesis</i>	Myers dan Majluf Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have (1984)	<ol style="list-style-type: none"> Perusahaan lebih memilih pendanaan internal perusahaan. Perusahaan menyesuaikan target <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap kesempatan investasi. Bila aliran kas internal kurang dari biaya investasi yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan terlebih dahulu mengambil dana dari kas atau surat berharga yang dimiliki yang dapat dijual. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman lebih dahulu, sehingga perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian <i>hybrid securities</i> seperti <i>convertible bonds</i> kemudian sebagai sumber terakhir adalah ekuitas.
4.	<i>Market depth hypothesis</i>		Meramalkan jika pasar hutang mata uang dalam negeri tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan para pemegang, maka perusahaan akan mencari pinjaman ke mata uang asing.
5.	<i>Risk Management Theory</i>	Houston and Brigham (2001)	Melibatkan pengelolaan atas kejadian-kejadian yang tak dapat diramalkan yang mempunyai akibat buruk bagi perusahaan. Jenis perusahaan tertentu memanager risiko nilai tukar dengan derivatives

No.	Penulis dan Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Franco Modigliani dan Merton H. Miller, "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment (1958)			Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai pasar sebuah perusahaan	Nilai perusahaan diperoleh dengan mendiskontokan hasil yang diharapkan (laba bersih operasi) pada tingkat risiko yang wajar dari perusahaan tersebut. Dalam pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modal.
7.	Allayannis and Weston. The use of foreign currency derivatives and firm market value. (2001)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Foreign currency derivatives</i> (FCDs) 2. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, Market to book ratio, Market to sales ratio 3. Variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan, <i>profitability</i>, <i>leverage</i>, <i>growth opportunity</i>, kemampuan untuk masuk pasar uang, diversifikasi industri dan geografi, kualitas kredit, klasifikasi industri, <i>year dummies</i>, <i>firm-fixed effects</i> 	Multivariate regression	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menguji Penggunaan derivatif mata uang asing (FCDs) oleh 720 perusahaan besar non keuangan di Amerika Serikat. 2. Menguji Pengaruh penggunaan derivatif mata uang asing (FCDs) terhadap nilai perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat hubungan positif antara nilai perusahaan dengan penggunaan FCD's. 2. Faktor-faktor spesifik perusahaan menjelaskan hubungan di <i>multivariate test</i>. 3. <i>Multivariate tests</i> menunjukkan bahwa perusahaan melakukan lindung nilai secara optimal.
8.	Booth et.al. Capital Structures In Developing Countries (2001)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rasio Hutang 2. GNP 3. Tingkat inflasi 4. Tingkat perkembangan pasar modal 		Menguji struktur modal perusahaan-perusahaan lintas negara dengan struktur institusi yang berbeda	Variabel yang mempengaruhi struktur modal di negara maju konsisten mempengaruhi struktur modal di negara berkembang. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin kecil rasio hutang (<i>pecking order hypothesis</i>) dan

9.	<p>Allayannis et al. Capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use in East Asia (2000)</p>	<p>1. Hutang lokal 2. Hutang asing 3. Hutang sintetik (mata uang asing yang dilindungi nilai) 4. Variabel-variabel yang mempengaruhi jenis hutang yaitu Average tax rate, Asset tangibility, Business risk, Log sales, Operating margin, Market to book, Foreign equity listing, Committed Capex/sales, Foreign EBIT, Foreign Cash, Family affiliation</p>	Multivariate regression	<p>1. Menguji Pemilihan pendanaan antara hutang lokal, asing dan sintetik lokal (mata uang asing yang dilindungi nilai). 2. Menguji faktor-faktor yang mempengaruhi setiap jenis hutang pada saat krisis di Asia untuk meneliti pengaruh setiap jenis hutang terhadap kinerja perusahaan.</p>	<p>sumber dana eksternal menjadi mahal. Kemampuan perusahaan memasuki pasar modal asing menjadi faktor yang menentukan jenis hutang yang digunakan oleh perusahaan di Asia Timur. Kas dalam mata uang asing dan cadangan kas dalam mata uang asing menjadi penentu keputusan penggunaan mata uang asing. Jenis aktiva perusahaan juga penting dalam menerangkan penggunaan hutang dalam valuta asing konsisten dengan teori keagenan tentang biaya pengawasan yang mahal menentukan penggunaan hutang sintetik lokal justru menurunkan nilai pasar perusahaan yang mungkin dikarenakan ketidaklikuitan pasar derivatif pada masa krisis.</p>
10	<p>Harris dan Arthur. The theory of capital structure (1991)</p>	<p>1. Hutang 2. Struktur Kepemilikan</p>		<p>Menguji Teori struktur modal berdasar pada biaya agensi, informasi asimetrik, interaksi pasar produk dan sistem pengawasan perusahaan (tapi termasuk teori berbasis pajak)</p>	<p>bahwa tambahan keuntungan dari hutang terkonsentrasi pada perusahaan yang mempunyai biaya manajerial agensi tinggi dan yang mempunyai masalah investasi berlebih dari tingkat aset yang tinggi yang membatasi tingkat pertumbuhan di masa datang. Kemudian, pinjaman dari sindikat internasional secara efektif menciptakan nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis</p>

					<p>kontrak ulang (<i>recontracting</i>) dimana nilai pemegang saham sebanding dengan sistem pengawasan yang terjadi terutama bila perusahaan menghadapi masalah investasi berlebih.</p>
<p>11.</p>	<p>Jensen dan Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure (1976)</p>	<p>1. Total biaya perusahaan 2. Total nilai perusahaan</p>		<p>1. Menguji Integrasi elemen dari teori agensi, teori hak kepemilikan dan teori keuangan untuk mengembangkan teori struktur kepemilikan di perusahaan 2. Menguji besarnya tingkat hutang untuk mencapai biaya keagenan yang optimal</p>	<p>1. Menegaskan konsep biaya agensi menunjukkan hubungannya dengan "pemisahan dan pengawasan", menyelidiki keberadaan biaya agensi dengan adanya hutang dan ekuitas luar, mendemonstrasikan siapa yang memikul beban dan mengapa beban tersebut dipikul oleh pihak tersebut. 2. Menghasilkan definisi baru dari perusahaan dan menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat hutang dan ekuitas dari sisi penawaran pada pasar yang tidak sempurna.</p>
<p>12.</p>	<p>Kedia dan Mozumbar. Foreign Currency Denominated Debt: An Empirical Examination (2001)</p>	<p>1. <i>Foreign currency denominated debt</i> 2. <i>Foreign exchange exposure</i></p>		<p>Menguji faktor yang menentukan pengeluaran biaya pada 10 mata uang utama yang digunakan oleh perusahaan besar di Amerika</p>	<p>Perusahaan menggunakan hutang dengan nilai mata uang yang berbeda untuk lindung nilai exposure mereka baik secara agregat maupun individual. Perusahaan memilih mata uang berdasar informasi asimetris antara investor lokal dan luar negeri. Pajak arbitrase, likuiditas dari pasar hutang atau hukum yang berlaku tidak mempengaruhi keputusan untuk mengeluarkan hutang pada mata uang asing.</p>

LAMPIRAN 2
Data Debt/TA, LC Debt/TA, FC Debt/TA,
Margin Operasi/Sales, Log Size, Capex/TA, Aset
Nyata, MTB Rasio, *Foreign Equity, Foreign Sales,*
***Foreign Cash, Return* saham, Standar Deviasi**
Perusahaan Sampel Tahun 1995-2004

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
1995	AKPI	0,622793	0,217978	0,404816	0,160290	5,394977	0,114974	5,802363
	AMFG	0,389784	0,087105	0,302679	0,287435	5,605945	0,129053	5,853350
	ASII	0,832426	0,456262	0,376164	0,080925	7,100784	0,034368	7,176299
	BATA	0,580316	0,571687	0,008629	0,105400	5,095270	0,112828	5,004550
	BATI	0,513099	0,326086	0,187013	0,138773	5,576122	0,109872	5,238109
	BNBR	0,534657	0,208115	0,326542	0,150241	6,101483	0,152607	6,525776
	BRAM	0,460165	0,013963	0,446202	0,185856	5,527538	0,011007	5,814243
	BRNA	0,355485	0,211567	0,143918	0,205730	4,845712	0,110023	4,802890
	BRPT	0,358089	0,125220	0,232869	0,019691	5,912657	0,039300	6,473858
	CPIN	0,664556	0,174184	0,490372	0,096506	5,990164	0,104758	5,822845
	CTBN	0,192831	0,017405	0,175426	0,022146	4,631971	0,017455	5,045264
	DAVO	0,197779	0,166193	0,031586	0,223617	5,105840	0,158499	5,161806
	DLTA	0,419016	0,359025	0,059991	0,339498	4,952819	0,309862	5,047716
	ERTX	0,507336	0,072455	0,434882	0,050333	5,011767	0,064708	5,121373
	FASW	0,550535	0,082422	0,468113	0,226560	5,477160	0,230649	5,936474
	GDYR	0,406598	0,254204	0,152393	0,025882	5,376345	0,197652	5,326900
	HMSP	0,349669	0,204937	0,144732	0,315468	6,227317	0,144039	6,231665
	IGAR	0,483990	0,192577	0,291413	0,088890	4,676419	0,084759	5,022391
	INAI	0,333569	0,209254	0,124316	0,077299	5,027033	0,071229	5,167141
	INCO	0,255450	0,000255	0,255195	0,420209	5,842729	0,207463	6,254938
	INDF	0,628781	0,301436	0,327346	0,178698	6,320363	0,124870	6,567175
	INKP	0,629866	0,120322	0,509543	0,392446	6,317199	0,917183	6,840399
	INTP	0,687798	0,356739	0,331058	0,261313	6,595746	0,293337	6,873434
	JECC	0,531018	0,452235	0,078783	0,090792	5,377210	0,020687	5,337009
	KARW	0,477121	0,051128	0,425993	0,136149	5,255538	0,129540	5,364642
	KLBF	0,547030	0,220676	0,326353	0,113657	5,159820	0,177863	5,302803
	KBLM	0,505153	0,121665	0,383488	0,120920	5,003439	1,059395	5,486895
	KIAS	0,694397	0,061638	0,632759	0,203932	5,723034	0,087015	6,078683
	MEDC	0,646117	0,081778	0,564339	0,264307	5,078637	0,167707	5,739336
	MLBI	0,538532	0,487580	0,050953	0,351584	5,275451	0,445488	5,426717
	MLIA	0,535474	0,138266	0,397208	0,290790	5,515237	1,568318	6,114146
	MRAT	0,125670	0,125670	0,000000	0,143624	5,122009	0,047106	5,163088
	MYOR	0,421298	0,313298	0,108000	0,133703	5,484070	0,284149	5,809849
1995	MYTX	0,521606	0,485330	0,036276	-0,049703	4,770484	0,006952	5,194348
	PBRX	0,926702	0,637258	0,289444	-0,051664	4,835862	0,030132	4,916948
	RDTX	0,219547	0,131728	0,087819	0,225378	5,209156	0,266506	5,458771
	RMBA	0,661547	0,341233	0,320314	-0,042682	4,186969	0,000000	4,015105
	SCCO	0,477482	0,148962	0,328520	0,090374	5,619524	0,109488	5,753721
	SMAR	0,674333	0,207018	0,467315	0,084792	5,858516	0,116328	5,978655
	SMCB	0,538353	0,067844	0,470509	0,277689	5,841885	0,712129	6,336314
	SMGR	0,309766	0,186901	0,122865	0,252997	5,914306	0,396233	6,515761
	SPMA	0,329129	0,136545	0,192584	0,180886	5,250419	0,123744	5,429423
	SULI	0,351247	0,168237	0,183011	0,052598	5,400477	0,852330	5,840740
	TCID	0,285267	0,079815	0,205452	0,143716	5,089772	0,257387	5,094546
	TINS	0,257454	0,165809	0,091645	0,280379	5,700891	0,134585	5,861013
	TKIM	0,693514	0,041287	0,652227	0,256278	6,094762	0,559695	6,443022
	TOTO	0,467505	0,092387	0,375118	0,297166	5,104140	0,118732	5,321376
	ULTJ	0,110571	0,036931	0,073639	0,158430	5,101083	0,287334	5,479729
	UNIC	0,666665	0,154518	0,512147	0,171140	5,502340	0,103422	5,868575
	VOKS	0,690983	0,465337	0,225645	0,094496	5,439689	0,082380	5,491583
1996	AKPI	0,612053	0,043596	0,568457	0,126907	5,459995	0,084698	5,825147
	AMFG	0,337285	0,101392	0,235893	0,147709	5,540692	0,389430	5,856277

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	ASII	0,820534	0,455931	0,364603	0,107058	7,089375	0,099789	7,205687
	BATA	0,604578	0,600700	0,003878	0,072439	5,087890	0,061748	5,012476
	BATI	0,754601	0,405055	0,349546	0,134652	5,703967	0,065219	5,448201
	BNBR	0,670229	0,146597	0,523632	0,160643	6,196411	0,303657	6,716237
	BRAM	0,492495	0,049568	0,442927	0,160268	5,498571	0,065344	5,883737
	BRNA	0,459711	0,422108	0,037603	0,206519	4,891431	0,359592	4,960241
	BRPT	0,272786	0,099288	0,173498	0,071105	5,978322	0,059226	6,420764
	CPIN	0,623774	0,111615	0,512159	0,068848	6,098268	0,093998	5,859904
	CTBN	0,176783	0,024496	0,152288	0,180578	4,830159	0,061745	5,100887
	DAVO	0,436977	0,076914	0,360063	0,215429	5,368863	0,181977	5,383043
	DLTA	0,627089	0,253012	0,374077	0,273571	4,924368	0,998145	5,297478
	ERTX	0,591814	0,088772	0,503042	0,035848	5,116521	0,000000	5,209022
	FASW	0,656887	0,192392	0,464495	0,196260	5,544424	0,322193	6,051274
	GDYR	0,357357	0,190843	0,166513	0,070436	5,408643	0,065513	5,307790
	HMSP	0,516112	0,151126	0,364986	0,268906	6,374071	0,178286	6,458432
	IGAR	0,582284	0,360972	0,221313	0,079821	5,059730	0,235203	5,179194
	INAI	0,345242	0,094128	0,251114	0,089955	5,140015	0,144892	5,206298
	INCO	0,316687	0,003167	0,313521	0,363799	5,770766	0,716872	6,332797
	INDF	0,701325	0,308750	0,392575	0,165222	6,628286	0,123821	6,744849
	INKP	0,644685	0,057109	0,587576	0,251739	6,258272	1,168007	6,941252
	INTP	0,566140	0,046264	0,519876	0,407461	6,161157	0,577884	6,662479
	JECC	0,483730	0,343977	0,139753	0,086621	5,212127	0,025353	5,264775
	KARW	0,557734	0,091727	0,466007	0,139035	5,383862	0,272696	5,486480
	KLBF	0,497452	0,234825	0,262626	0,146692	5,218433	0,057826	5,283551
	KBLM	0,669340	0,115200	0,554140	0,119456	5,033075	0,888201	5,690087
	KIAS	0,670917	0,113355	0,557562	0,214193	5,682831	0,097103	6,103631
	MEDC	0,711813	0,091404	0,620409	0,292662	5,556732	0,182928	5,910201
	MLBI	0,452323	0,403310	0,049013	0,344084	5,330155	0,369841	5,442806
	MLIA	0,508952	0,041457	0,467495	0,289205	5,715111	1,133271	6,315327
	MRAT	0,143078	0,143078	0,000000	0,205503	5,018374	0,178591	5,215038
	MYOR	0,283548	0,214627	0,068921	0,153868	5,534534	0,214006	5,901489
1996	MYTX	0,692019	0,539732	0,152287	0,086635	5,510706	0,195283	6,215952
	PBRX	1,215053	0,644489	0,570564	-0,294811	4,681564	0,008626	4,744895
	RDTX	0,188846	0,095033	0,093813	0,129721	5,166665	0,139238	5,461132
	RMBA	0,629254	0,223811	0,405443	-0,011839	4,068650	0,040435	4,008602
	SCCO	0,531068	0,045210	0,485858	0,032979	5,507187	0,110560	5,783349
	SMAR	0,656263	0,120879	0,535384	0,090198	5,903751	0,132302	5,995174
	SMCB	0,645531	0,049601	0,595930	0,246114	5,885511	1,011343	6,489464
	SMGR	0,416807	0,280569	0,136238	0,282328	6,134484	0,658894	6,619619
	SPMA	0,542080	0,034325	0,507755	0,151296	5,179020	0,495083	5,617472
	SULI	0,387007	0,130018	0,256989	0,043579	5,464791	0,234964	5,874053
	TCID	0,273206	0,070038	0,203168	0,160788	5,147787	0,082541	5,130572
	TINS	0,190501	0,106878	0,083623	0,301311	5,783835	0,213272	5,906841
	TKIM	0,703815	0,129629	0,574186	0,175949	6,143361	0,367901	6,511702
	TOTO	0,477728	0,085933	0,391795	0,263444	5,123392	0,281152	5,385367
	ULTJ	0,267939	0,151955	0,115985	0,165699	5,177894	0,667624	5,586122
	UNIC	0,656246	0,042700	0,613547	0,148508	5,565959	0,283667	5,890705
	VOKS	0,632293	0,343517	0,288776	0,104508	5,429062	0,023130	5,447784
1997	AKPI	0,785894	0,087850	0,698044	0,074984	5,514906	0,064124	6,031231
	AMFG	0,651684	0,127673	0,524011	0,103783	5,579236	0,604891	6,117384
	ASII	0,888371	0,366443	0,521928	0,109524	7,200632	0,128740	7,455854
	BATA	0,558779	0,543126	0,015653	0,098147	5,108293	0,078523	5,013902

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	BATI	0,793604	0,236179	0,557426	0,096665	5,746489	0,073021	5,586621
	BNBR	0,812792	0,104890	0,707902	0,056893	6,293860	0,429159	6,919675
	BRAM	0,712455	0,089864	0,622591	0,197326	5,533508	0,200533	6,113807
	BRNA	0,485993	0,312672	0,173321	0,183962	4,878920	0,111867	5,001191
	BRPT	0,623373	0,162917	0,460456	0,111923	6,035605	0,700698	6,730317
	CPIN	0,788021	0,060496	0,727524	0,041534	6,121214	0,061228	6,200320
	CTBN	0,250061	0,074243	0,175818	0,364743	5,059355	0,101862	5,289714
	DAVO	0,593851	0,286678	0,307173	0,241786	5,579734	0,417167	5,564726
	DLTA	0,620497	0,181984	0,438513	0,130305	4,914775	0,436041	5,392308
	ERTX	0,824820	0,151353	0,673467	0,206230	5,280077	0,073472	5,383544
	FASW	0,875817	0,052076	0,823741	0,147610	5,708826	0,197821	6,222799
	GDYR	0,432778	0,268776	0,164003	0,099641	5,451870	0,066355	5,351795
	HMSP	0,624484	0,110019	0,514465	0,197657	6,492883	0,093274	6,577114
	IGAR	0,571142	0,199634	0,371508	0,104786	5,045134	0,034865	5,099825
	INAI	0,528245	0,194644	0,333601	0,187238	5,237992	0,151594	5,343516
	INCO	0,424115	0,000424	0,423691	0,232203	5,910315	1,366543	6,698043
	INDF	0,938599	0,388459	0,550139	0,171367	6,697990	0,108353	6,896221
	INKP	0,533189	0,031679	0,501510	0,333361	6,654193	0,943527	7,397827
	INTP	0,865940	0,200767	0,665173	0,337153	6,196497	0,568184	6,823355
	JECC	0,542598	0,186643	0,355955	0,051156	5,247511	0,038618	5,355334
	KARW	0,564989	0,024913	0,540077	0,163756	5,570126	0,036953	5,813123
	KLBF	0,725309	0,108641	0,616668	0,062208	5,080079	0,134199	5,397031
	KBLM	0,811973	0,138597	0,673376	-0,069414	5,163146	1,464495	6,086641
	KIAS	0,863820	0,171000	0,692820	0,193177	5,697968	0,077200	6,322488
	MEDC	0,732888	0,097607	0,635281	0,375413	5,820497	0,084399	6,246803
	MLBI	0,610416	0,310634	0,299782	0,307373	5,391001	0,275910	5,611109
	MLIA	0,740382	0,110690	0,629692	0,226427	5,765487	1,186918	6,584342
	MRAT	0,190798	0,164297	0,026501	0,143804	5,019880	0,142487	5,279667
	MYOR	0,535027	0,303512	0,231516	0,090311	5,555174	0,506855	6,089650
1997	MYTX	0,788468	0,473123	0,315345	0,139689	5,829304	0,229850	6,333362
	PBRX	0,947967	0,617377	0,330589	0,002669	4,705692	0,089235	4,776848
	RDTX	0,274309	0,091383	0,182926	0,115283	5,206195	0,093744	5,518245
	RMBA	0,418675	0,380477	0,038198	-1,451588	3,138933	0,056705	3,766078
	SCCO	1,037663	0,030654	1,007009	0,006866	5,515876	0,084776	5,858872
	SMAR	0,854346	0,127051	0,727295	0,125029	6,005267	0,090516	6,228923
	SMCB	0,864474	0,101879	0,762595	0,219790	5,922886	1,208825	6,778225
	SMGR	0,505847	0,252303	0,253544	0,234630	6,214855	0,646377	6,718848
	SPMA	0,496310	0,041745	0,454565	0,123218	5,232243	0,282759	5,853519
	SULI	0,640727	0,256807	0,383920	0,056104	5,537701	0,313048	6,171404
	TCID	0,434737	0,178780	0,255957	0,211139	5,237615	0,105383	5,235663
	TINS	0,295753	0,157345	0,138408	0,284600	5,839864	0,242715	6,039765
	TKIM	0,652792	0,032985	0,619807	0,200271	6,515955	0,572572	6,975918
	TOTO	0,610283	0,064492	0,545791	0,312625	5,188956	0,266705	5,572595
	ULTJ	0,419321	0,318808	0,100513	0,193483	5,267283	0,156832	5,675553
	UNIC	0,705997	0,029010	0,676988	0,214024	5,657678	0,205330	6,047172
	VOKS	0,918197	0,089698	0,828499	0,000820	5,342760	0,078494	5,569003
1998	AKPI	0,951105	0,246303	0,704802	0,221200	5,871987	0,280032	6,221631
	AMFG	0,770715	0,082023	0,688692	0,248257	5,849413	0,144838	6,254370
	ASII	0,999251	0,275294	0,723957	0,099780	7,052771	0,092711	7,373234
	BATA	0,405699	0,397628	0,008071	0,231637	5,258512	0,071674	5,078174
	BATI	0,636940	0,465389	0,171551	0,031833	6,161515	0,025461	5,906931
	BNBR	0,968556	0,057835	0,910721	0,090196	6,255200	0,236183	7,032295

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	BRAM	0,879961	0,030261	0,849700	0,310223	5,947977	0,165917	6,154688
	BRNA	0,448455	0,214998	0,233457	0,285765	4,954830	0,023930	5,004968
	BRPT	0,727600	0,099912	0,627688	0,251962	6,285379	0,049174	6,785309
	CPIN	0,855392	0,046303	0,809089	0,131204	6,225889	0,023896	6,289163
	CTBN	0,194654	0,000072	0,194582	0,321724	5,552011	0,084337	5,752408
	DAVO	0,803704	0,277678	0,526026	0,120255	5,744440	0,087915	5,632861
	DLTA	0,655035	0,175624	0,479411	0,128004	5,193648	0,043268	5,503546
	ERTX	0,844235	0,067454	0,776781	0,276400	5,680746	0,030874	5,538853
	FASW	0,808108	0,082546	0,725563	0,164783	6,020163	0,044606	6,524884
	GDYR	0,460937	0,339649	0,121288	0,156133	5,715843	0,060165	5,506340
	HMSP	0,690750	0,115278	0,575472	0,231297	6,667397	0,105942	6,708514
	IGAR	0,532672	0,173846	0,358826	0,213134	5,196731	0,004968	5,166408
	INAI	0,544345	0,237451	0,306894	0,158347	5,303487	0,093300	5,343241
	INCO	0,496901	0,000497	0,496405	0,060425	6,067072	1,694074	6,998358
	INDF	0,909920	0,375558	0,534362	0,235383	6,946175	0,029645	7,044444
	INKP	0,509119	0,026804	0,482314	0,420889	6,968196	0,559131	7,653051
	INTP	0,930985	0,064715	0,866271	0,274842	6,201365	1,121674	6,983747
	JECC	0,662518	0,093316	0,569203	0,029021	5,395667	0,005085	5,367426
	KARW	0,745248	0,039425	0,705823	0,139134	6,062710	0,009685	5,840000
	KLBF	0,780824	0,143194	0,637630	-0,030661	4,797939	0,003525	5,532021
	KBLM	1,084161	0,233198	0,850964	-0,681623	4,937062	0,028742	6,190128
	KIAS	0,993900	0,094454	0,899446	0,236324	5,860400	0,017791	6,337399
	MEDC	0,693036	0,128286	0,564751	0,450929	6,263875	0,049005	6,469137
	MLBI	0,598317	0,331821	0,266496	0,142814	5,476791	0,104389	5,664235
	MLIA	0,893352	0,010068	0,883284	0,092383	6,032234	0,555720	6,633379
	MRAT	0,183810	0,133215	0,050594	0,132817	5,033602	0,020992	5,359233
	MYOR	0,572038	0,265435	0,306603	-0,010051	5,649529	0,845161	6,122869
1998	MYTX	0,843556	0,377495	0,466061	0,166485	6,253292	0,038054	6,425037
	PBRX	0,690121	0,232832	0,457289	0,211766	5,197794	0,034842	4,937478
	RDTX	0,337338	0,101496	0,235842	0,274020	5,474341	0,010852	5,585627
	RMBA	0,476820	0,475693	0,001127	-6,851028	1,909542	16,964818	3,850608
	SCCO	1,752601	0,025441	1,727161	0,054270	5,467631	0,039005	5,785846
	SMAR	0,845140	0,123083	0,722057	0,223597	6,391764	0,076871	6,404123
	SMCB	1,125452	0,180559	0,944893	-0,015984	5,944618	0,197719	6,960050
	SMGR	0,636236	0,337072	0,299165	0,272468	6,364514	0,504752	6,846921
	SPMA	0,513077	0,057420	0,455658	0,274174	5,585843	0,067110	5,994444
	SULI	0,717491	0,164824	0,552667	0,193199	5,884485	0,144977	6,272197
	TCID	0,423863	0,169510	0,254354	0,157317	5,417079	0,026347	5,293483
	TINS	0,254536	0,231450	0,023086	0,543035	6,308471	0,090315	6,214794
	TKIM	0,634219	0,179364	0,454856	0,237834	6,704744	0,361306	7,249462
	TOTO	0,731322	-0,182522	0,913844	0,289763	5,368873	0,106358	5,585884
	ULTJ	0,409551	0,348283	0,061267	0,173537	5,276211	0,175277	5,678498
	UNIC	0,795093	0,043821	0,751272	0,279059	6,096124	0,058406	6,237912
	VOKS	1,301153	0,230706	1,070447	0,045688	5,481169	0,004061	5,650893
1999	AKPI	0,964754	0,254446	0,710309	0,166175	5,765937	0,042265	6,176858
	AMFG	0,737147	0,092413	0,644734	0,081327	5,895687	0,032422	6,212081
	ASII	0,909386	0,316069	0,593317	0,118435	7,171785	0,033810	7,338913
	BATA	0,310228	0,300614	0,009614	0,252716	5,457461	0,073033	5,181026
	BATI	0,882335	0,858586	0,023749	0,067217	6,289897	0,025489	5,941877
	BNBR	1,062788	0,186770	0,876018	0,018415	6,346957	0,036896	6,932274
	BRAM	0,744058	0,077150	0,666909	0,205626	5,873574	0,023579	6,149690
	BRNA	0,318431	0,220681	0,097750	0,317629	5,065868	0,041349	5,043179

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	BRPT	0,756209	0,129989	0,626220	0,089598	6,202765	0,080578	6,761303
	CPIN	0,711661	0,139107	0,572555	0,184151	6,376348	0,007013	6,271133
	CTBN	0,106887	0,008832	0,098055	0,021459	5,151969	0,062004	5,687227
	DAVO	0,856479	0,256880	0,599599	0,044496	5,703010	0,000007	5,761083
	DLTA	0,384644	0,169756	0,214888	0,204905	5,325554	0,029964	5,485013
	ERTX	0,812598	0,097677	0,714921	0,069483	5,541568	0,062485	5,527214
	FASW	0,758399	0,261443	0,496956	0,091353	6,010765	0,030956	6,512783
	GDYR	0,302949	0,205210	0,097739	0,243381	5,728447	0,041961	5,537334
	HMSP	0,522952	0,231784	0,291168	0,264208	6,869937	0,023399	6,811731
	IGAR	0,452137	0,227129	0,225009	0,204712	5,360203	0,065647	5,224689
	INAI	0,504606	0,130058	0,374549	0,115767	5,321575	0,002173	5,355666
	INCO	0,505282	0,005821	0,499461	0,170305	6,172274	0,471648	6,966906
	INDF	0,773756	0,282611	0,491144	0,197863	7,062529	0,015626	7,024385
	INKP	0,533045	0,068381	0,464665	0,330744	6,969034	0,312058	7,625233
	INTP	0,851119	0,114141	0,736978	0,210886	6,245258	0,068810	6,993589
	JECC	0,591561	0,208391	0,383170	0,032204	5,168001	0,007954	5,310937
	KARW	0,667223	0,046648	0,620575	0,089918	5,892965	0,016724	5,760707
	KLBF	0,792325	0,036620	0,755705	-0,377392	4,604320	0,245821	5,436248
	KBLM	1,198730	0,184247	1,014483	-0,218201	5,025348	0,021949	6,086515
	KIAS	0,887082	0,118069	0,769013	0,234198	6,048923	0,025688	6,283516
	MEDC	0,329005	0,084854	0,244151	0,393127	6,211812	0,167615	6,526762
	MLBI	0,396835	0,318758	0,078078	0,204344	5,609859	0,039621	5,613529
	MLIA	0,991003	0,078734	0,912268	0,075813	6,142731	0,183911	6,578851
	MRAT	0,132879	0,087178	0,045701	0,198695	5,178854	0,027549	5,349330
	MYOR	0,524997	0,275359	0,249638	0,075676	5,735687	0,006641	6,114252
1999	MYTX	0,836114	0,378566	0,457548	0,032497	6,191359	0,020446	6,415581
	PBRX	0,646651	0,329545	0,317106	0,085150	5,224525	0,003450	4,975442
	RDTX	0,233004	0,125426	0,107578	0,148129	5,392310	0,048526	5,505056
	RMBA	0,914717	0,878929	0,035788	0,121177	6,189901	0,001529	6,033466
	SCCO	1,518066	0,025372	1,492694	0,025945	5,495313	0,110524	5,745717
	SMAR	0,829399	0,155648	0,673752	0,105793	6,470431	0,093788	6,437271
	SMCB	1,133537	0,250991	0,882546	-0,022628	6,075005	0,022376	6,933892
	SMGR	0,619700	0,374854	0,244846	0,240311	6,490192	0,079545	6,853996
	SPMA	0,467057	-0,163470	0,630527	0,120926	5,610391	0,020433	5,974711
	SULI	0,711166	0,248685	0,462481	0,000023	5,896585	0,075139	6,253484
	TCID	0,405547	0,270131	0,135416	0,167879	5,570821	0,051827	5,385775
	TINS	0,199433	0,190215	0,009217	0,300861	6,229128	0,130179	6,220703
	TKIM	0,601767	0,070595	0,531171	0,215577	6,789905	0,033191	7,212427
	TOTO	0,746793	-0,055234	0,802027	0,160857	5,326435	0,029610	5,584667
	ULTJ	0,352533	0,323981	0,028552	0,147383	5,406594	0,351726	5,844244
	UNIC	0,729702	0,077765	0,651936	0,209933	6,055843	0,011162	6,224805
	VOKS	1,316319	0,310530	1,005789	0,013053	5,459658	0,005600	5,610724
2000	AKPI	1,209152	0,288025	0,921127	0,192319	5,871345	0,019112	6,237966
	AMFG	0,755302	0,125410	0,629892	0,267143	6,012438	0,033723	6,215689
	ASII	0,936530	0,349127	0,587402	0,090727	7,453380	0,035709	7,423674
	BATA	0,401377	0,394231	0,007147	0,250078	5,565897	0,091582	5,317738
	BATI	0,530419	0,509263	0,021155	0,069605	6,259397	0,015437	5,909805
	BNBR	1,158957	0,611296	0,547661	0,022705	6,203199	0,130738	6,973520
	BRAM	0,792890	0,091543	0,701347	0,253541	6,084694	0,007826	6,275404
	BRNA	0,408611	0,259481	0,149130	0,266372	5,195449	0,083123	5,197196
	BRPT	0,942085	0,127645	0,814440	-0,071484	6,149413	0,035790	6,824227
	CPIN	0,673451	0,144614	0,528836	0,140860	6,458958	0,024080	6,298336

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	CTBN	0,111266	0,010909	0,100357	0,025880	5,316366	0,025309	5,792502
	DAVO	1,110500	0,257968	0,852532	0,015918	5,663319	0,078271	5,777395
	DLTA	0,438949	0,232291	0,206658	0,265316	5,413388	0,028131	5,584248
	ERTX	0,872164	0,093587	0,778577	0,179278	5,654453	0,087016	5,704232
	FASW	0,793419	0,099472	0,693947	0,149686	6,101301	0,021355	6,500631
	GDYR	0,381758	0,100643	0,281115	0,086418	5,712366	0,098328	5,605319
	HMSP	0,551678	0,461005	0,090673	0,204636	7,001275	0,029796	6,926178
	IGAR	0,546857	0,334347	0,212509	0,166878	5,461465	0,146546	5,353305
	INAI	0,626621	0,161291	0,465330	0,092957	5,393461	0,031824	5,414031
	INCO	0,439989	0,007523	0,432466	0,377048	6,585846	0,081430	7,094726
	INDF	0,756368	0,341581	0,414787	0,188654	7,103880	0,037903	7,095478
	INKP	0,586487	0,076923	0,509563	0,251351	7,170770	0,094664	7,740966
	INTP	0,903660	0,045209	0,858451	0,288156	6,388807	0,046495	7,066290
	JECC	0,719972	0,094323	0,625649	-0,003267	5,207789	0,001238	5,309431
	KARW	0,770467	0,051629	0,718838	0,081952	5,961121	0,013868	5,857270
	KLBF	1,181020	0,016188	1,164833	-0,601176	4,530326	0,058614	5,410283
	KBLM	1,783042	0,400345	1,382696	0,082642	5,168373	0,027558	6,043920
	KIAS	0,892769	0,296347	0,596422	0,250287	6,193636	0,057952	6,225622
	MEDC	0,237844	0,075584	0,162260	0,468119	6,493918	0,120237	6,639931
	MLBI	0,503907	0,448453	0,055454	0,287155	5,706076	0,077882	5,637096
	MLIA	1,210328	0,042575	1,167753	0,201370	6,250050	0,138270	6,590206
	MRAT	0,182024	0,126484	0,055540	0,177089	5,288428	0,036565	5,442225
	MYOR	0,545451	0,290112	0,255339	0,132064	5,835410	0,016173	6,111262
2000	MYTX	0,924328	0,363841	0,560487	0,117948	6,293890	0,033394	6,454088
	PBRX	0,605449	0,562023	0,043426	0,071206	5,383401	0,007897	5,063649
	RDTX	0,184481	0,082374	0,102106	0,049817	5,299554	0,131361	5,501186
	RMBA	0,664126	0,619062	0,045064	0,062476	6,342212	0,013267	6,224624
	SCCO	0,521159	0,099091	0,422068	0,075057	5,664328	0,019071	5,626346
	SMAR	1,003164	0,133089	0,870076	0,075785	6,382626	0,186178	6,589198
	SMCB	2,196401	0,163208	2,033193	-0,077159	6,173876	0,015044	6,827616
	SMGR	0,602650	0,309592	0,293057	0,217315	6,555869	0,027376	6,869266
	SPMA	0,663138	-0,156459	0,819597	0,117720	5,661175	0,004043	5,963241
	SULI	0,881721	0,223745	0,657975	0,019615	5,923310	0,046124	6,248456
	TCID	0,276144	0,201575	0,074569	0,181854	5,667964	0,165020	5,518632
	TINS	0,223225	0,136643	0,086583	0,235002	6,214047	0,169422	6,291551
	TKIM	0,746803	0,050276	0,696527	-0,066545	6,900067	0,065467	7,315971
	TOTO	0,955624	0,084608	0,871015	0,195367	5,530195	0,036046	5,615536
	ULTJ	0,326141	0,283944	0,042196	0,155877	5,509910	0,309442	5,849433
	UNIC	0,671269	0,067034	0,604235	0,160077	6,205137	0,009213	6,310787
	VOKS	1,150964	0,307939	0,843024	0,003148	5,556990	0,004858	5,684610
2001	AKPI	1,297214	0,106639	1,190575	0,243784	5,975308	0,025496	6,240540
	AMFG	0,672229	0,150292	0,521937	0,237705	6,088781	0,030214	6,204928
	ASII	0,903402	0,375282	0,528120	0,087110	7,478898	0,033396	7,419592
	BATA	0,364154	0,349149	0,015004	0,234462	5,609842	0,094537	5,348136
	BATI	0,448326	0,404170	0,044156	0,117942	6,187068	0,011265	5,863850
	BNBR	0,574599	0,116688	0,457911	0,045063	6,134459	0,026480	6,754444
	BRAM	0,736717	0,120122	0,616596	0,193747	6,125443	0,013356	6,252074
	BRNA	0,466861	0,359704	0,107157	0,278027	5,325659	0,152359	5,312332
	BRPT	1,171989	0,119514	1,052475	-0,091448	6,204308	0,017357	6,813233
	CPIN	0,619707	0,147446	0,472261	0,083780	6,545694	0,030825	6,298452
	CTBN	0,123386	0,011190	0,112196	0,035491	5,609302	0,098545	5,844962
	DAVO	0,391655	0,159188	0,232467	0,030146	5,705712	0,232216	5,883231

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	DLTA	0,259100	0,256677	0,002424	0,229650	5,485825	0,044252	5,539583
	ERTX	0,847689	0,061048	0,786641	0,092315	5,699572	0,067970	5,655229
	FASW	0,703494	0,144675	0,558819	0,042855	6,071957	0,020791	6,450413
	GDYR	0,336728	0,106413	0,230315	0,012122	5,773088	0,083362	5,587900
	HMSP	0,560578	0,472056	0,088521	0,188591	7,148187	0,023766	6,972421
	IGAR	0,580721	0,441975	0,138746	0,082473	5,517737	0,106630	5,393811
	INAI	0,632253	0,202173	0,430079	0,046557	5,542504	0,055111	5,426662
	INCO	0,402254	0,006739	0,395515	0,115090	6,488903	0,096399	7,105242
	INDF	0,725591	0,374768	0,350824	0,138922	7,165677	0,052631	7,103862
	INKP	0,608497	0,069892	0,538605	0,065554	7,058516	0,010393	7,765034
	INTP	0,768392	0,041912	0,726480	0,194610	6,538248	0,041279	7,076641
	JECC	0,797965	0,538505	0,259460	0,075816	5,464500	0,055508	5,469450
	KARW	0,850334	0,079931	0,770404	0,002630	5,928553	0,022142	5,689397
	KLBF	0,163994	0,074952	0,089042	-0,277382	4,799743	0,013197	5,429550
	KBLM	2,041441	0,506454	1,534987	0,095314	5,297476	0,067329	6,001863
	KIAS	0,882399	0,358349	0,524050	0,164389	6,311012	0,041758	6,256666
	MEDC	0,229458	0,145147	0,084311	0,467561	6,560905	0,094793	6,722836
	MLBI	0,436193	0,396416	0,039776	0,257019	5,755814	0,105002	5,714141
	MLIA	1,300207	0,065399	1,234808	0,224674	6,333253	0,106089	6,612142
	MRAT	0,155853	0,107751	0,048102	0,171274	5,358365	0,023556	5,469407
	MYOR	0,526395	0,273807	0,252588	0,120742	5,921154	0,018227	6,114702
2001	MYTX	1,009028	0,805696	0,203332	0,029880	6,335386	0,034916	6,428204
	PBRX	0,614642	0,237137	0,377504	0,063269	5,459360	0,012091	5,200106
	RDTX	0,140022	0,083079	0,056942	-0,019249	5,332801	0,234283	5,482488
	RMBA	0,502041	0,464781	0,037260	0,066762	6,588042	0,011780	6,301259
	SCCO	0,585889	0,175211	0,410679	0,043673	5,811994	0,025124	5,680977
	SMAR	1,143643	0,228905	0,914738	0,093904	6,360647	0,112009	6,586900
	SMCB	0,999038	0,123132	0,875905	-0,086888	6,256373	0,026116	6,773167
	SMGR	0,639212	0,396753	0,242459	0,210710	6,668312	0,035676	6,938816
	SPMA	0,741506	-0,134716	0,876223	0,110750	5,657801	0,007675	5,979385
	SULI	1,083313	0,276724	0,806590	-0,068461	5,948222	0,027833	6,196031
	TCID	0,259283	0,165736	0,093547	0,134649	5,722332	0,082773	5,549475
	TINS	0,223281	0,141711	0,081570	0,073060	6,271202	0,089750	6,266248
	TKIM	0,771680	0,048210	0,723470	0,036748	6,868547	0,009035	7,353718
	TOTO	0,926572	0,084052	0,842520	0,178946	5,620782	0,188804	5,719954
	ULTJ	0,477819	0,455919	0,021900	0,117435	5,679794	0,402568	5,987041
	UNIC	0,636287	0,059801	0,576487	0,171038	6,274220	0,006675	6,344092
	VOKS	1,211283	0,111221	1,100062	-0,019001	5,636258	0,007493	5,645652
2002	AKPI	1,169336	0,116343	1,052992	0,186176	5,963098	0,038934	6,181913
	AMFG	0,517628	0,175104	0,342524	0,187577	6,112030	0,069061	6,166017
	ASII	0,751814	0,177962	0,573851	0,091608	7,486926	0,032597	7,413340
	BATA	0,290037	0,286090	0,003947	0,188517	5,613872	0,017161	5,322388
	BATI	0,419139	0,408179	0,010960	0,102867	6,216145	0,011731	5,842884
	BNBR	0,555992	0,216963	0,339028	0,038173	6,179930	0,031341	6,716573
	BRAM	0,656270	0,127995	0,528275	0,102582	6,115400	0,020262	6,210821
	BRNA	0,449565	0,411553	0,038013	0,246907	5,353937	0,271417	5,403899
	BRPT	0,819138	0,321266	0,497872	-0,033508	6,353990	0,032961	6,830589
	CPIN	0,570889	0,468534	0,102355	0,061172	6,592210	0,039442	6,307617
	CTBN	0,198230	0,021262	0,176968	0,000568	5,574627	0,033935	5,816427
	DAVO	0,370254	0,155098	0,215155	0,056580	5,778513	0,274360	5,898460
	DLTA	0,197714	0,191808	0,005906	0,208719	5,443477	0,047560	5,565617
	ERTX	0,825450	0,093979	0,731472	-0,038542	5,560867	0,006342	5,617198

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	FASW	0,627339	0,214027	0,413311	0,076164	6,069693	0,020334	6,434703
	GDYR	0,302727	0,104758	0,197968	0,045951	5,750699	0,066362	5,581737
	HMSP	0,470220	0,393131	0,077089	0,180287	7,179801	0,033380	6,988591
	IGAR	0,486640	0,410906	0,075734	0,132496	5,591717	0,043986	5,370969
	INAI	0,671942	0,312686	0,359256	-0,005019	5,458320	0,059035	5,477923
	INCO	0,366292	0,005761	0,360531	0,165595	6,457907	0,139568	7,034417
	INDF	0,759847	0,432106	0,327741	0,114181	7,216596	0,045345	7,167432
	INKP	0,651925	0,079848	0,572078	0,050318	7,029690	0,021208	7,694211
	INTP	0,667026	0,035019	0,632007	0,235531	6,596408	0,052156	7,058332
	JECC	0,786103	0,317212	0,468891	-0,003449	5,412075	0,115543	5,479650
	KARW	0,851982	0,164942	0,687039	-0,022579	5,732906	0,004491	5,679113
	KLBF	0,185136	0,075835	0,109301	-0,165968	4,937526	0,012184	5,348862
	KBLM	2,222796	0,567450	1,655345	0,035546	5,324791	0,065235	5,990074
	KIAS	0,756929	0,343999	0,412930	0,200799	6,408546	0,039746	6,289838
	MEDC	0,370856	0,148943	0,221913	0,383434	6,575328	0,394408	6,826420
	MLBI	0,404384	0,349851	0,054532	0,224018	5,734315	0,036728	5,676729
	MLIA	1,246826	0,109130	1,137696	0,085882	6,338795	0,091536	6,605689
	MRAT	0,176263	0,142553	0,033710	0,165619	5,403082	0,043704	5,464712
	MYOR	0,442215	0,284868	0,157347	0,152019	5,999373	0,011853	6,124306
2002	MYTX	1,048021	0,863480	0,184542	0,006440	6,291153	0,008639	6,429323
	PBRX	0,478957	0,290507	0,188450	0,088246	5,477292	0,000000	5,147944
	RDTX	0,161568	0,094621	0,066946	-0,099227	5,294155	0,245869	5,479629
	RMBA	0,471687	0,440511	0,031176	0,013994	6,678581	0,005872	6,316558
	SCCO	0,415706	0,241094	0,174612	0,064242	5,735245	0,127244	5,637345
	SMAR	1,093731	0,405573	0,688158	0,077393	6,488399	0,057966	6,548888
	SMCB	0,674804	0,088591	0,586213	-0,106486	6,296431	0,044599	6,883799
	SMGR	0,537125	0,531794	0,005331	0,146858	6,714124	0,034650	6,834667
	SPMA	0,798180	0,034389	0,763791	0,091660	5,612096	0,007382	5,972586
	SULI	1,192312	0,338415	0,853897	-0,169898	5,904711	0,029617	6,146912
	TCID	0,147570	0,113637	0,033932	0,147132	5,765508	0,050961	5,547920
	TINS	0,327629	0,225512	0,102117	0,071198	6,221968	0,039540	6,275865
	TKIM	0,788402	0,052893	0,735509	0,086200	6,842595	0,068589	7,277483
	TOTO	0,805162	0,158526	0,646636	0,174883	5,617738	0,081047	5,740233
	ULTJ	0,483598	0,432805	0,050793	0,157469	5,611505	0,208008	6,007779
	UNIC	0,576108	0,048526	0,527582	0,143011	6,187283	0,006288	6,267875
	VOKS	1,209486	0,114482	1,095004	-0,012579	5,712703	0,001251	5,599336
2003	AKPI	0,569467	0,118064	0,451403	0,111233	5,926708	0,060344	6,117217
	AMFG	0,422807	0,140508	0,282300	0,175580	6,132701	0,128561	6,167516
	ASII	0,572675	0,418202	0,154473	0,107829	7,498490	0,036797	7,433500
	BATA	0,317884	0,305416	0,012467	0,141516	5,610452	0,007425	5,363095
	BATI	0,354941	0,334105	0,020836	0,055268	6,134910	0,016749	5,811805
	BNBR	0,569216	0,246224	0,322992	-0,067778	6,017839	0,330459	6,709673
	BRAM	0,588085	0,146244	0,441841	0,070902	6,091801	0,017304	6,185567
	BRNA	0,494016	0,420907	0,073109	0,144669	5,331420	0,237496	5,415183
	BRPT	1,129641	0,451233	0,678409	-0,153719	6,272122	0,018370	6,519398
	CPIN	0,669318	0,486677	0,182641	-0,019765	6,633336	0,046594	6,381208
	CTBN	0,235037	0,027539	0,207498	0,010877	5,790505	0,028188	5,817381
	DAVO	0,339375	0,150019	0,189357	0,126521	5,931949	0,113456	5,951286
	DLTA	0,196995	0,190467	0,006529	0,169509	5,480935	0,023656	5,600817
	ERTX	0,917377	0,054973	0,862404	-0,113951	5,592185	0,005362	5,461918
	FASW	0,595822	0,224793	0,371029	0,061231	6,082016	0,041871	6,419499
	GDYR	0,318583	0,139819	0,178764	0,044963	5,770259	0,020813	5,590205

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	HMSP	0,434346	0,353005	0,081341	0,163038	7,166582	0,031542	7,008463
	IGAR	0,416979	0,357137	0,059843	0,140420	5,563052	0,040253	5,368901
	INAI	0,814120	0,463333	0,350787	-0,038978	5,496737	0,018043	5,500756
	INCO	0,334978	0,070473	0,264505	0,305569	6,634369	0,083622	7,037756
	INDF	0,732581	0,433120	0,299461	0,112403	7,252159	0,034433	7,179741
	INKP	0,699132	0,091032	0,608100	0,010911	7,056618	0,024415	7,663890
	INTP	0,553137	0,038668	0,514468	0,195873	6,618851	0,027333	7,005943
	JECC	0,770223	0,460086	0,310137	0,006261	5,450298	0,039863	5,439143
	KARW	0,882012	0,162831	0,719180	-0,021983	5,720165	0,001789	5,597186
	KLBF	0,339410	0,190026	0,149385	-0,234844	4,963646	0,001885	5,314620
	KBLM	2,725921	0,754491	1,971430	-0,229596	5,265925	0,022657	5,899743
	KIAS	0,661427	0,310018	0,351409	0,196017	6,460779	0,043412	6,377863
	MEDC	0,504642	0,113478	0,391164	0,320734	6,579863	0,398826	6,919647
	MLBI	0,444524	0,394394	0,050130	0,187499	5,750394	0,060046	5,683951
	MLIA	1,298620	0,141982	1,156639	-0,056352	6,333703	0,036572	6,591276
	MRAT	0,155693	0,133913	0,021780	0,120992	5,361310	0,013715	5,439617
	MYOR	0,373917	0,363275	0,010643	0,136806	6,042927	0,015192	6,108031
2003	MYTX	0,873313	0,497035	0,376278	-0,032618	6,281594	0,010118	6,413729
	PBRX	0,345920	0,085923	0,259998	0,027726	5,421974	0,003895	5,049308
	RDTX	0,163522	0,131341	0,032181	0,018324	5,251847	0,032244	5,490866
	RMBA	0,503369	0,469135	0,034234	-0,011664	6,629880	0,003807	6,304297
	SCCO	0,536809	0,502025	0,034784	0,043730	5,811222	0,067111	5,746479
	SMAR	1,069778	0,424830	0,644948	0,035062	6,522747	0,063319	6,556660
	SMCB	0,652566	0,087621	0,564945	-0,006158	6,350305	0,050561	6,880029
	SMGR	0,491764	0,477767	0,013996	0,170468	6,736392	0,018431	6,814514
	SPMA	0,785064	0,049505	0,735559	0,088716	5,672280	0,009839	5,972730
	SULI	1,335536	0,395653	0,939883	-0,107288	5,838602	0,029444	6,099624
	TCID	0,120288	0,106809	0,013479	0,142163	5,804246	0,060600	5,586763
	TINS	0,323521	0,257270	0,066251	0,095903	6,289083	0,026589	6,282723
	TKIM	0,802546	0,051534	0,751012	0,093636	6,867217	0,057688	7,252985
	TOTO	0,767094	0,234562	0,532532	0,135245	5,671940	0,023114	5,742822
	ULTJ	0,499750	0,472412	0,027338	0,174980	5,690755	0,071730	6,049548
	UNIC	0,626730	0,273030	0,353700	0,072715	6,327110	0,013605	6,351255
	VOKS	1,324945	0,073254	1,251691	-0,005070	5,630323	0,006203	5,549768
2004	AKPI	0,573568	0,118775	0,454793	0,092092	5,976295	0,038275	6,154032
	AMFG	0,340701	0,155578	0,185124	0,207102	6,163539	0,092732	6,190367
	ASII	0,578872	0,449751	0,129120	0,109550	7,646845	0,048733	7,584772
	BATA	0,334782	0,332709	0,002073	0,136527	5,644365	0,026039	5,416199
	BATI	0,425423	0,376641	0,048782	-0,016210	6,155546	0,007192	5,842760
	BNBR	0,626754	0,201098	0,425656	-0,009187	6,089650	0,234829	6,716037
	BRAM	0,584446	0,315205	0,269241	0,100000	6,168108	0,016331	6,232033
	BRNA	0,649601	0,609869	0,039732	0,152083	5,427398	0,126466	5,603371
	BRPT	1,174709	0,421515	0,753194	0,031179	6,106551	0,011200	6,523585
	CPIN	0,757819	0,562034	0,195785	0,012818	6,682588	0,018638	6,387409
	CTBN	0,161188	0,012794	0,148394	0,001988	5,823430	0,021976	5,810261
	DAVO	0,562974	0,115664	0,447311	0,167101	6,013755	0,604475	6,198072
	DLTA	0,223550	0,212487	0,011064	0,164722	5,548365	0,022035	5,658123
	ERTX	1,004556	0,107994	0,896562	0,022778	5,629494	0,011808	5,471794
	FASW	0,594220	0,208895	0,385325	0,096224	6,154433	0,043852	6,419694
	GDYR	0,350933	0,147538	0,203395	0,046360	5,885299	0,028718	5,641496
	HMSP	0,579754	0,498152	0,081602	0,180389	7,246663	0,023365	7,063082
	IGAR	0,435720	0,349362	0,086358	0,094877	5,574270	0,080145	5,449116

Tahun	Perusahaan	Debt/TA	Lokal Dabt/TA	F Debt/Ta	Opp. Margin/ Sales	Size	Capex/ Sales	Log Aset Nyata
	INAI	0,849456	0,453591	0,395865	0,004380	5,672599	0,010683	5,609180
	INCO	0,285080	0,006525	0,278556	0,482644	6,866786	0,150350	7,143397
	INDF	0,728378	0,480963	0,247414	0,116493	7,253302	0,053611	7,185983
	INKP	0,621802	0,029127	0,592675	0,035057	7,120896	0,053138	7,698097
	INTP	0,523510	0,059251	0,464259	0,181180	6,664219	0,015087	6,989753
	JECC	0,784638	0,425572	0,359065	0,034484	5,557406	0,042293	5,474838
	KARW	0,913248	0,339453	0,573796	0,051980	5,765922	0,012368	5,703635
	KLBF	0,453109	0,352355	0,100754	-0,170715	5,099044	0,003892	5,368352
	KBLM	3,386527	0,920287	2,466240	-0,139012	5,369803	0,012832	5,890038
	KIAS	0,595874	0,259158	0,336716	0,214933	6,533149	0,033739	6,471477
	MEDC	0,619508	0,298603	0,320905	0,334570	6,696454	0,436777	7,115265
	MLBI	0,526544	0,433897	0,092647	0,145619	5,851815	0,104533	5,746936
	MLIA	1,427675	0,161104	1,266571	0,029798	6,410219	0,085793	6,610470
	MRAT	0,159003	0,146079	0,012925	0,086714	5,387175	0,024924	5,468960
	MYOR	0,321247	0,291144	0,030103	0,094790	6,139289	0,056646	6,106153
2004	MYTX	0,908168	0,648780	0,259388	-0,006482	6,335657	0,018971	6,410971
	PBRX	0,368308	0,074241	0,294067	0,027944	5,488140	0,014752	5,101877
	RDTX	0,161787	0,123289	0,038498	0,070483	5,251845	0,519606	5,509029
	RMBA	0,462016	0,417912	0,044105	0,009048	6,625943	0,004896	6,291552
	SCCO	0,642310	0,542819	0,099491	-0,022229	5,996376	0,007290	5,778286
	SMAR	1,087749	0,203268	0,884481	0,066298	6,630892	0,066057	6,594318
	SMCB	0,713638	-0,278880	0,992518	-0,029548	6,374471	0,060171	6,872683
	SMGR	0,448788	0,436186	0,012603	0,157862	6,783014	0,020653	6,819155
	SPMA	0,843462	0,035617	0,807846	0,101723	5,737590	0,009116	5,988094
	SULI	0,962188	0,319449	0,642740	0,022420	5,888494	0,034808	6,037034
	TCID	0,158003	0,111945	0,046058	0,156650	5,903422	0,078338	5,672606
	TINS	0,375383	0,283932	0,091451	0,101340	6,449080	0,044608	6,362976
	TKIM	0,714597	0,048291	0,666307	0,099953	6,922398	0,048797	7,292945
	TOTO	0,795056	0,190666	0,604390	0,152067	5,756532	0,096246	5,849719
	ULTJ	0,377086	0,321459	0,055627	0,158245	5,737451	0,092472	6,114023
	UNIC	0,606300	0,263727	0,342573	0,083151	6,440519	0,014389	6,429781
	VOKS	1,369210	0,537182	0,832028	0,009674	5,772511	0,004383	5,588535

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
1995	AKPI	1,019327	0,290300	0,530000	0,150000	-0,196558	0,056711
	AMFG	2,222278	0,056200	0,261349	0,550000	0,039326	0,007692
	ASII	1,214229	0,338900	0,075000	0,066386	-0,065527	0,055374
	BATA	0,986000	0,093100	0,092862	0,018717	-0,185654	0,028052
	BATI	1,226270	0,073500	0,000160	0,000000	0,173958	0,033656
	BNBR	1,756217	0,390000	0,544626	0,224534	-0,158759	0,074944
	BRAM	1,987404	0,098100	0,627603	0,163788	-0,097902	0,048719
	BRNA	0,856334	0,193900	0,008377	0,008925	-0,076754	0,089953
	BRPT	1,787208	0,150700	0,920535	0,306749	-0,293165	0,121314
	CPIN	1,162787	0,143000	0,061865	0,007785	-0,477778	0,287330
	CTBN	1,860920	0,101500	0,150000	1,000000	0,022523	0,003785
	DAVO	0,769133	0,080700	0,998834	0,000000	-0,015625	0,104924
	DLTA	1,093092	0,000000	0,000428	0,000000	0,012500	0,013554
	ERTX	0,599231	0,000000	0,770028	0,485758	-0,076389	0,096443
	FASW	1,269832	0,185300	0,240000	0,000000	-0,315104	0,126118
	GDYR	1,149651	0,072100	0,148477	0,450000	-0,411319	0,045547
	HMSP	9,589814	0,273300	0,015494	0,145375	0,626736	0,052088
	IGAR	0,944152	0,152400	0,030000	0,378951	0,149510	0,049549
	INAI	6,476960	0,018700	0,134548	0,007393	0,013713	0,018791
	INCO	0,536003	0,200000	1,000000	0,980000	-0,068667	0,026154
	INDF	5,257310	0,331100	0,015525	0,938710	0,094894	0,090525
	INKP	1,717841	0,109900	0,506841	0,221108	0,118056	0,064233
	INTP	3,676918	0,112200	0,140000	0,009305	0,233531	0,042783
	JECC	1,518296	0,239000	0,000000	0,038509	-0,402976	0,256570
	KARW	1,515481	0,157800	1,000000	0,085172	-0,010776	0,025790
	KLBF	1,940159	0,160000	0,000000	0,811465	-0,577222	0,119080
	KBLM	1,278816	0,159900	0,044117	0,209385	-0,180060	0,025790
	KIAS	4,957019	0,373600	0,104000	0,070647	-0,036163	0,874246
	MEDC	2,018815	0,182400	0,200000	0,598133	-0,182292	0,044877
	MLBI	1,070419	0,081900	0,003474	0,364213	0,026639	0,028515
	MLIA	1,909306	0,383400	0,173327	0,031215	-0,144444	0,057474
	MRAT	2,942311	0,241200	0,082261	0,000000	0,129032	0,143827
	MYOR	14,400000	0,413500	0,181250	0,349264	-0,333333	0,128856
1995	MYTX	1,621292	0,115900	1,256997	0,045909	0,699405	0,259454
	PBRX	4,060000	0,111300	0,950000	0,350000	-0,197619	0,083149
	RDTX	0,559036	0,475100	0,920000	0,558523	-0,573214	0,084432
	RMBA	1,818591	0,255900	0,450000	0,951320	-0,401042	0,173029
	SCCO	1,420618	0,489800	0,010000	0,443328	-0,009073	0,073555
	SMAR	1,278179	0,346200	0,116014	0,583856	-0,306548	0,079768
	SMCB	0,718034	0,490000	0,000000	0,277562	-0,153164	0,051801
	SMGR	2,031195	0,335100	0,011787	0,027838	0,070383	0,101590
	SPMA	0,379993	0,207100	0,278596	0,065511	-0,410173	0,190892
	SULI	0,808416	0,167700	0,765654	0,270000	-0,349291	0,241189
	TCID	1,413662	0,159200	0,115263	0,000000	-0,305844	0,444255
	TINS	2,481098	0,281400	0,945191	0,507190	-0,026549	0,025709
	TKIM	2,735645	0,248100	0,548215	0,868160	-0,035494	0,096984
	TOTO	1,946436	0,110800	0,312030	0,438952	-0,105017	0,048719
	ULTJ	0,900000	0,479800	0,000000	0,234963	-0,765122	0,162277
	UNIC	1,172764	0,207500	0,092882	0,158946	-0,227778	0,355761
	VOKS	1,226561	0,349900	0,300000	0,016880	-0,292188	0,139061
1996	AKPI	1,553103	0,210000	0,301768	0,002105	0,651635	0,041412
	AMFG	1,913383	0,054600	0,284370	0,841463	-0,075676	0,065425

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	ASII	1,310595	0,325900	0,085000	0,017406	0,238567	0,069681
	BATA	0,806618	0,077600	0,041204	0,193494	-0,215026	0,028933
	BATI	4,427821	0,083300	0,000150	0,000000	1,952085	0,063348
	BNBR	3,654345	0,250000	0,482195	0,290872	-0,431670	0,083871
	BRAM	1,705042	0,098500	0,674740	0,098774	-0,413437	0,085593
	BRNA	0,560576	0,111200	0,004724	0,001067	-0,247031	0,083890
	BRPT	1,256892	0,154800	0,923384	0,233934	-0,290925	0,065909
	CPIN	1,596106	0,148700	0,081814	0,065770	-0,160904	0,056086
	CTBN	1,535169	0,088600	0,200000	0,950000	-0,055066	0,081964
	DAVO	3,752098	0,150400	0,998657	0,000000	0,526984	0,157133
	DLTA	1,319088	0,000000	0,033721	0,000000	0,380247	0,083871
	ERTX	0,536288	0,000000	0,850000	0,500000	-0,102757	0,078392
	FASW	0,690922	0,140100	0,246116	0,032867	-0,459125	0,076601
	GDYR	0,802837	0,071900	0,173167	0,756788	-0,276277	0,085337
	HMSF	14,579077	0,317700	0,016165	0,698853	0,291474	0,083504
	IGAR	1,057761	0,152400	0,042000	0,375376	0,349680	0,140957
	INAI	1,482506	0,018700	0,128346	0,057976	-0,753902	0,122124
	INCO	0,476295	0,200000	1,000000	0,970000	-0,025054	0,023975
	INDF	7,674912	0,308300	0,117076	0,568900	-0,115926	0,077218
	INKP	1,569455	0,245700	0,557147	0,070557	-0,274845	0,052109
	INTP	8,057506	0,111800	0,150000	0,110069	-0,144993	0,074794
	JECC	0,675295	0,083500	0,000000	0,888137	-0,581256	0,090326
	KARW	3,137812	0,138900	1,000000	0,090693	-0,217139	0,086720
	KLBF	0,517717	0,043600	0,000000	0,473795	-0,717477	0,067956
	KBLM	1,896147	0,019000	0,028125	0,000000	-0,191470	0,066302
	KIAS	5,269441	0,373600	0,082000	0,083906	-0,400990	0,080265
	MEDC	2,008491	0,168700	0,250000	0,148641	-0,318016	0,095639
	MLBI	1,622018	0,081900	0,003673	0,043059	0,866267	0,125732
	MLIA	2,056018	0,365800	0,146607	0,298603	-0,382711	0,100363
	MRAT	3,099123	0,290100	0,142199	0,000000	0,166667	0,100363
	MYOR	1,762524	0,387400	0,155909	0,257231	-0,814815	0,053563
1996	MYTX	1,380633	0,341400	0,376404	0,364183	0,152364	0,128356
	PBRX	-8,699148	0,096500	0,901913	0,000000	0,946588	0,134376
	RDTX	0,604349	0,369600	0,758055	0,576451	0,129707	0,065437
	RMBA	1,487400	0,111300	0,308414	0,958465	-0,117391	0,109912
	SCCO	0,617199	0,490000	0,030000	0,306249	-0,582570	0,071575
	SMAR	1,020656	0,483900	0,146281	0,509955	-0,128755	0,061239
	SMCB	0,707557	0,490000	0,000000	0,563149	0,061503	0,056918
	SMGR	1,762974	0,334300	0,033550	0,070646	-0,074171	0,054435
	SPMA	0,690388	0,112500	0,254154	0,002980	-0,258716	0,100414
	SULI	0,609223	0,172400	0,775700	0,250000	-0,247956	0,055896
	TCID	0,680978	0,159200	0,126331	0,000000	-0,469637	0,064376
	TINS	2,868121	0,338800	0,954944	0,320449	0,412121	0,048647
	TKIM	1,756567	0,208100	0,560392	0,902612	-0,401067	0,040244
	TOTO	1,914425	0,118800	0,300000	0,401062	0,117815	0,012306
	ULTJ	0,860000	0,476800	0,000000	0,131672	0,050867	0,052715
	UNIC	1,370908	0,248400	0,043576	0,683242	0,255910	0,044983
	VOKS	0,763491	0,256200	0,350000	0,000000	-0,553348	0,095670
1997	AKPI	2,708605	0,228600	0,385981	0,011443	-0,420478	0,335875
	AMFG	1,897828	0,045600	0,386511	0,749240	-0,066277	0,079906
	ASII	3,644264	0,398300	0,079000	0,122053	0,507077	0,095428
	BATA	0,439327	0,075800	0,037653	0,118942	-0,390264	0,204163

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	BATI	6,792595	0,152100	0,000500	0,000000	0,774572	0,087749
	BNBR	1,097057	0,219800	0,471103	0,276139	-0,729008	0,147590
	BRAM	2,596566	0,076700	0,789275	0,294043	0,139868	0,101590
	BRNA	0,808436	0,088100	0,009422	0,255660	0,222397	0,264802
	BRPT	1,373269	0,198700	0,920819	0,895219	0,144737	0,420945
	CPIN	1,152755	0,115900	0,000030	0,155940	-0,643951	0,161552
	CTBN	1,382262	0,231600	0,190000	0,986792	0,258741	0,339685
	DAVO	2,542236	0,249400	0,999264	0,063293	-0,258489	0,127399
	DLTA	1,669313	0,134100	0,004464	0,000000	0,598092	0,047725
	ERTX	1,224226	0,000000	0,870546	0,391550	-0,100559	0,109657
	FASW	0,893681	0,133800	0,271657	0,166319	-0,305800	0,318074
	GDYR	0,562239	0,042000	0,215287	0,685600	-0,303993	0,065074
	HMSP	5,381122	0,289300	0,018142	0,560916	-0,616748	0,080969
	IGAR	1,259898	0,117200	0,040000	0,110292	0,011058	0,075016
	INAI	1,306708	0,036500	0,153004	0,575267	-0,128964	0,149481
	INCO	0,359602	0,160000	1,000000	0,960000	0,472100	0,433351
	INDF	16,601803	0,344000	0,166605	0,582449	-0,475491	0,156449
	INKP	0,652496	0,347100	0,608004	0,710301	-0,259101	0,105403
	INTP	8,010386	0,057000	0,158000	0,947144	-0,555278	0,176847
	JECC	1,055069	0,062000	0,000000	0,531968	-0,169048	0,246891
	KARW	2,061518	0,081400	1,000000	0,117639	-0,551948	0,400388
	KLBF	0,697402	0,077000	0,000000	0,607714	-0,046512	0,095518
	KBLM	2,428523	0,036900	0,029088	0,009330	-0,280584	0,143798
	KIAS	3,480557	0,407800	0,089500	0,189563	-0,539474	0,151178
	MEDC	2,719810	0,199500	0,300000	0,628114	0,397598	0,056054
	MLBI	3,363472	0,116200	0,003166	0,456897	1,173262	0,104021
	MLIA	1,709766	0,301600	0,249281	0,144467	-0,592373	0,115955
	MRAT	1,871766	0,284700	0,243296	0,405132	-0,338265	0,178937
	MYOR	1,226886	0,314700	0,152303	0,333861	-0,304688	0,167635
1997	MYTX	0,650211	0,117400	0,625453	0,818516	-0,575988	0,317995
	PBRX	20,972470	0,119500	0,894732	0,450000	-0,378049	0,421931
	RDTX	1,015504	0,216500	0,748934	0,515267	-0,464198	0,231938
	RMBA	8,347651	0,390800	0,000000	0,195178	1,517241	0,230295
	SCCO	-2,080000	0,484300	0,070000	0,126124	-0,169781	0,105874
	SMAR	1,578260	0,487800	0,209640	0,205997	-0,075123	0,207914
	SMCB	5,464822	0,462800	0,016082	0,497473	-0,191845	0,144822
	SMGR	1,099554	0,320000	0,048725	0,016077	-0,339693	0,334303
	SPMA	0,594027	0,142300	0,239195	0,079005	-0,111386	0,596474
	SULI	0,424328	0,232200	0,728876	0,372999	-0,202899	0,305478
	TCID	2,573127	0,114300	0,138421	0,161365	0,244947	0,169319
	TINS	2,643387	0,342100	0,941316	0,440157	0,095494	0,085579
	TKIM	0,832115	0,244200	0,592244	0,969824	-0,113980	0,081093
	TOTO	1,449577	0,127500	0,340000	0,608154	-0,130472	0,224804
	ULTJ	0,800000	0,453900	0,011000	0,096017	-0,025821	0,434491
	UNIC	2,640231	0,243200	0,062856	0,027867	0,171031	0,092634
	VOKS	3,905311	0,155200	0,400000	0,253756	-0,250412	0,494957
1998	AKPI	1,807082	0,099500	0,721109	0,402350	-0,825677	0,199553
	AMFG	0,466596	0,047300	0,694499	0,912769	-0,773486	0,163375
	ASII	128,409139	0,401800	0,075000	0,524147	-0,805207	0,199117
	BATA	0,277872	0,069500	0,128554	0,281656	-0,012179	0,083762
	BATI	1,523774	0,142400	0,043067	0,258774	-0,174966	0,098491
	BNBR	1,425518	0,222500	0,125739	0,475959	-0,718310	0,204444

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	BRAM	1,022826	0,077200	0,787578	0,805987	-0,819324	0,201085
	BRNA	0,587476	0,062400	0,013481	0,386137	-0,682581	0,211188
	BRPT	0,687531	0,176300	0,942058	0,637281	-0,589342	0,201807
	CPIN	0,249127	0,044300	0,036972	0,814174	-0,818991	0,210343
	CTBN	1,786705	0,219900	0,250000	0,999883	3,112500	0,169019
	DAVO	1,320203	0,302000	0,999992	0,103291	-0,706542	0,485728
	DLTA	0,496898	0,074200	0,073761	0,252291	-0,650560	0,091192
	ERTX	0,927151	0,000000	0,937851	0,796248	-0,217391	0,306697
	FASW	0,147523	0,133000	0,585404	0,383627	-0,488608	0,152629
	GDYR	0,352556	0,027200	0,525685	0,323745	-0,154567	0,098551
	HMSP	2,305152	0,281900	0,020302	0,589215	-0,524197	0,167943
	IGAR	0,333484	0,117200	0,050000	0,324581	-0,665625	0,142796
	INAI	0,456722	0,192000	0,238315	0,786510	-0,662621	0,160116
	INCO	0,317642	0,166000	1,000000	0,950000	0,539651	0,101842
	INDF	4,473433	0,347500	0,250989	0,405712	-0,444497	0,235139
	INKP	0,532596	0,360000	0,745493	0,505906	0,537572	0,143366
	INTP	10,615434	0,029000	0,162540	0,160603	-0,013952	0,113093
	JECC	0,398930	0,062000	0,303783	0,640263	-0,710602	0,349448
	KARW	2,882170	0,221700	1,000000	0,763359	-0,132505	0,432707
	KLBF	0,137599	0,018800	0,075449	0,403407	-0,785366	0,215841
	KBLM	-0,661038	0,035100	0,179085	0,057103	-0,847114	0,299773
	KIAS	18,738404	0,424000	0,129900	0,584003	-0,759307	0,229835
	MEDC	0,722085	0,173000	0,350000	0,515450	-0,460143	0,263306
	MLBI	5,037271	0,129500	0,010862	0,835195	0,745079	0,050260
	MLIA	1,149171	0,251000	0,561810	0,628549	-0,682258	0,181721
	MRAT	0,883742	0,285000	0,264085	0,366904	-0,428682	0,138338
	MYOR	0,647834	0,491100	0,264003	0,109592	-0,476404	0,155257
1998	MYTX	0,311381	0,301200	0,839581	0,693747	-0,562724	0,128675
	PBRX	0,828830	0,662000	0,953923	0,350000	-0,659314	0,134998
	RDTX	0,706521	0,109000	0,894004	0,674082	-0,258065	0,090704
	RMBA	5,722420	0,265000	0,000000	0,226179	-0,250489	0,062132
	SCCO	-0,111819	0,272000	0,110000	0,224726	-0,882583	0,176338
	SMAR	0,847656	0,490000	0,332248	0,396989	-0,149134	0,204428
	SMCB	-0,338615	0,487000	0,283794	0,917711	-0,910781	0,171149
	SMGR	1,513956	0,283900	0,161924	0,477300	0,359389	0,159724
	SPMA	0,088850	0,172000	0,450227	0,316702	-0,816156	0,246750
	SULI	0,449840	0,051000	0,807963	0,510673	-0,719318	0,151397
	TCID	0,928429	0,120700	0,243731	0,247172	-0,579870	0,127607
	TINS	2,295469	0,325000	0,945353	0,976336	0,356227	0,134387
	TKIM	0,348751	0,273600	0,843350	0,870962	-0,173869	0,199724
	TOTO	0,978758	0,111600	0,690000	0,630924	-0,520039	0,068363
	ULTJ	0,490000	0,452000	0,012827	0,153357	0,023516	0,116563
	UNIC	1,021525	0,242000	0,096863	0,607150	-0,581412	0,141845
	VOKS	-0,189832	0,108700	0,424226	0,428629	-0,767033	0,270881
1999	AKPI	4,372984	0,133800	0,636898	0,554756	0,290541	0,265516
	AMFG	0,839436	0,053600	0,676391	0,851445	0,884793	0,137471
	ASII	2,921091	0,282100	0,067000	0,337432	1,391788	0,156191
	BATA	0,676771	0,072600	0,114390	0,070404	2,582192	0,094601
	BATI	5,014120	0,101000	0,002870	0,071727	0,155820	0,131284
	BNBR	-1,047918	0,242400	0,099776	0,403913	0,166667	0,164598
	BRAM	0,713630	0,087200	0,747181	0,959504	0,470588	0,306058
	BRNA	0,708357	0,124200	0,013396	0,224485	0,609756	0,288211

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	BRPT	0,514446	0,221300	0,914284	0,738381	-0,366412	0,127684
	CPIN	0,653779	0,095200	0,022067	0,826774	3,959016	0,167323
	CTBN	2,833864	0,000100	0,400000	0,890035	-0,148711	0,210100
	DAVO	1,224914	0,198700	1,000000	0,005031	-0,089172	0,616999
	DLTA	0,459077	0,001000	0,078346	0,130451	0,381741	0,133892
	ERTX	0,941847	0,000000	0,872650	0,110397	0,186508	0,085555
	FASW	0,610158	0,079000	0,374682	0,431159	0,688119	0,260800
	GDYR	0,758474	0,027300	0,407375	0,608974	1,983380	0,105790
	HMSP	3,941171	0,274500	0,030064	0,203367	2,179255	0,116954
	IGAR	7,120004	0,312000	0,080076	0,122100	0,425234	0,310193
	INAI	0,575644	0,227000	0,167987	0,111535	0,410072	0,180850
	INCO	0,300003	0,176000	1,000000	0,150628	-0,136054	0,075433
	INDF	5,600329	0,368700	0,135279	0,259077	2,017079	0,094203
	INKP	0,771285	0,380000	0,638937	0,838805	0,254699	0,097101
	INTP	5,229229	0,049000	0,141463	0,054178	0,086792	0,214232
	JECC	0,628069	0,101400	0,114395	0,316757	0,653465	0,204840
	KARW	2,116272	0,221700	1,000000	0,865151	-0,207637	1,165426
	KLBF	0,364156	0,168800	0,162186	0,106379	1,011364	0,237361
	KBLM	-0,449706	0,018100	0,139655	0,275719	0,448980	0,877364
	KIAS	12,496806	0,350400	0,098720	0,159248	1,258993	0,228397
	MEDC	0,812783	0,211000	0,400000	0,378619	0,167993	0,124790
	MLBI	2,771375	0,129500	0,033379	0,329338	-0,264899	0,121176
	MLIA	18,930560	0,315000	0,449321	0,703159	0,269036	0,125872
	MRAT	0,781287	0,278000	0,070769	0,602844	-0,071309	0,080681
	MYOR	0,809143	0,490000	0,149244	0,163209	0,347639	0,133755
1999	MYTX	0,616964	0,445200	0,714654	0,784477	1,000000	0,189507
	PBRX	1,552454	0,705000	0,972898	0,535090	1,330935	0,090366
	RDTX	1,316783	0,107000	0,832501	0,790046	0,791925	0,066630
	RMBA	0,199432	0,265000	0,004319	0,007868	-0,134465	0,060920
	SCCO	-0,256857	0,261000	0,184406	0,013641	0,441667	0,129259
	SMAR	1,799839	0,490000	0,257473	0,119923	1,538341	0,167596
	SMCB	-0,387673	0,486000	0,437246	0,002414	0,154762	0,144092
	SMGR	2,652419	0,232600	0,175463	0,285447	0,860995	0,502152
	SPMA	0,545738	0,086000	0,354603	0,373432	1,151515	0,905543
	SULI	0,613706	0,112100	0,770912	0,643417	0,360324	0,168612
	TCID	1,253377	0,142700	0,195283	0,149518	0,749614	0,107289
	TINS	2,046281	0,324000	0,928561	0,868302	-0,020371	0,081048
	TKIM	0,457072	0,356000	0,761687	0,958486	0,300487	0,072635
	TOTO	1,798718	0,057200	0,620000	0,555108	0,727088	0,094460
	ULTJ	0,850000	0,530000	0,009699	0,031444	-0,082212	0,238272
	UNIC	1,284549	0,174000	0,122310	0,886322	0,342237	0,095258
	VOKS	-0,289207	0,157700	0,428017	0,636994	0,462264	0,454626
2000	AKPI	-0,348472	0,320100	0,573926	0,517967	0,017801	0,211659
	AMFG	0,843936	0,029800	0,552331	0,484614	-0,056724	0,038236
	ASII	4,079726	0,029200	0,048000	0,313048	0,167397	0,048064
	BATA	1,383114	0,026900	0,089595	0,013350	1,429828	0,063709
	BATI	3,593202	0,010100	0,006080	0,413953	-0,114565	0,110447
	BNBR	-0,182934	0,245100	0,173916	0,345146	-0,514286	0,128618
	BRAM	0,999236	0,077600	0,800000	0,930428	0,536727	0,088831
	BRNA	0,823591	0,127000	0,006008	0,110500	0,406566	0,391990
	BRPT	1,201669	0,258800	0,925052	0,632990	-0,359036	0,087895
	CPIN	6,309225	0,250700	0,006298	0,549241	1,339835	0,054845

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	CTBN	1,695945	0,000000	0,448369	0,977292	-0,240809	0,015250
	DAVO	-0,948512	0,202400	1,000000	0,001211	-0,381119	0,050085
	DLTA	0,575653	0,000000	0,073510	0,033112	0,445904	0,048173
	ERTX	0,898417	0,000000	0,901372	0,867861	-0,033445	0,070494
	FASW	2,441404	0,030000	0,339306	0,549091	-0,092669	0,168868
	GDYR	1,242983	0,016000	0,365325	0,697727	0,696379	0,042112
	HMSP	3,109633	0,338300	0,043186	0,213788	-0,026417	0,073756
	IGAR	1,655264	0,125600	0,060709	0,097625	-0,742951	0,077121
	INAI	0,833959	0,230700	0,210101	0,066061	0,248980	0,066669
	INCO	0,251250	0,181000	1,000000	0,976926	0,272366	0,068447
	INDF	11,182903	0,035300	0,137093	0,230354	-0,492443	0,124003
	INKP	0,391444	0,412300	0,546949	0,333408	-0,413483	0,089428
	INTP	5,526784	0,043900	0,119538	0,547175	-0,214679	0,070952
	JECC	1,110938	0,102500	0,164753	0,303655	0,253892	0,084495
	KARW	2,538200	0,226900	1,000000	0,901204	0,040964	0,096256
	KLBF	-0,473586	0,213800	0,000000	0,058772	0,067797	0,131897
	KBLM	-0,088871	0,017700	0,123031	0,167460	-0,288732	0,100854
	KIAS	14,362235	0,075300	0,090060	0,118862	-0,490446	0,078336
	MEDC	2,424178	0,000000	0,585548	0,938569	-0,115973	0,128282
	MLBI	3,795570	0,130400	0,012188	0,814528	0,189258	0,038205
	MLIA	-0,585426	0,327500	0,382708	0,346854	-0,215200	0,079006
	MRAT	0,844779	0,277900	0,074690	0,563887	0,254039	0,089901
	MYOP	0,736417	0,471700	0,118159	0,092945	-0,124204	0,078486
2000	MYTX	1,266570	0,457600	0,699318	0,661725	0,003279	0,109035
	PBRX	1,775725	0,705300	0,994545	0,461049	0,564815	0,047071
	RDTX	1,204044	0,106500	0,781458	0,430413	-0,036395	0,147016
	RMBA	8,898438	0,007100	0,000836	0,012833	1,021418	0,665781
	SCCO	0,798016	0,260700	0,117216	0,217301	1,181503	0,090383
	SMAR	-75,291937	0,490000	0,356459	0,606777	-0,070654	0,064899
	SMCB	-0,064201	0,348100	0,257836	0,271447	0,123711	0,140972
	SMGR	1,467337	0,234500	0,161704	0,190778	-0,397959	0,048568
	SPMA	0,629652	0,081500	0,340462	0,657925	-0,294366	0,082879
	SULI	0,999496	0,135500	0,786226	0,611965	-0,335714	0,077910
	TCID	2,424861	0,065300	0,111682	0,706223	0,591519	0,141961
	TINS	0,762943	0,298600	0,899924	0,793744	-0,570439	0,067520
	TKIM	0,325848	0,345400	0,748480	0,551504	-0,424883	0,034660
	TOTO	14,389530	0,000000	0,550000	0,792652	0,508373	0,021368
	ULTJ	4,750000	0,410400	0,017465	0,169545	-0,789346	0,059288
	UNIC	1,213626	0,057200	0,188440	0,695014	0,272886	0,076331
	VOKS	-0,713075	0,159800	0,403809	0,215663	0,308387	0,056960
2001	AKPI	-0,123615	0,321600	0,581285	0,992740	-0,497942	0,099858
	AMFG	0,794520	0,031900	0,561247	0,840842	0,228616	0,072783
	ASII	1,903388	0,084700	0,045000	0,448948	-0,306306	0,077470
	BATA	1,239725	0,039900	0,087104	0,015735	0,021089	0,036760
	BATI	1,422704	0,007400	0,028471	0,069607	-0,581545	0,037496
	BNBR	0,802892	0,012900	0,195157	0,534856	-0,644118	0,139797
	BRAM	0,582458	0,031300	0,763422	0,918738	-0,299574	0,103702
	BRNA	0,633111	0,131900	0,023353	0,611650	-0,107720	0,089011
	BRPT	-0,099874	0,259300	0,925442	0,623301	-0,759398	0,116821
	CPIN	0,881069	0,069400	0,002844	0,507348	-0,834840	0,125081
	CTBN	1,122649	0,000000	0,480406	0,991685	-0,264588	0,018159
	DAVO	0,334136	0,000000	1,000000	0,963070	-0,072316	0,176667

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	DLTA	0,495504	0,000000	0,064950	0,216036	0,018707	0,017072
	ERTX	0,587848	0,000000	0,865712	0,817454	-0,305190	0,074773
	FASW	1,266403	0,030700	0,347510	0,492008	-0,336781	0,052484
	GDYR	0,851773	0,016000	0,426385	0,625433	-0,293924	0,027193
	HMSP	11,653513	0,019300	0,042339	0,223712	-0,158479	0,127621
	IGAR	0,824832	0,124700	0,053331	0,083860	-0,494898	0,065732
	INAI	0,495894	0,246200	0,293991	0,069234	-0,397059	0,085763
	INCO	0,197303	0,040600	1,000000	0,974884	-0,140685	0,071547
	INDF	2,008413	0,041200	0,121847	0,096554	-0,790877	0,062068
	INKP	0,087926	0,342600	0,570267	0,813442	-0,775223	0,093515
	INTP	1,532129	0,009000	0,121972	0,395205	-0,539386	0,059685
	JECC	0,806429	0,112200	0,286682	0,591374	-0,256925	0,259684
	KARW	3,784211	0,225900	1,000000	0,718872	-0,329861	0,049383
	KLBF	0,954588	0,000000	0,079264	0,798413	-0,487831	0,096145
	KBLM	-0,058066	0,017700	0,428230	0,289264	-0,168317	0,000000
	KIAS	4,874269	0,001700	0,067735	0,228879	-0,602500	0,059612
	MEDC	0,944779	0,000000	0,480000	0,698120	-0,523035	0,053263
	MLBI	1,762897	0,021800	0,014578	0,333230	-0,369677	0,090807
	MLIA	-0,247907	0,323000	0,407409	0,513186	-0,372069	0,051307
	MRAT	0,507749	0,288100	0,078773	0,671336	-0,342674	0,094342
	MYOR	0,559393	0,478700	0,116936	0,368638	-0,200727	0,072324
2001	MYTX	-6,997780	0,422600	0,714571	0,519452	-0,377451	0,066329
	PBRX	1,542641	0,705300	1,000000	0,455113	0,161736	0,104182
	RDTX	1,024803	0,106600	0,771729	1,066979	-0,140288	0,051454
	RMBA	0,770316	0,000010	0,000485	0,012472	-0,948963	0,105453
	SCCO	0,960984	0,269600	0,017520	0,639099	0,184420	0,053029
	SMAR	-0,543408	0,395800	0,343494	0,379494	-0,674274	0,122008
	SMCB	513,260000	0,159100	0,240603	0,412851	-0,111927	0,040089
	SMGR	1,182728	0,211700	0,162362	0,868924	-0,145198	0,076210
	SPMA	0,314669	0,080800	0,357067	0,652269	-0,592814	0,058764
	SULI	-0,513324	0,134400	0,749407	0,701284	-0,684588	0,105732
	TCID	1,342396	0,063100	0,107490	0,223456	-0,392762	0,032677
	TINS	0,445037	0,330900	0,918882	0,443544	-0,456324	0,093218
	TKIM	0,060141	0,319000	0,793515	0,888115	-0,818478	0,128414
	TOTO	7,235849	0,000000	0,560000	0,759503	0,057775	0,012212
	ULTJ	2,660000	0,085000	0,024958	0,131148	0,063799	0,194433
	UNIC	0,593741	0,057400	0,200567	0,868948	-0,415673	0,048452
	VOKS	-0,318462	0,249600	0,528228	0,285379	-0,432939	0,095418
2002	AKPI	-0,246391	0,321600	0,546714	0,929411	0,063525	0,123783
	AMFG	0,733731	0,033400	0,528200	0,791652	0,242616	0,066286
	ASII	1,264951	0,091400	0,045000	0,387879	0,637446	0,108955
	BATA	1,753379	0,182500	0,048126	0,113409	0,488286	0,060291
	BATI	1,466313	0,010300	0,030848	0,125111	0,034036	0,042037
	BNBR	0,321042	0,180000	0,154349	0,241857	-0,619835	0,205285
	BRAM	0,508451	0,031300	0,789770	0,964331	0,033784	0,095749
	BRNA	0,735198	0,192100	0,006358	0,536723	0,468813	0,052369
	BRPT	0,141827	0,131100	0,748854	0,551760	-0,156250	0,112955
	CPIN	0,652933	0,077300	0,004115	0,480433	-0,147134	0,051001
	CTBN	1,189703	0,042400	0,463056	0,971734	-0,094742	0,002167
	DAVO	0,586648	0,000000	1,000000	0,881467	-0,310597	0,117952
	DLTA	0,482971	0,000000	0,033719	0,088277	0,120672	0,040525
	ERTX	0,481681	0,000000	0,850443	0,853806	-0,143426	0,088364

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	FASW	1,001955	0,031100	0,269527	0,403273	-0,040936	0,048269
	GDYR	0,709787	0,012900	0,415186	0,210266	-0,135659	0,055374
	HMSP	3,421287	0,085300	0,043151	0,196425	-0,633095	0,062703
	IGAR	0,799940	0,124500	0,053579	0,467767	0,126263	0,081651
	INAI	0,388238	0,243900	0,205379	0,157723	-0,214092	0,089302
	INCO	0,177015	0,040500	1,000000	0,934529	-0,191358	0,039967
	INDF	2,167272	0,157300	0,145070	0,234839	0,082667	0,079963
	INKP	0,064294	0,344800	0,559701	0,554332	-0,447727	0,102437
	INTP	0,837727	0,011100	0,104062	0,367331	-0,246377	0,073791
	JECC	0,782177	0,111300	0,128699	0,320789	0,038560	0,257170
	KARW	3,179110	0,225900	1,000000	0,918817	-0,183074	0,036284
	KLBF	0,572599	0,278700	0,018170	0,060451	-0,514463	0,181905
	KBLM	-0,057072	0,017900	0,226056	0,025805	0,000000	0,000000
	KIAS	2,659301	0,001700	0,089814	0,138289	0,210692	0,062007
	MEDC	1,007886	0,000000	0,603400	0,907494	0,183124	0,069955
	MLBI	2,266925	0,022000	0,016305	0,185959	0,246332	0,059155
	MLIA	-0,204726	0,327500	0,436938	0,873923	-0,362013	0,094244
	MRAT	2,505400	0,094500	0,064501	0,026859	0,189551	0,129960
	MYOR	0,431078	0,477900	0,094837	0,311689	-0,087352	0,061239
2002	MYTX	-0,757841	0,422600	0,649095	0,413868	-0,423885	0,110729
	PBRX	8,034233	0,464500	0,997124	0,872813	0,251273	0,080184
	RDTX	1,157692	0,106600	0,528946	0,206839	0,094142	0,039482
	RMBA	1,119535	0,077000	0,000911	0,005979	0,277778	0,097649
	SCCO	0,787943	0,269600	0,058122	0,499170	0,046980	0,038159
	SMAR	-0,723864	0,395900	0,305664	0,247618	-0,203666	0,051405
	SMCB	0,736966	0,159100	0,201524	0,841979	-0,401860	0,076506
	SMGR	1,497158	0,215300	0,093817	0,120494	0,273629	0,072990
	SPMA	0,414233	0,080500	0,370680	0,496507	0,034314	0,053559
	SULI	-0,183833	0,145800	0,712510	0,459374	-0,258523	0,099928
	TCID	0,961706	0,077800	0,234518	0,097781	-0,179159	0,049798
	TINS	0,195441	0,342600	0,936696	0,091612	-0,612058	0,085216
	TKIM	0,060717	0,365500	0,799554	0,476337	-0,215054	0,070484
	TOTO	2,535165	0,000000	0,490000	0,594384	-0,024390	0,000000
	ULTJ	2,200000	0,084900	0,030867	0,076478	0,037302	0,084447
	UNIC	0,630213	0,057400	0,180377	0,910268	0,036789	0,068919
	VOKS	-0,220666	0,054800	0,421434	0,286557	-0,391304	0,104017
2003	AKPI	0,476464	0,001200	0,533818	0,977447	0,778420	0,183262
	AMFG	0,789258	0,032400	0,496328	0,436730	0,271647	0,062304
	ASII	1,237617	0,237500	0,057000	0,433479	0,139458	0,049256
	BATA	1,311168	0,033000	0,044655	0,087871	-0,205675	0,062815
	BATI	1,443319	0,009600	0,036447	0,293884	0,017617	0,020440
	BNBR	0,336204	0,164300	0,007072	0,174483	0,000000	0,260224
	BRAM	0,465678	0,077600	0,838284	0,948373	0,032026	0,089618
	BRNA	0,771650	0,192100	0,065191	0,497185	-0,008219	0,059711
	BRPT	-1,237367	0,138900	0,670887	0,443404	2,012346	0,148840
	CPIN	0,620427	0,015100	0,004036	0,162496	-0,120361	0,037799
	CTBN	1,277286	0,042400	0,340490	0,963607	0,007326	0,001246
	DAVO	0,489130	0,000000	1,000000	0,222620	-0,012367	0,142522
	DLTA	0,451221	0,000000	0,061184	0,500982	0,014045	0,036996
	ERTX	0,840354	0,000000	0,828771	0,149812	-0,427907	0,091754
	FASW	1,155087	0,031100	0,276195	0,453781	0,207317	0,051650
	GDYR	0,599176	0,012900	0,434305	0,293515	-0,159193	0,052399

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	HMSP	3,003429	0,077500	0,052206	0,134947	-0,026344	0,046267
	IGAR	0,933857	0,004700	0,034845	0,076555	0,318386	0,060672
	INAI	0,368603	0,243900	0,239272	0,737904	-0,432759	0,100125
	INCO	0,425723	0,040500	1,000000	0,995215	1,542409	0,102001
	INDF	1,643508	0,156500	0,174672	0,161757	-0,157635	0,078937
	INKP	0,150994	0,344800	0,617609	0,668063	0,893004	0,096583
	INTP	1,113136	0,030100	0,101990	0,230565	0,581731	0,079229
	JECC	1,282181	0,091600	0,226447	0,310779	0,608911	0,135853
	KARW	4,470227	0,225900	1,000000	0,907083	-0,059197	0,025632
	KLBF	0,552875	0,153300	0,076320	0,761323	-0,276596	0,000000
	KBLM	-0,049205	0,117800	0,141231	0,023450	0,000000	0,082294
	KIAS	5,511016	0,315200	0,062162	0,148491	0,753247	0,118366
	MEDC	0,965571	0,000000	0,535612	0,968623	-0,065250	0,033842
	MLBI	2,470498	0,022000	0,028468	0,103392	0,033397	0,033295
	MLIA	-0,191788	0,327500	0,437090	0,892233	0,099237	0,085735
	MRAT	0,880397	0,094500	0,118688	0,066166	-0,660047	0,036978
	MYOR	0,629387	0,478300	0,094351	0,214946	0,580259	0,072289
2003	MYTX	0,210270	0,422600	0,604427	0,905287	-0,293850	0,122452
	PBRX	1,795006	0,142200	0,998417	0,708607	-0,776391	0,127489
	RDTX	0,946983	0,106600	0,329651	0,022529	-0,162524	0,057984
	RMBA	0,692423	0,000000	0,002524	0,027483	-0,434783	0,036946
	SCCO	0,787953	0,269600	0,069038	0,220042	0,019231	0,017462
	SMAR	-2,443332	0,386000	0,294069	0,175247	1,554987	0,077525
	SMCB	0,837558	0,130300	0,145055	0,794608	0,203800	0,103478
	SMGR	1,397430	0,215600	0,078268	0,097643	-0,021796	0,040691
	SPMA	0,600150	0,080500	0,283401	0,707977	0,526066	0,145154
	SULI	-0,095590	0,145800	0,691890	0,830697	-0,187739	0,148258
	TCID	0,946471	0,079700	0,228838	0,062909	0,105791	0,070527
	TINS	0,383601	0,341000	0,933402	0,247955	0,999186	0,096014
	TKIM	0,144930	0,365500	0,789235	0,793105	1,105023	0,091014
	TOTO	1,969075	0,000000	0,530000	0,535893	-0,065909	0,020327
	ULTJ	1,545401	0,084900	0,040103	0,182740	0,066517	0,039070
	UNIC	0,863785	0,057400	0,399036	0,909050	0,472581	0,090538
	VOKS	-0,118455	0,054800	0,310165	0,250148	-0,257143	0,184455
2004	AKPI	0,749586	0,001200	0,522215	0,565175	0,625135	0,050768
	AMFG	0,885610	0,031900	0,504918	0,735789	0,348465	0,049192
	ASII	1,599328	0,137100	0,045000	0,281138	0,813225	0,044855
	BATA	1,118733	0,067900	0,047719	0,279852	-0,059452	0,038499
	BATI	1,298545	0,010300	0,045166	0,046749	-0,139408	0,033662
	BNBR	0,903416	0,179300	0,005806	0,048326	1,369565	0,146769
	BRAM	0,519702	0,077600	0,681595	0,931138	0,247625	0,130196
	BRNA	0,678394	0,192100	0,093830	0,635712	-0,070442	0,107457
	BRPT	-1,347893	0,186300	0,901742	0,621361	0,481557	0,127504
	CPIN	0,600039	0,014700	0,000156	0,049774	-0,262258	0,045870
	CTBN	1,181013	0,040600	0,456551	0,884296	-0,002597	0,000000
	DAVO	5,590865	0,000000	0,970000	0,397464	1,669052	0,123590
	DLTA	0,478827	0,000000	0,038370	0,031429	0,170822	0,045146
	ERTX	-11,019201	0,000000	0,797463	0,347457	-0,256098	0,206770
	FASW	1,698883	0,031100	0,219543	0,454890	0,477273	0,070543
	GDYR	0,726892	0,012900	0,513841	0,234567	0,298667	0,065786
	HMSP	4,945734	0,154300	0,050502	0,133797	0,424242	0,047274
	IGAR	0,776794	0,002700	0,047040	0,214136	-0,034014	0,045767

Tahun	Perusahaan	MTB Rasio	Foreign Equity	Foreign Sales	Foreign Cash	Return Saham	Std-dev
	INAI	0,459206	0,242900	0,183098	0,599528	0,294833	0,114258
	INCO	2,569744	0,036400	1,000000	0,987067	1,067723	0,129544
	INDF	1,650382	0,157500	0,131249	0,186480	0,043860	0,043948
	INKP	0,222053	0,384800	0,606475	0,873874	1,000000	0,069244
	INTP	1,620889	0,045500	0,131143	0,339528	0,495441	0,071307
	JECC	0,633446	0,097500	0,204565	0,051818	-0,496923	0,091193
	KARW	5,421145	0,225900	1,000000	0,915521	0,112360	0,016571
	KLBF	0,600514	0,178600	0,000000	0,003921	0,017647	0,140939
	KBLM	-0,040144	0,117100	0,074576	0,005191	0,000000	0,000000
	IAS	3,025410	0,316800	0,065482	0,540882	-0,192593	0,845786
	MEDC	0,978976	0,000000	0,526130	0,937691	0,225649	0,052525
	MLBI	3,181291	0,022000	0,068848	0,074505	0,268874	0,027655
	MLIA	-0,177922	0,315600	0,438600	0,769157	0,409722	0,059130
	MRAT	0,735366	0,094500	0,106010	0,623369	-0,109852	0,039816
	MYOR	0,859852	0,474900	0,076618	0,038031	0,476341	0,050783
2004	MYTX	0,350311	0,000700	0,632728	0,636475	0,200000	0,090587
	PBRX	1,770205	0,152700	0,993707	0,676127	0,075243	0,024521
	RDTX	0,838031	0,106600	0,238036	0,146424	-0,075342	0,016205
	RMBA	0,722194	0,000000	0,003035	0,056620	0,097166	0,061655
	SCCO	0,972482	0,254700	0,148250	0,491053	0,039832	0,020864
	SMAR	-2,434645	0,386000	0,422608	0,393165	0,371371	0,029274
	SMCB	1,380306	0,124300	0,177482	0,790482	0,335725	0,044395
	SMGR	1,697449	0,215700	0,074895	0,046945	0,333687	0,057427
	SPMA	1,070387	0,081200	0,202972	0,505155	0,366460	0,043720
	SULI	3,216709	0,115700	0,691980	0,618464	1,047170	0,136659
	TCID	1,267382	0,076900	0,220380	0,077125	0,561934	0,046960
	TINS	0,707944	0,341500	0,896115	0,615099	1,073667	0,128432
	TKIM	0,235609	0,345600	0,792478	0,746114	1,575922	0,087107
	TOTO	1,661542	0,000000	0,510000	0,738543	-0,051906	0,150390
	ULTJ	1,010417	0,441200	0,045916	0,042148	0,444499	0,088286
	UNIC	0,860001	0,057800	0,374997	0,773308	0,256298	0,092621
	VOKS	-0,094155	0,062700	0,305692	0,208282	0,042308	0,134889

LAMPIRAN 3
Data Keuangan
Perusahaan Sampel Tahun 1995-2004

No.	Kode	ITEM	TAHUN												(Rp. Juta)
			1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
			156.440,0	1.344.190,0	2.153.280,0	2.660.950,0	2.603.640,0	2.845.040,0	2.680.430,0	2.687.340,0	2.592.560,0	2.576.150,0			
1.	Total Aktiva		121.670,0	297.390,0	493.090,0	565.500,0	552.520,0	773.450,0	628.530,0	663.510,0	587.110,0	653.540,0			
2.	Aktiva Lancar		11.710,0	1.178.040,0	1.506.540,0	1.940.830,0	1.876.000,0	1.932.870,0	1.930.160,0	1.851.620,0	1.874.510,0	1.768.640,0			
3.	Aktiva Tetap		156.440,0	1.644.190,0	2.154.576,9	2.660.950,0	2.603.640,0	2.845.040,0	2.680.430,0	2.687.340,0	2.592.560,0	2.576.150,0			
4.	Total Tangible Asset		150,0	11.637,0	31.000,0	30.145,0	26.619,0	33.792,0	17.068,0	17.955,0	43.844,0	18.791,0			
5.	Kas Dan Setoran Kas		6,9	4.238,0	24.374,0	20.913,0	20.882,0	22.361,0	8.866,0	7.431,0	41.502,0	11.960,0			
6.	Kas dalam Mata Uang Asing		-	-	-	-	-	-	-	-	4.043,0	4.976,0			
	- EUR		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- USD		6,9	4.238,0	24.374,0	20.913,0	20.882,0	22.361,0	8.866,0	7.431,0	37.459,0	6.984,0			
7.	Total Hutang		81.600,0	1.137.810,0	1.699.370,0	2.244.660,0	2.176.940,0	2.629.750,0	2.704.630,0	2.816.390,0	2.264.115,7	2.339.576,8			
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing		5.674,9	250.388,0	679.657,0	1.240.164,0	1.191.290,2	1.594.608,0	545.018,0	495.927,0	975.522,0	668.221,9			
	- BEF		-	-	-	9.717,0	5.381,6	5.453,0	-	-	-	-			
	- CHF		-	-	-	65.963,0	46.452,0	50.922,0	41.121,0	35.212,0	24.820,0	15.892,8			
	- DEM		-	-	-	37.978,0	21.126,0	22.427,0	36,0	-	-	-			
	- EUR		-	-	-	-	-	3.741,0	16.381,0	7.501,0	12.105,0	5.186,0			
	- GBP		-	-	-	11.872,0	10.122,0	10.413,0	6.062,0	3.449,0	1.210,0	5,0			
	- HKD		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- JPY		-	-	-	41.577,0	63.162,6	67.489,0	55.090,0	43.538,0	46.903,0	36.593,8			
	- SGD		-	-	-	-	-	-	-	424,0	449,0	743,0			
	- USD		5.674,9	250.388,0	679.657,0	1.073.055,0	1.045.046,0	1.434.161,0	426.328,0	403.803,0	890.035,0	609.800,0			
9.	Total Equity		74.840,0	506.380,0	455.910,0	416.290,0	426.700,0	215.290,0	-24.200,0	-129.050,0	328.440,0	236.371,0			
10.	Pengeluaran Modal		409,8	63.293,0	153.149,0	68.183,0	31.766,0	65.699,0	75.581,0	16.890,0	19.350,0	41.090,0			
11.	Penjualan		58.950,0	321.120,0	673.000,0	1.791.810,0	1.553.670,0	1.967.390,0	2.164.640,0	1.955.030,0	1.912.468,0	2.163.991,0			
12.	Penjualan Ekspor		74.100,0	122.000,0	422.181,0	1.504.369,6	1.110.337,0	1.375.832,0	1.546.790,0	1.269.000,0	1.155.947,0	1.370.483,0			
13.	Operating Income (EBIT)		-2.930,0	28.080,0	94.290,0	298.310,0	50.490,0	232.050,0	64.680,0	12.590,0	-62.380,0	-14.040,0			
14.	Net Income		490,0	9.750,0	-47.910,0	-42.050,0	2.580,0	-226.330,0	-240.970,0	-104.710,0	-110.750,0	-91.940,0			
15.	Jumlah Saham Beredar		103,0	510,0	510,0	510,0	517,9	534,7	534,7	534,7	534,7	534,7			
16.	Harga Rata Saham Biasa (Rp/Lembar)		733,7	992,9	893,9	816,3	821,9	402,7	-45,4	-241,4	614,3	442,5			
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)		1.189,6	1.370,8	581,2	254,2	508,3	510,0	317,5	182,9	129,2	155,0			
18.	Indeks Saham Individual		60,191	113,734	77,855	33,922	67,845	68,067	42,375	24,413	17,295	20,444			

: 2
: ASII
: Astra International Tbk PT
: 04/03/1990
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN												(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
1.	Total Aktiva	15.617.000,0	16.733.000,0	29.168.000,0	24.026.000,0	22.204.000,0	26.861.000,0	26.574.000,0	26.186.000,0	27.404.000,0	39.145.000,0			
2.	- Aktiva Lancar	5.310.229,0	4.435.020,0	7.647.740,0	8.048.517,0	7.577.000,0	8.930.000,0	10.173.000,0	10.469.000,0	9.221.000,0	13.575.000,0			
3.	- Aktiva Tetap	3.603.761,0	3.915.019,0	6.617.442,0	7.320.319,0	7.431.000,0	7.205.000,0	7.335.000,0	6.680.000,0	6.338.000,0	8.803.000,0			
4.	- Total Tangible Asset	15.007.173,0	16.057.821,0	24.566.272,0	23.617.529,0	21.822.903,0	26.526.112,0	26.278.003,0	25.902.382,0	27.133.118,0	38.438.951,0			
5.	- Kas Dan Setara Kas	1.091.764,0	1.268.440,0	2.208.212,0	4.312.249,0	3.736.493,0	3.215.172,0	3.552.385,0	4.779.330,0	4.550.960,0	5.326.131,0			
6.	- Kas dalam Mata Uang Asing	72.478,0	22.078,0	265.520,0	2.240.251,0	1.260.811,0	1.066.504,2	1.594.837,0	1.853.801,0	1.972.747,0	1.497.380,0			
	- GBP	-	-	-	22.603,0	89.569,0	-	26.913,0	18.397,0	20.472,0	13.411,0			
	- JPY	14.490,0	4.416,0	51.904,0	384.243,0	403.335,0	311,0	34,0	360,0	53,0	-			
	- USD	57.982,0	17.662,0	215.616,0	1.808.200,0	690.230,0	88.245,1	1.430.774,0	1.802.718,0	1.904.781,0	1.377.239,0			
	- Other's	-	-	-	45.203,0	77.657,0	3.007,6	4.203,0	2.203,0	2.325,0	18.103,0			
7.	Total Hutang	13.000.000,0	13.730.000,0	25.912.000,0	24.008.000,0	20.192.000,0	25.158.000,0	24.007.000,0	19.687.000,0	15.693.596,0	22.659.927,0			
8.	- Kewajiban Hutang dalam Mata Uang Asing	5.874.549,3	6.100.901,7	15.223.588,2	17.393.780,1	13.174.009,4	15.779.390,7	14.034.265,4	15.026.875,4	4.233.179,8	5.054.413,5			
	- DEVI	1.446,3	665,7	2.473,6	5.421,3	418,5	-	-	-	-	-			
	- EUR	-	-	-	-	840,0	80.895,2	193.207,3	29.386,0	44.385,2	57.934,8			
	- FRF	-	-	17.238,8	19.086,5	8.920,5	-	-	-	-	-			
	- GBP	4.077,4	5.610,4	-	1.563,5	5.798,8	3.421,2	13.338,2	4,1	6.041,7	-			
	- HKD	-	15.108,9	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- JPY	284.240,0	202.960,7	286.265,4	503.766,0	833.981,8	1.202.165,7	1.371.767,7	974.223,3	777.013,0	716.183,8			
	- SGD	158.721,6	13.502,5	5.484,6	1.221,3	4.041,4	-	-	-	-	-			
	- USD	5.426.064,0	5.863.033,5	14.912.105,8	16.862.721,5	12.300.008,4	14.471.224,7	12.451.138,2	8.143.033,2	3.403.608,8	4.251.803,0			
	- Other's	-	-	-	-	-	21.683,9	4.794,0	5.880.228,8	2.131,2	28.472,0			
9.	Total Equity	2.617.000,0	3.003.000,0	3.256.000,0	18.000,0	2.012.000,0	1.705.000,0	2.567.000,0	6.499.000,0	11.711.000,0	16.485.000,0			
10.	- Pengeluaran Modal	433.455,0	1.225.911,0	2.043.368,0	1.046.888,0	502.150,0	1.014.271,0	1.005.989,0	1.000.248,0	1.159.577,0	2.161.071,0			
11.	- Penjualan	12.612.000,0	12.285.000,0	15.872.000,0	11.292.000,0	14.852.000,0	28.404.000,0	30.123.000,0	30.685.000,0	31.513.000,0	44.345.000,0			
12.	- Penjualan Ekspor	945.900,0	1.044.225,0	1.253.888,0	846.900,0	995.084,0	1.363.392,0	1.355.535,0	1.380.825,0	1.796.241,0	1.995.525,0			
13.	- Operating Income (EINT)	1.020.632,0	1.315.202,0	1.738.370,0	1.126.719,0	1.759.000,0	2.577.000,0	2.624.000,0	2.811.000,0	3.398.000,0	4.858.000,0			
14.	- Net Income	371,0	471,0	279,0	-3.699.000,0	1.487.000,0	-239.000,0	845.000,0	3.637.000,0	4.422.000,0	5.406.000,0			
15.	- Jumlah Saham Beredar	1.162,6	1.162,6	2.325,7	2.325,7	2.472,5	2.506,6	2.538,2	2.608,1	4.035,4	4.048,4			
16.	- Harga Baku Saham Beredar	2.251,1	2.583,1	1.400,0	7,7	680,2	680,2	1.011,4	2.491,9	2.902,1	4.072,0			
17.	- Harga Pasar Saham Beredar (Rp/Lembar)	2.733,3	3.385,4	5.102,1	993,9	2.377,1	2.775,0	1.925,0	3.152,1	3.591,7	6.512,5			
18.	- Indeks Saham Individual	71.374	93.698	162.082	60.658	131.695	153.606	106.556	174.479	257.408	474.689			

No.	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAHUN											(Rp. Juta)
				1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
TEAM															
1.	Total Aktiva	740.098,0	731.589,0	1.310.340,0	1.833.968,0	1.670.350,0	1.689.159,0	1.645.701,0	1.504.684,0	1.486.587,0	1.564.030,0				
2.	Aktiva Lancar	314.898,0	213.140,0	359.152,0	681.746,0	582.596,0	672.334,0	703.407,0	601.517,0	571.782,0	646.926,0				
3.	Aktiva Tetap	401.875,0	496.101,0	928.414,0	1.104.540,0	1.020.265,0	940.286,0	865.129,0	815.855,0	887.635,0	893.150,0				
4.	Total Tanggible Asset	716.773,0	718.251,0	1.310.340,0	1.796.263,0	1.629.601,0	1.643.196,0	1.602.979,0	1.465.604,0	1.470.673,0	1.540.125,0				
5.	Kas Dan Setoran Kas	149.698,0	33.847,0	41.470,0	220.702,0	189.856,0	200.025,0	303.861,0	151.165,0	65.157,0	96.279,0				
6.	Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	82.333,9	28.481,0	31.071,0	301.450,0	161.652,0	96.935,0	255.499,0	119.670,0	28.456,0	70.841,0				
	- USD													28,0	
	- JPY		456,0	643,0	541,0	1.234,0	541,0	1.035,0	541,0	500,0	2.974,0				
	- USD	82.333,9	28.025,0	30.426,0	200.909,0	160.418,0	96.394,0	234.464,0	119.129,0	27.956,0	67.839,0				
7.	Total Hutang	288.478,0	246.754,0	853.928,0	1.413.467,0	1.237.927,0	1.275.825,0	1.106.288,0	778.867,0	628.540,0	532.867,0				
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	224.012,0	172.577,0	686.633,0	1.263.039,0	1.082.734,0	1.063.988,0	858.952,0	515.391,0	419.663,0	289.539,0				
	- JPY			25.200,0											
	- USD	224.012,0	172.577,0	661.433,0	1.263.039,0	1.082.734,0	1.063.988,0	838.952,0	515.391,0	419.663,0	289.539,0				
9.	Total Equity	451.620,0	484.835,0	456.412,0	420.501,0	440.539,0	413.334,0	539.414,0	725.817,0	858.047,0	1.031.163,0				
10.	Penghasilan Modal	52.085,0	135.215,0	229.569,0	102.399,0	25.499,0	34.703,0	37.067,0	89.384,0	174.506,0	135.135,0				
11.	Penjualan	403.594,0	347.290,0	379.521,0	706.989,0	786.478,0	1.029.053,0	1.226.821,0	1.294.284,0	1.357.378,0	1.457.267,0				
12.	Penjualan Ekspor	105.479,0	98.739,0	146.689,0	491.003,0	531.967,0	568.378,0	688.549,0	683.641,0	673.705,0	735.801,0				
13.	Operating Income (EBIT)	116.007,0	51.298,0	39.385,0	175.515,0	63.962,0	274.904,0	291.622,0	242.778,0	238.328,0	301.803,0				
14.	Net Income	73.711,0	41.066,0	22.604,0	9.394,0	27.415,0	23.473,0	126.294,0	206.681,0	163.298,0	206.791,0				
15.	Jumlah Saham Bersedar	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0	434,0				
16.	Harga Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.040,6	1.117,1	1.051,6	968,9	1.013,1	932,4	1.242,9	1.672,4	1.977,1	2.376,0				
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	2.312,5	2.137,5	1.995,8	452,1	852,1	803,8	987,5	1.227,1	1.560,4	2.104,2				
18.	Index Saham Individual	94,371	87,245	40,901	18,452	34,779	32,806	40,306	50,085	63,691	84,972				

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN											(Rp. Juta)		
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004				
	1. Total Aktiva	10.353,9	10.200,0	5.835,5	7.089,4	1.080.105,6	1.677.351,1	2.001.056,5	2.072.801,4	2.015.102,3	2.015.102,3	2.072.801,4	2.015.102,3	2.015.102,3	1.956.823,3
	2. Aktiva Lancar	3.965,9	4.409,1	639,5	433,3	644.884,8	1.215.378,2	1.345.411,6	1.538.401,2	1.487.989,0	1.487.989,0	1.538.401,2	1.487.989,0	1.487.989,0	1.450.166,6
	3. Aktiva Tetap	73,7	496,8	11,1	8,3	425.724,1	448.722,1	436.738,8	429.364,2	430.485,9	430.485,9	429.364,2	430.485,9	430.485,9	390.027,6
	4. Total Tangible Asset	10.353,9	10.200,0	5.835,5	7.089,4	1.080.105,6	1.677.351,1	2.001.056,5	2.072.801,4	2.015.102,3	2.015.102,3	2.072.801,4	2.015.102,3	2.015.102,3	1.956.823,3
	5. Kas Dan Setara Kas	62,3	290,4	85,1	175,0	20.095,1	276.433,4	442.743,2	481.859,0	537.749,3	537.749,3	481.859,0	537.749,3	537.749,3	392.153,0
	6. Kas dalam Mata Uang Asing	59,4	278,3	16,6	39,6	158,1	3.547,4	5.521,9	2.880,9	14.779,2	14.779,2	2.880,9	14.779,2	14.779,2	22.203,6
	- EUR							92,4							
	- USD	59,4	278,3	16,6	39,6	158,1	3.547,4	5.429,5	2.880,9	11.361,5	11.361,5	2.880,9	11.361,5	11.361,5	5.931,1
	7. Total Hutang	6.849,6	6.418,4	2.443,2	3.380,4	987.990,9	1.113.972,9	1.004.613,2	977.712,6	1.014.340,2	1.014.340,2	977.712,6	1.014.340,2	904.084,1	86.305,0
	8. Pinjaman Hutang dalam Mata Uang Asing	3.316,5	4.135,5	222,9	8,0	38.655,1	75.588,1	74.859,7	64.620,9	68.984,5	68.984,5	64.620,9	68.984,5	68.984,5	86.305,0
	- GBP														
	- CHF					859,8		31,9	63,5	135,2	135,2	63,5	135,2	93,5	93,5
	- DEM					11,5		59,8	93,2			93,2		35,0	35,0
	- EUR					15.382,9	44.864,4	38.269,1	23.657,0	28.363,1	28.363,1	23.657,0	28.363,1	35.582,7	35.582,7
	- USD	3.316,5	4.135,5	222,9	8,0	26,2	30.723,7	48,5	11.504,3	8.231,0	8.231,0	11.504,3	8.231,0	53,4	53,4
	9. Total Equity	3.501,3	3.781,6	1.992,3	3.709,0	92.114,7	563.378,1	996.443,2	1.095.088,8	1.000.762,0	1.000.762,0	1.095.088,8	1.000.762,0	1.052.739,1	50.540,5
	10. Pengeluaran Modal		473,6	78,1	1.377,5	2.367,2	29.172,7	45.623,6	28.013,9	16.235,3	16.235,3	28.013,9	16.235,3	20.691,1	20.691,1
	11. Penjualan	15.380,4	11.712,3	1.377,0	81,2	1.548.461,8	2.198.931,1	3.872.953,1	4.770.685,6	4.264.617,4	4.264.617,4	4.770.685,6	4.264.617,4	4.226.135,1	4.226.135,1
	12. Penjualan Ekspor	6.921,2	3.612,3												
	13. Operating Income (EBIT)	-656,5	-138,7	-1.998,8	-556,3	187.638,0	137.379,6	258.565,7	66.759,9	-49.743,2	-49.743,2	66.759,9	-49.743,2	38.237,6	38.237,6
	14. Net Income	-2.002,6	576,6	-399,3	317,1	116.747,5	152.408,0	236.555,5	100.779,6	-23.682,3	-23.682,3	100.779,6	-23.682,3	80.938,1	80.938,1
	15. Jumlah Saham Diperjual	6,7	6,7	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
	16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	527,0	568,7	255,1	278,9	6.925,9	313,8	5.386,5	6.733,1	6.733,1	6.733,1	6.733,1	6.733,1	6.733,1	6.733,1
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	959,3	845,8	2.129,2	1.595,8	1.381,3	2.792,1	142,5	182,1	102,9	102,9	182,1	102,9	156,4	156,4
	18. Indeks Saham Individual	6.650	52.131	18.422	165.248	143.028	1.563.850	1.115.024	1.424.752	805.295	805.295	1.424.752	805.295	885.617	885.617

ITEM	TAHUN											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	(Rp. Juta)	
No.	: 6											
Kode	: BRNA											
Nama Emiten	: Berlim Tbk PT											
Listing	: 06/11/1989											
Bursa	: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya											
1. Total Aktiva	73.100,8	100.303,2	108.793,6	109.137,0	117.907,5	164.391,0	211.662,4	259.310,7	266.556,4	406.984,4		
2. Aktiva Lancar	30.697,5	35.538,5	41.050,3	46.475,6	47.282,9	97.405,9	115.768,0	113.404,0	86.846,8	211.985,5		
3. Aktiva Tetap	28.798,9	51.188,7	50.944,5	45.597,6	40.911,8	45.453,4	71.146,3	121.031,4	160.005,9	173.017,1		
4. Total Tanggible Asset	63.517,0	91.251,8	109.274,7	101.150,5	110.453,4	157.469,4	205.273,2	253.453,9	260.125,5	401.208,9		
5. Kas Dan Setoran Kas	5.047,9	7.445,7	12.813,0	22.526,6	27.420,8	55.906,4	52.425,8	52.357,5	33.113,7	56.713,6		
6. Kas, Jalinan Mata Uang Asing (Juta)	45,1	7,9	3.275,8	8.698,3	6.155,5	6.177,7	32.066,2	28.101,5	16.463,6	36.053,5		
- AUD							552,4	476,9	0,3			
- EUR							24,3		0,5			
- HKD												
- MYB									1.937,9	4.233,8		
- SGD							0,1					
- THB									2,2	3,4		
- USD										0,0		
7. Total Hutang	25.986,2	46.110,4	52.372,9	48.943,1	37.545,4	67.171,9	98.816,9	116.577,1	131.683,1	264.377,4		
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	10.520,5	3.771,7	18.856,2	25.478,8	11.525,5	24.515,6	22.681,0	9.857,1	19.887,7	16.170,3		
- CHF							47,4	1,9	100,6			
- DEV	6.679,5											
- EUR							12,5	226,9	4,1	28,9		
- JPY							109,6	13,2	70,9	4,4		
- MYB										9.761,2		
- SGD										0,3		
- USD	3.841,1	3.771,7	18.856,2	25.478,8	11.525,5	24.515,6	22.511,6	9.615,0	9.849,8	6.372,1		
9. Total Equity	47.114,6	54.192,7	55.920,7	60.193,9	80.362,1	97.219,1	112.845,5	142.733,6	134.873,3	142.607,0		
10. Pengeluaran Modal	7.712,5	28.005,3	8.464,9	2.156,6	4.812,1	13.036,7	32.249,8	61.316,0	50.942,1	33.835,4		
11. Penjualan	70.099,0	77.880,8	75.669,4	90.121,9	116.377,1	156.837,0	211.670,0	225.911,0	214.496,4	267.545,8		
12. Penjualan Ekspor	587,2	367,9	719,0	1.214,9	1.558,9	942,3	4.943,1	1.436,4	13.983,3	25.103,7		
13. Operating Income (RpIT)	14.421,5	16.083,9	13.920,3	25.753,7	36.964,8	41.777,0	58.850,0	55.779,0	31.031,0	40.689,3		
14. Net Income	8.094,7	9.148,1	2.533,0	5.891,5	21.016,6	23.552,0	36.265,0	29.934,0	8.244,8	16.037,3		
15. Jumlah Saham Peredar	23,0	23,0	28,0	69,0	69,0	69,0	69,0	69,0	69,0	69,0		
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.048,3	2.356,2	1.997,2	872,4	1.164,7	1.409,0	1.635,4	2.068,6	1.954,7	2.066,8		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.754,2	1.320,8	1.614,6	512,5	825,0	1.160,4	1.035,4	1.520,8	1.508,3	1.402,1		
18. Indeks Saham Individual	43.657	32.871	37.787	18.719	61.596	86.639	77.306	113.548	112.615	104.018		

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAHUN										(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
TAHLUN															
		ITEM													
1.		Total Aktiva	676.339,7	765.133,6	1.295.591,8	1.427.867,8	1.411.528,3	1.914.396,8	1.809.572,6	1.641.445,8	1.543.441,1	1.710.352,2			
2.		Aktiva Lancar	340.569,9	405.971,9	625.637,4	518.031,7	530.330,2	821.663,3	786.340,5	717.470,8	663.682,9	885.766,9			
3.		Aktiva Tetap	276.464,9	279.073,6	647.724,4	780.887,8	730.170,3	1.037.154,5	998.969,5	905.975,9	848.544,8	814.269,3			
4.		Total Tanggihan Jawab	651.092,8	765.133,6	1.299.591,8	1.427.867,8	1.411.528,3	1.885.403,0	1.786.791,8	1.624.878,0	1.533.086,2	1.706.210,2			
5.		Fas Dan Selain Kas	58.264,5	237.133,0	292.669,5	109.394,7	153.454,1	131.865,4	187.864,6	147.320,3	116.381,4	155.319,8			
6.		Kas dalam Mata Uang Asing	9.543,0	23.422,5	86.057,6	88.170,7	147.239,8	114.817,6	172.598,4	142.065,5	110.373,0	144.624,1			
		(USD)	9.543,0	23.422,5	86.057,6	88.170,7	147.239,8	114.817,6	172.598,4	142.065,5	110.373,0	144.624,1			
		(THB)	-	-	-	-	-	7.873,7	28.286,1	18.986,3	29.810,1	13.550,1			
7.		Total Hutang	311.227,9	376.824,5	925.901,1	1.256.467,7	1.050.259,3	1.517.906,3	1.333.143,6	1.077.231,6	907.674,2	999.608,6			
8.		Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	341.784,4	338.898,3	809.114,0	1.213.259,6	941.360,6	1.342.657,2	1.115.774,4	867.155,3	681.955,8	460.496,3			
		(USD)	-	-	-	-	-	-	283,2	-	-	-			
		(EUR)	-	-	-	-	-	-	-	1.117,3	-	2.485,6			
		(JPY)	-	-	-	-	-	187,8	-	-	1.037,7	201,6			
		(SGD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
		(THB)	-	-	-	-	-	-	-	-	173,5	3,7			
		(USD)	341.784,4	338.898,3	809.114,0	1.213.259,6	1.534,9	4.277,7	4.451,4	4.831,7	3.383,9	5.061,9			
9.		Total Equity	365.111,9	388.309,1	373.690,7	171.400,1	939.333,8	1.338.191,6	1.111.039,8	861.186,3	674.225,3	452.743,4			
10.		Pengeluaran Modal	3.708,7	20.595,9	68.500,4	147.186,4	17.624,2	9.511,6	17.828,4	26.428,9	21.377,3	24.050,5			
11.		Penjualan	336.928,6	315.189,1	341.592,0	887.109,8	747.436,4	1.215.328,6	1.334.883,6	1.304.367,6	1.235.382,3	1.472.678,1			
12.		Perubahan Ekspor	211.457,2	212.670,8	259.610,0	698.668,4	558.470,4	972.262,9	1.019.079,5	1.030.150,5	1.035.601,4	1.003.770,3			
13.		Operating Income (IBID)	62.620,2	50.514,8	67.404,8	275.202,3	153.692,0	308.136,1	238.629,9	133.804,0	87.591,6	147.267,8			
14.		Net Income	40.709,2	42.322,2	21.831,6	-131.051,3	189.868,9	21.622,8	71.189,4	109.639,5	73.977,2	42.421,7			
15.		Jumlah Saham Beredar	225,0	350,0	450,0	450,0	450,0	450,0	450,0	450,0	450,0	450,0			
16.		Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.622,7	1.109,5	830,4	380,9	802,8	881,1	1.038,7	1.253,8	1.412,8	1.579,4			
17.		Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	3.225,0	1.891,7	2.156,3	389,6	880,4	880,4	616,7	637,5	657,9	820,8			
18.		Indeks Saham Individual	60.234	35.303	51.324	15.162	22.378	34.265	24.000	24.811	25.605	31.577			

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAHUN										(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
: R															
: BHNBR															
: Bukne & Brother Tbk PT															
: 28-08-1989															
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya															
TFEM															
1.	Total Aktiva	3.415.431,5	5.263.450,5	8.372.607,8	10.806.428,9	8.588.718,6	9.439.336,1	5.719.983,7	5.210.377,3	5.128.137,1	5.219.257,4				
2.	Aktiva Lancar	1.270.111,0	2.435.887,8	2.045.887,8	1.967.178,4	932.269,0	785.965,1	732.477,0	737.905,8	719.864,1	576.830,9				
3.	Aktiva Tetap	760.674,9	1.252.050,8	2.414.659,7	3.993.800,8	3.842.166,7	3.617.448,2	2.157.765,1	2.118.035,3	2.172.100,7	2.282.102,8				
4.	Total Tanggible Asset	3.355.646,0	5.202.709,3	8.311.422,8	10.771.963,3	8.556.067,9	9.408.409,3	5.681.247,9	5.206.827,9	5.124.780,0	5.200.403,1				
5.	Kas Dan Setoran Kas	172.286,5	504.909,1	128.913,3	143.012,3	215.139,0	185.642,0	105.815,1	137.820,8	64.710,3	112.683,0				
6.	Kas dalam Main Uning Asing (Juta)	38.684,2	116.864,1	35.349,4	64.068,9	86.897,4	64.073,6	56.595,8	30.914,3	11.290,9	5.445,5				
	- AUD	-	-	-	4.564,4	2.322,3	9.163,9	6.852,0	4.448,1	-	-				
	- JPY	-	-	-	-	-	-	-	44,9	47,1	-				
	- USD	38.684,2	146.864,1	35.349,4	63.503,6	84.575,1	54.909,7	49.743,8	26.421,3	11.243,8	5.391,9				
7.	Total Hutang	1.826.083,8	3.529.057,7	6.805.187,4	10.466.636,7	9.127.987,9	10.939.782,5	3.286.696,7	2.896.925,9	2.919.016,3	3.271.190,6				
8.	Rincian Hutang dalam Main Uning Asing	1.115.282,3	2.757.159,6	5.926.982,2	9.841.642,2	7.523.869,4	5.169.557,9	2.619.242,3	1.766.466,2	1.656.344,8	2.221.607,7				
	- AUD	38.980,6	46.444,6	91.007,6	48.295,1	50.344,0	55.620,8	22.710,9	10.989,7	-	-				
	- CHF	-	-	-	-	-	-	0,6	123,8	-	-				
	- DFL	-	-	6.081,4	14.301,3	69.783,5	45.288,3	-	-	-	-				
	- EUR	-	-	-	-	-	-	827,0	38.402,8	595,9	-				
	- FRF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
	- GBP	-	-	246,7	422,6	-	1.015,3	754,0	721,2	-	-				
	- JPY	134.130,0	142.980,0	108.490,7	1.049.960,3	1.077.035,8	562.308,7	470.198,7	131.598,4	143.751,9	373.398,6				
	- LIR	-	-	-	2.224,1	-	-	-	-	-	-				
	- SGD	1.556,3	5.307,6	-	1.066,8	-	1.224,1	-	523,8	246,6	-				
	- USD	940.615,3	2.489.451,0	5.719.155,9	8.725.372,0	6.326.726,0	4.503.566,8	2.124.751,2	1.584.106,4	1.511.750,5	1.846.103,2				
9.	Total Equity	1.589.347,6	1.736.392,8	1.567.420,4	339.792,2	-539.269,2	-1.500.446,3	2.433.286,9	2.313.451,3	2.209.120,9	1.948.066,8				
10.	Pengeluaran Modal	192.777,6	477.304,1	841.263,3	425.058,8	82.023,3	208.737,6	36.089,6	47.428,1	344.315,5	288.669,9				
11.	Penjualan	1.263.232,9	1.571.850,9	1.967.249,8	1.799.699,2	2.223.092,1	1.596.610,6	1.362.885,9	1.513.316,4	1.041.931,6	1.229.276,4				
12.	Penjualan Ekspor	687.989,9	757.938,1	926.776,4	226.292,5	221.810,5	277.675,4	265.977,0	233.578,4	7.369,0	7.137,3				
13.	Operating Income (I/IBT)	189.789,5	232.506,5	111.922,9	162.325,5	40.938,0	36.251,7	61.415,8	57.677,2	-70.620,2	-11.293,7				
14.	Net Income	120.019,6	187.050,5	-281.934,1	-1.447.327,5	-758.676,1	-1.075.857,1	955.718,9	-17.364,9	-266.077,3	22.658,3				
	- AUD	484,4	1.937,5	1.937,5	1.937,5	1.937,5	1.937,5	38.750,4	38.750,4	38.750,4	38.750,4				
	- USD	3.281	896	809	175	-278	-774	63	60	57	50				
15.	Jumlah Saham Beredar	5.762,5	3.275,0	887,5	250,0	291,7	141,7	50,4	19,2	19,2	45,4				
16.	Harga Saham Biasa (Rp/lembar)	253.374	248.488	250.520	70.618	82.975	40.017	14.241	5.414	5.414	12.711				
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp/lembar)														
18.	Indeks Saham Individual														

No. Fcode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN												(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
	1. Total Aktiva	2.997.441,6	2.667.677,1	3.396.747,1	6.120.406,5	5.790.663,0	6.688.783,0	6.520.275,9	6.783.880,9	3.317.768,3	3.348.385,6			
	2. Aktiva Lancar	1.631.622,4	1.415.236,4	1.497.814,9	1.282.613,6	813.015,8	747.957,1	815.336,7	1.152.766,9	516.803,9	482.297,0			
	3. Aktiva Tetap	706.803,1	722.910,1	1.474.791,7	470.715,9	529.364,5	497.626,8	462.803,9	542.870,6	408.504,9	371.698,1			
	4. Total Tangible Asset	2.977.541,2	2.634.899,9	3.374.240,9	6.099.712,0	5.771.691,4	6.671.547,2	6.504.779,1	6.770.012,2	3.306.727,0	3.338.756,6			
	5. Kas Dan Setoran Kas	473.206,6	253.752,2	154.453,9	124.053,4	93.037,9	44.517,1	43.551,8	122.183,0	41.724,6	52.041,0			
	6. Kas dan/ m Minat Uang Asing	145.155,5	59.361,2	138.270,1	79.056,8	68.697,4	28.178,9	27.145,9	67.415,8	18.500,9	32.336,2			
	- USD	145.155,5	59.361,2	138.270,1	79.056,8	68.697,4	28.178,9	27.145,9	67.415,8	18.500,9	32.336,2			
	7. Total Hutang	1.073.351,5	727.705,9	3.364.187,6	4.453.208,6	4.378.950,5	6.301.405,1	7.641.692,1	5.556.932,0	3.747.888,6	3.933.380,1			
	8. Pembiain Luntungan dalam Minat Uang Asing	698.011,7	462.836,4	2.484.964,0	3.841.707,7	3.626.227,6	5.447.613,2	6.862.427,7	3.377.503,6	2.250.803,4	2.521.984,1			
	- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	283,3	277,3			
	- SGD	698.011,7	462.836,4	2.484.964,0	3.841.707,7	3.626.227,6	5.447.613,2	6.862.427,7	3.377.503,6	2.250.113,7	2.497.609,3			
	- USD	1.924.090,1	1.939.071,2	2.032.559,5	1.667.197,9	1.411.712,4	387.377,9	-1.121.416,2	1.226.948,9	-430.120,4	-584.994,5			
	9. Total Equity	32.140,4	56.342,6	760.563,6	94.865,9	128.523,8	50.486,4	27.783,9	74.471,8	34.374,2	14.314,4			
	10. Pengeluaran Modal	817.818,5	951.310,8	1.085.437,5	1.929.206,2	1.595.015,7	1.410.630,1	1.600.691,5	2.259.386,3	1.871.209,3	1.278.060,0			
	11. Penjualan	752.830,1	878.425,6	999.491,8	1.817.424,7	1.458.296,5	1.304.905,5	1.481.346,6	1.691.950,9	1.255.369,8	1.152.480,3			
	12. Penjualan Ekspor	16.103,3	67.642,9	121.485,9	486.087,0	142.910,7	-100.837,2	-146.380,4	-75.706,8	-287.640,6	39.849,1			
	13. Operating Income (EBIT)	70.121,5	87.283,5	-39.055,9	-757.020,9	-103.364,0	-1.024.334,5	-1.508.794,1	-244.469,3	229.581,3	-154.874,1			
	14. Net Income	1.400,0	1.400,0	1.400,0	1.400,0	1.400,0	1.400,0	1.400,0	2.578,0	2.617,5	2.617,5			
	15. Jumlah Saham Bersedar	1.374,4	1.385,7	1.451,8	1.190,9	1.008,4	276,7	-801,0	475,9	-164,3	-223,5			
	16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.456,3	1.741,7	1.993,8	818,8	332,5	32,5	80,0	67,5	203,3	301,3			
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	69.011	48.463	55.324	22.745	14.410	9.236	2.222	1.875	5.648	8.472			

ITEM	TAHUN										(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
No.	: 10										
Kode	: BATI										
Nama Emiten	: DAT Indonesia Tbk PT										
Listing	: 20/12/1979										
Bursa	: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya										
1. Total Aktiva	173.025,0	280.673,0	386.030,0	807.107,0	874.736,0	812.466,0	730.886,0	696.440,0	648.344,0	696.241,0	
2. Aktiva Lancar	98.955,0	181.285,0	255.955,0	594.598,0	631.074,0	532.180,0	502.379,0	479.855,0	436.971,0	521.589,0	
3. Aktiva Tetap	72.876,0	98.011,0	128.648,0	157.976,0	188.955,0	192.506,0	179.069,0	159.873,0	156.946,0	138.980,0	
4. Total Tanggible Asset	173.025,0	280.673,0	386.030,0	807.107,0	874.736,0	812.466,0	730.886,0	696.440,0	648.344,0	696.241,0	
5. Kas Dan Setoran Kas	2.667,0	1.651,0	2.699,0	51.346,0	71.369,0	26.503,0	49.205,0	24.826,0	20.389,0	28.193,0	
6. Kas dalam Mata Uang Asing	0,0	0,0	0,0	13.287,0	5.119,0	10.971,0	3.425,0	3.106,0	5.992,0	1.318,0	
- AUD				16,0	245,0						
- EUR							32,0	429,0	2.022,0	294,0	
- GBP							975,0	563,0	186,0	324,0	
- USD				13.271,0	4.874,0	10.971,0	2.418,0	2.114,0	3.784,0	700,0	
7. Total Hutang	88.779,0	211.796,0	306.355,0	514.079,0	771.810,0	430.947,0	327.675,0	291.905,0	230.124,0	296.197,0	
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	32.358,0	98.108,0	215.183,0	138.460,0	20.774,0	17.188,0	32.273,0	7.633,0	13.509,0	33.964,0	
- AUD	184,0	232,0	427,0	1.810,0	176,0	160,0		22,0	248,0	490,0	
- CHF											
- DEM											
- EUR					186,0						
- GBP								294,0	726,0		
- HKD											
- SGD											
- USD	31.799,0	95.312,0	212.749,0	135.421,0	9.887,0	11.010,0	29.221,0	4.003,0	3.301,0	9.357,0	
9. Total Equity	84.246,0	68.877,0	79.675,0	293.028,0	102.926,0	381.519,0	403.211,0	404.535,0	418.220,0	400.044,0	
10. Pengeluaran Modal	41.401,0	32.987,0	40.732,0	36.931,0	49.687,0	28.051,0	17.330,0	19.296,0	22.850,0	10.289,0	
11. Penjualan Ekspor	376.810,0	505.786,0	557.813,0	1.450.492,0	1.949.383,0	1.817.177,0	1.538.395,0	1.644.921,0	1.364.299,0	1.430.693,0	
12. Penjualan Ekspor	60,3	75,9	278,9	62.469,0	5.594,0	11.048,0	43.800,0	50.743,0	49.725,0	64.618,0	
13. Operating Income (EBIT)	52.291,0	68.103,0	51.921,0	46.173,0	131.032,0	126.485,0	181.442,0	169.208,0	73.402,0	-23.192,0	
14. Net Income	37.288,0	44.372,0	19.303,0	5.472,0	27.661,0	57.464,0	113.420,0	118.180,0	49.347,0	-17.497,0	
15. Jumlah Saham Beredar	22,0	22,0	22,0	22,0	66,0	66,0	66,0	66,0	66,0	66,0	
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	3.829,4	3.130,8	3.621,6	13.319,5	4.678,5	5.780,6	6.109,3	6.129,3	6.336,7	6.061,3	
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	4.695,8	13.862,5	24.600,0	20.295,8	23.458,3	20.770,8	8.691,7	8.987,5	9.145,8	7.870,8	
18. Indeks Saham Individual	187,833	554.500	984.000	811.833	938.333	1.215.290	755.797	781.522	795.290	739.526	

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN												(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
	1. Total Aktiva	678.482,3	739.588,0	1.617.776,3	1.986.239,6	1.882.396,1	2.015.001,0	2.046.331,0	2.087.116,0	2.507.191,0	2.611.404,0			
	2. Aktiva Lancar	388.171,6	393.169,5	989.870,8	1.349.401,7	1.332.083,2	1.414.410,0	1.311.359,0	1.273.964,0	1.521.771,0	1.450.015,0			
	3. Aktiva Tetap	219.234,5	313.270,6	533.672,0	550.364,0	509.386,4	518.110,0	579.590,0	697.251,0	820.816,0	832.040,0			
	4. Total Tanggible Asset	665.035,9	724.276,0	1.586.060,2	1.946.090,7	1.866.950,8	1.987.631,0	1.988.164,0	2.030.565,0	2.405.517,0	2.440.107,0			
	5. Kas Dan Setara Kas	43.885,5	81.237,5	273.223,1	756.465,5	654.101,0	683.418,0	415.443,0	295.013,0	237.796,0	117.712,0			
	6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	341,6	5.344,3	42.606,3	615.894,9	540.793,4	375.361,0	210.774,0	141.734,0	38.641,0	5.859,0			
	- USD		5.344,3	42.606,3	615.894,9	540.793,4	375.361,0	210.774,0	141.734,0	38.641,0	5.859,0			
	7. Total Hutang	450.889,7	461.336,0	1.274.841,0	1.699.030,7	1.339.628,8	1.357.004,0	1.268.126,0	1.191.512,0	1.678.107,0	1.978.972,0			
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	332.709,0	378.786,9	1.176.971,6	1.507.060,3	1.077.774,8	1.065.606,0	#VALUE!	213.627,0	457.915,0	511.275,0			
	- EUR													
	- JPY		7.149,0	40.286,2	97.429,6	69.374,1	63.582,8	48.941,5						
	- NLG				102,2									
	- USD	332.709,0	371.637,9	1.127.685,4	1.599.528,5	1.008.400,7	1.002.023,2	#VALUE!	212.732,0	457.915,0	511.275,0			
	9. Total Equity	227.592,6	278.232,0	342.935,4	287.229,0	342.767,4	657.997,0	778.205,0	895.604,0	829.084,0	632.432,0			
	10. Pengeluaran Modal	102.412,0	117.865,9	80.940,6	40.199,4	16.682,3	69.280,0	108.294,0	154.229,0	200.291,0	89.740,0			
	11. Penjualan	977.606,4	1.233.913,8	1.321.947,2	1.682.245,3	2.378.745,8	2.877.121,0	3.513.132,0	3.910.298,0	4.298.689,0	4.814.904,0			
	12. Perputihan Ekspor	60.479,9	102.587,3	39,4	62.196,4	52.492,6	18.119,0	9.991,0	16.089,0	17.348,0	732,0			
	13. Operating Income (EBIT)	94.344,9	86.329,8	54.925,3	220.716,7	438.047,8	405.270,0	294.331,0	239.202,0	-84.963,0	61.716,0			
	14. Net Income	52.552,3	50.659,4	-94.854,7	-28.801,4	255.538,4	129.307,0	120.208,0	131.476,0	-196.652,0	-21.814,0			
	15. Jumlah Saham Beredar	56,3	112,6	281,3	281,5	281,5	1.407,7	1.407,7	1.407,7	1.407,7	1.407,7			
	16. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	4.042,0	2.470,9	1.218,1	1.020,2	1.927,9	467,4	552,8	636,2	589,0	449,3			
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	4.700,0	3.943,8	1.404,2	254,2	1.260,4	2.949,2	487,1	415,4	365,4	269,6			
	18. Indeks Saham Individual	159.573	138.713	73.753	22.849	110.830	259.324	254.080	182.641	160.475	117.508			

: II
: CPN
: Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT
: 18/03/1991
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN												(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
	1. Total Aktiva	113.343,0	127.297,0	195.348,0	578.756,2	497.966,2	634.823,0	715.014,5	667.807,0	656.720,7	646.041,7			
	2. Aktiva Lancar	36.397,0	49.090,0	110.472,0	282.275,9	205.180,2	287.402,9	332.538,7	346.870,2	363.246,7	331.003,3			
	3. Aktiva Tetap	71.324,0	69.210,0	73.792,0	241.982,0	216.464,0	285.828,7	299.904,1	230.451,2	194.683,2	182.336,5			
	4. Total Tanggible Asset	110.985,0	126.150,0	194.856,0	565.468,4	486.662,0	620.157,1	699.780,2	655.280,3	656.720,7	646.041,7			
	5. Kas Dan Setoran Kas	621,0	11.604,0	36.652,0	112.841,2	127.815,8	150.022,7	191.123,6	167.975,0	167.096,9	157.821,4			
	6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	22.477,0	33.527,8	85.016,9	225.485,1	167.013,2	217.250,1	277.757,4	295.606,3	315.369,2	243.694,9			
	- EUR									3.068,6	3.136,5			
	- SGD			73,5	243,8	694,2	2.372,8	2.509,7		3.385,9	6.303,7			
	- USD	621,0	11.023,8	35.094,4	112.584,1	113.091,0	144.243,2	187.024,7	163.227,1	154.561,3	130.120,6			
	7. Total Hutang	21.836,0	22.504,0	48.849,0	112.657,1	53.226,0	70.634,1	88.223,0	132.379,2	154.353,5	104.134,1			
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	19.881,3	19.385,8	31.345,7	112.615,5	48.828,0	63.709,1	80.222,1	118.180,5	136.268,1	95.868,9			
	- EUR				13,1	58,2		299,3	5.311,4	828,7	993,1			
	- FRF	552,3	797,8	1.227,3	840,0	172,3	355,6	216,1						
	- GBP				41,4									
	- Jpy				9.851,0				1.501,8					
	- SGD	3.210,0	2.883,0	7.379,8	1.963,0	1.963,0	6.558,0	3.800,1	5.741,1	11.110,7	15.422,7			
	- USD	16.121,0	15.705,0	25.738,6	101.924,5	46.638,3	56.737,3	75.906,7	105.606,2	124.328,7	79.433,1			
	9. Total Equity	91.487,0	104.793,0	146.499,0	466.099,0	444.740,2	564.188,8	626.791,5	535.427,7	502.367,3	541.907,7			
	10. Pengeluaran Modal	748,0	4.176,0	11.678,0	30.062,8	8.798,1	5.243,8	40.080,8	12.743,1	17.401,1	14.634,2			
	11. Penjualan Ekspor	42.852,0	67.633,0	114.645,0	356.460,1	141.895,7	207.188,7	406.726,1	375.514,6	617.312,3	665.932,0			
	12. Penjualan Ekspor	6.427,8	13.526,6	21.782,6	89.115,0	56.758,3	92.897,0	195.393,7	173.884,5	210.188,4	304.031,8			
	13. Operating Income (EBIT)	949,0	12.213,0	41.816,0	114.681,6	3.045,0	5.362,1	14.435,1	213,1	6.714,3	1.324,0			
	14. Net Income	1.274,0	14.206,0	45.206,0	63.612,9	20.821,1	3.140,4	16.098,4	12.619,3	14.410,3	13.693,1			
	15. Jumlah Saham Beredar	45,0	45,0	45,0	45,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0			
	16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.033,0	2.328,7	3.255,5	10.378,8	5.570,3	7.052,4	7.834,9	6.692,8	6.279,6	6.773,8			
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	3.783,3	3.575,0	4.500,0	18.506,3	15.754,2	11.960,4	8.795,8	7.962,5	8.020,8	8.000,0			
	18. Indeks Saham Individual	176.500	178.750	225.000	925.313	1.098.507	999.609	735.124	665.477	670.352	668.611			

No.	Kode	Nama Emiten	Lsting	Bursa	TAHUN									
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
: 13														
: DLTA														
: Delta Djakarta Tbk PT														
: 27/02/1984														
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya														
(Rp. Juta)														
PT DELTA														
1.	Total Aktiva	111.694,0	199.034,6	246.976,9	318.962,9	305.624,9	386.524,4	346.404,1	367.804,5	398.857,1	455.117,3	455.117,3		
2.	Aktiva Lancar	60.162,0	66.149,0	72.296,9	126.791,6	122.761,6	212.635,9	180.123,6	207.271,2	250.856,0	299.334,2	299.334,2		
3.	Hutang Tetap	50.191,9	129.729,4	171.224,7	187.185,9	175.478,4	166.577,5	160.806,8	155.544,5	142.935,7	131.376,9	131.376,9		
4.	Total Tangible Asset	111.613,2	198.371,0	246.779,0	318.820,3	305.501,0	383.926,7	346.404,1	367.804,5	398.857,1	455.117,3	455.117,3		
5.	Kas Dan Setoran Kas	2.756,4	980,2	306,7	60.436,1	54.426,6	86.931,4	29.544,4	48.425,4	51.886,3	119.116,3	119.116,3		
6.	Kas dalam Mata Uang Asing	0,0	0,0	0,0	15.247,5	7.100,0	2.878,5	6.382,7	4.274,8	25.994,1	3.743,7	3.743,7		
7.	Total Hutang	46.801,6	124.812,5	153.248,4	208.931,9	117.556,7	169.664,6	89.753,4	72.720,0	78.572,9	101.741,5	101.741,5		
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	6.700,6	74.454,2	108.302,6	152.914,2	65.675,0	79.878,4	839,5	2.172,3	2.604,0	5.035,2	5.035,2		
9.	Total Equity	64.892,4	74.222,2	93.728,4	110.031,0	188.068,2	216.859,8	256.650,7	295.084,5	320.284,2	353.375,8	353.375,8		
10.	Pengeluaran Modal	27.796,3	83.861,3	35.834,6	6.758,0	6.341,0	7.287,5	13.544,3	13.204,5	7.159,3	7.789,1	7.789,1		
11.	Penjualan	89.705,4	84.017,2	-82.181,6	156.188,0	211.618,5	239.032,5	306.073,0	277.637,0	302.646,4	353.480,5	353.480,5		
12.	Penjualan Ekspor	38,4	2.833,1	366,9	11.520,6	16.579,4	19.042,9	19.879,4	9.361,6	18.517,0	13.563,2	13.563,2		
13.	Operating Income (EBIT)	30.454,9	22.984,7	10.708,7	19.992,8	43.361,6	68.730,8	70.289,6	57.948,2	51.301,4	58.226,1	58.226,1		
14.	Net Income	22.360,1	15.985,2	26.832,3	16.302,6	57.019,9	34.396,2	44.594,8	44.839,0	37.663,0	38.696,2	38.696,2		
15.	Jumlah Saham Beredar	14,0	14,0	14,0	14,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0		
16.	Harga Saham Biasa (Rp./Lembar)	4.631,4	5.297,2	6.689,4	7.852,9	11.744,6	13.542,6	16.027,5	18.427,6	20.001,3	22.067,8	22.067,8		
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp./Lembar)	5.062,5	6.987,5	11.166,7	3.902,1	5.391,7	7.795,8	7.941,7	8.900,0	9.025,0	10.566,7	10.566,7		
18.	Indeks Saham Individual	580.227	521.424	1.460.677	373.932	655.087	932.039	949.449	1.064.021	1.078.965	1.269.434	1.269.434		

ITEM	TAHUN										(Rp. Juta)	
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
No. : 14												
Kode : DAVO												
Nama Emiten : Davomas Abadi Tbk PT												
Listing : 22/12/1994												
Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya												
1. Total Aktiva	146.141,1	212.462,8	367.841,7	430.086,0	577.464,0	599.441,0	764.624,0	791.796,5	894.073,4	1.577.950,7		
2. Aktiva Lancar	81.586,2	120.354,5	125.701,9	173.980,4	205.662,3	236.633,8	194.068,6	126.212,2	216.399,0	383.640,4		
3. Aktiva Tetap	55.124,8	88.900,6	232.415,3	252.887,7	370.826,6	362.103,9	569.967,4	665.098,4	677.474,5	1.194.061,0		
4. Total Tangible Asset	145.146,2	241.570,0	367.050,9	429.399,2	576.877,3	598.950,3	764.241,4	791.515,9	893.894,8	1.577.874,1		
5. Kas Dan Setoran Kas	7.821,0	13.958,7	391,4	1.472,2	2.797,3	15.643,3	10.820,0	15.699,8	51.503,0	166.642,5		
5. Kas dalam Mata Uang Asing (Juni)	0,0	0,0	24,8	152,1	14,1	19,0	10.420,4	13.838,8	11.465,6	66.234,3		
- USD			24,8	152,1	14,1	19,0	10.420,4	13.838,8	11.465,6	66.234,3		
6. Total Hutang	28.903,7	105.950,7	218.443,0	345.663,5	494.586,0	665.679,4	299.468,6	293.163,5	303.426,6	888.345,9		
7. Rincian Hutang dan/atau Mata Uang Asing	4.616,0	87.302,0	112.990,9	226.237,5	346.247,1	511.042,6	177.749,5	170.359,3	169.298,9	705.834,3		
- USD	4.616,0	87.302,0	112.990,9	226.237,5	346.247,1	511.042,6	177.749,5	170.359,3	169.298,9	705.834,3		
8. Total Equity	117.237,4	136.512,1	149.398,7	84.424,4	82.878,0	-66.238,3	465.153,4	498.631,0	590.646,8	689.604,7		
10. Pengeluaran Modal	20.224,0	42.548,1	158.505,3	48.809,3	3,7	36.051,0	117.924,6	164.753,5	97.001,0	623.926,2		
11. Penjualan	127.596,9	233.809,7	379.956,6	555.188,1	504.673,2	460.594,8	507.822,8	600.500,7	854.966,7	1.032.178,1		
12. Penjualan Ekspor	127.448,2	233.495,8	379.677,0	555.183,6	504.673,2	460.594,8	507.822,8	600.500,7	854.966,7	1.001.212,8		
13. Operating Income (EBIT)	28.532,9	50.369,4	91.868,3	66.764,0	22.455,8	7.331,9	15.308,9	33.976,4	108.171,2	172.478,0		
14. Net Income	22.755,4	41.854,7	21.961,4	-51.745,6	-1.546,3	-148.264,5	6.148,0	22.116,9	92.015,8	172.478,0		
15. Jumlah Saham Beredar	42,8	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4	454,3	1.240,4	1.240,4	6.201,9		
16. Harga Bursa Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.597,7	801,2	876,9	493,5	486,4	-388,8	1.023,8	402,0	476,2	111,2		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.968,8	3.006,3	2.239,2	654,2	595,8	368,8	342,1	235,8	232,9	621,7		
18. Indeks Saham Individual	59.659	197.563	260.446	73.742	67.167	40.629	38.562	38.534	68.266	209.960		

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN												(Rp Juta)	
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004				
15 : ERTX : Emtek Diga Ltd Tbk PT : 21/08/1990 : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya															
	1. Total Aktiva	138.301,8	167.350,0	243.299,4	357.115,3	346.693,2	514.988,3	458.982,7	418.677,7	290.042,4	298.389,4				
	2. Aktiva Lancar	77.585,8	117.145,0	171.972,6	274.616,0	250.853,8	388.620,1	310.934,6	284.645,0	167.882,2	185.862,1				
	3. Aktiva Tetap	53.138,7	40.164,0	60.580,9	69.331,8	83.818,6	115.014,2	138.242,8	127.194,4	115.424,2	106.081,3				
	4. Total Tanggible Asset	132.243,0	161.816,2	241.848,9	345.822,2	336.677,3	506.094,9	452.094,3	414.188,5	289.679,3	296.342,8				
	5. Kas Dan Setoran Kas	13.987,4	15.061,5	30.790,2	23.736,5	91.888,0	107.412,9	46.053,6	19.728,0	5.856,5	3.853,9				
	6. Xas dalam Mata Uang Asing (Juta)	6.794,5	7.530,8	12.055,9	18.900,2	10.144,2	93.219,5	37.646,7	16.843,9	877,4	1.339,0				
	- EUR	-	-	-	-	3.617,4	42,2	7.838,4	9.721,5	230,2	438,6				
	- HKD	-	-	-	-	4.027,9	-	-	-	-	107,1				
	- USD	6.794,5	7.530,8	12.055,9	18.900,2	6.226,8	82.149,4	29.808,4	7.122,4	647,2	793,3				
	7. Total Hutang	70.165,5	99.040,0	200.678,1	301.489,1	281.722,0	449.154,4	389.074,5	345.597,7	266.078,2	299.748,9				
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	60.144,9	84.184,0	163.854,1	277.400,2	247.858,2	400.958,0	361.054,4	306.250,8	250.133,6	267.524,6				
	- CHF	-	-	-	-	-	12.403,5	20.829,8	-	12.022,2	7.498,7				
	- EUR	-	-	-	-	3.574,0	17.824,0	16.610,6	-	11.827,6	11.587,2				
	- GBP	-	-	-	-	-	-	-	-	85,9	-				
	- HKD	-	-	-	-	-	-	-	-	49,9	-				
	- JPY	-	-	1.553,7	4.085,8	-	17.544,5	22.839,5	17.811,9	14.427,4	11.044,6				
	- SGD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
	- USD	60.144,9	84.184,0	162.300,5	273.314,4	240.710,3	353.186,0	300.774,4	288.439,0	211.720,5	236.900,9				
	9. Total Equity	68.136,3	68.310,0	42.621,3	55.626,2	64.971,1	65.833,9	69.908,2	73.080,0	23.964,2	-1.359,5				
	10. Pengeluaran Modal	6.648,5	-	14.002,2	14.802,6	21.744,2	39.269,2	34.031,9	2.307,3	2.096,7	5.031,0				
	11. Penjualan	102.746,6	130.774,0	190.580,0	479.453,1	347.990,7	451.287,0	500.693,4	363.803,6	391.007,8	426.083,2				
	12. Penjualan Ekspor	79.117,8	111.157,9	165.908,6	449.655,6	303.674,2	406.777,7	433.456,4	309.394,4	324.056,0	339.785,4				
	13. Operating Income (EBIT)	5.171,6	4.688,0	39.303,3	132.520,7	24.179,4	80.906,0	46.221,8	-14.021,6	-44.555,7	9.705,3				
	14. Net Income	3.146,3	1.803,0	-24.706,0	21.893,3	14.256,7	5.320,6	6.573,4	4.288,1	-47.055,4	-25.194,0				
	15. Jumlah Saham Beredar	49,1	49,1	77,8	98,2	98,2	98,2	98,2	98,2	98,2	98,2				
	16. Harga Buku Saham (Rp/Lembar)	1.387,2	1.300,7	548,0	566,3	661,4	670,2	711,6	743,9	243,9	-13,8				
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	831,3	745,8	670,8	525,0	622,9	602,1	418,3	358,3	205,0	152,5				
	18. Indeks Saham Individual	20.999	19.757	18.543	27.815	32.892	31.899	22.163	18.985	10.861	7.851				

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	No. : 16 : FASW : Fajar Surya Wisna Tbk PT : 1912:1994 : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya	TAHUN												(Rp. Jauh)
		IT-EMI												
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
1.	Total Aktiva	865.011,0	1.226.405,2	1.670.318,2	3.348.762,7	3.256.735,7	3.166.877,6	2.821.062,0	2.720.840,2	2.627.237,8	2.628.414,6			
2.	Aktiva Lancar	309.634,7	468.764,0	494.743,6	546.954,8	564.259,5	572.688,1	365.601,1	370.602,0	353.093,0	422.712,9			
3.	Aktiva Tetap	478.798,5	532.459,1	1.157.563,3	2.789.041,5	2.682.551,2	2.569.438,1	2.451.278,6	2.344.030,9	2.269.085,7	2.202.710,7			
4.	Total Tanggible Asset	863.920,6	1.125.314,9	1.670.318,2	3.348.762,7	3.256.735,7	3.166.877,6	2.821.062,0	2.720.840,2	2.627.237,8	2.628.414,6			
5.	Kas Dan Setoran Kas	77.408,7	116.396,4	27.122,0	204.183,8	289.757,2	214.083,4	76.528,5	46.417,1	41.938,9	34.923,7			
6.	Kas dalam Main Uang Asing (Jauh)	0,0	3.825,7	4.510,5	78.330,5	124.931,4	117.551,2	37.652,6	18.718,8	19.031,1	15.886,5			
	- USD	-	3.825,7	4.510,5	78.330,5	124.931,4	117.551,2	37.652,6	18.718,8	19.031,1	15.886,5			
7.	Total Hutang	476.219,0	739.921,4	1.462.892,7	2.706.163,0	2.469.904,9	2.312.661,5	1.984.600,7	1.706.888,5	1.565.365,9	1.561.837,1			
8.	Rincian Hutang dalam Main Uang Asing	404.922,9	523.210,0	1.375.999,2	2.429.737,1	1.618.453,2	2.197.644,5	1.576.463,2	1.124.554,2	974.781,7	1.012.794,2			
	- DEM	-	-	-	4.684,0	20,4	89,3	69,0	-	-	-			
	- EUR	-	-	-	-	-	99,2	2.788,5	2.325,5	3.776,6	6.167,6			
	- FRF	-	-	-	-	-	-	-	-	62,2	-			
	- GBP	127,6	554,7	-	1.343,8	1.075,0	15,3	97,2	40,8	2.637,9	58,1			
	- JPY	-	-	245,6	1.665,5	407,7	339,7	-	-	-	286,3			
	- NLG	-	98,3	627,3	1.246,2	3,4	23,5	47,0	114,2	119,5	730,3			
	- SGD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- USD	404.786,2	522.571,1	1.373.740,0	2.422.039,5	1.615.684,8	2.197.076,3	1.573.461,5	1.122.073,7	968.165,4	1.005.522,0			
9.	Total Equity	388.792,0	386.483,9	207.425,6	642.599,7	786.830,8	654.216,2	836.461,3	1.013.951,7	1.061.871,9	1.066.537,5			
10.	Pengeluaran Modal	69.200,9	112.839,8	101.181,0	46.725,4	31.732,8	26.965,2	24.538,1	23.873,5	50.574,0	62.578,7			
11.	Penjualan	300.027,0	350.286,8	511.477,4	1.047.522,3	1.025.097,7	1.262.701,8	1.180.203,0	1.174.066,2	1.207.838,7	1.427.031,3			
12.	Pendapatan Ekspor	72.006,5	86.211,1	138.946,4	613.224,2	384.085,6	428.442,0	410.132,0	316.442,8	333.604,6	313.294,7			
13.	Operating Income (EBIT)	67.974,0	68.747,4	75.499,2	173.614,3	93.645,9	189.008,3	50.577,6	89.421,1	73.938,9	137.314,0			
14.	Net Income	38.490,0	3.548,7	-170.038,3	-475.885,8	209.879,8	-130.136,7	182.245,2	177.490,3	54.525,1	4.685,6			
15.	Jumlah Saham Beredar	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3			
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.725,9	1.715,7	920,8	2.832,7	1.164,3	264,0	337,6	409,2	428,5	430,4			
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	2.191,7	1.185,4	822,9	420,8	710,4	644,6	427,5	410,0	495,0	731,3			
18.	Index Saham Individual	68.490	37.045	25.716	13.151	28.516	92.162	97.967	93.959	113.629	167.710			

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Gurusa	TAIHUN											(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
: 17																
: GDYR																
: Goodyear Indonesia Tbk PT																
: 22/12/1980																
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya																
ITEM	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004						
1. Total Aktiva	212.275,4	203.137,3	223.751,8	324.498,1	348.303,4	406.151,0	390.074,1	384.872,4	392.262,8	440.841,1						
2. Aktiva Lancar	96.294,7	93.075,9	113.479,2	197.319,1	194.130,1	218.431,3	188.871,7	179.637,0	197.963,2	253.419,2						
3. Aktiva Tetap	102.285,3	102.614,2	103.839,0	114.411,3	121.409,0	168.603,0	181.161,1	169.948,6	151.253,3	138.346,9						
4. Total Tangible Asset	212.275,4	203.137,3	224.799,2	320.877,7	344.614,9	403.013,4	387.168,3	381.713,0	389.228,7	438.022,3						
5. Kas Dan Setara Kas	20.826,2	12.159,2	8.095,1	9.266,5	27.766,4	23.080,9	24.748,5	22.347,7	45.253,7	48.895,0						
6. Kas dalam Mata Uang Asing	9.371,8	9.201,9	5.550,0	3.000,0	16.909,0	16.104,2	15.478,5	4.699,0	13.287,6	11.470,1						
- EUR								82,6	215,3	1.139,5						
- USD	9.371,8	9.201,9	5.550,0	3.000,0	16.909,0	16.104,2	15.478,5	4.616,4	13.067,4	10.330,6						
7. Total Hutang	86.310,7	72.592,5	98.996,2	149.373,1	103.427,4	155.051,5	131.349,0	116.511,2	124.968,4	154.703,7						
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	32.349,4	33.825,1	37.512,7	39.357,7	34.013,5	114.175,1	89.840,0	76.192,6	70.122,6	89.664,9						
- BFR					191,0	141,0										
- CHF					32,1	52,2	72,4									
- DEM		125,7	332,2	225,2	121,3	112,6	323,0									
- EUR					3.993,6	9.463,9	9.072,2	1.215,7	1.353,5	6.303,9						
- JPY		145,8	97,6	127,5	230,8	372,3	127,6	23,6	344,1	17,8						
- SGD	312,8	456,7	346,7	6.547,2	147,5	1.800,1	8.271,5	659,3	8,7	180,6						
- USD	32.036,6	33.096,9	34.336,1	32.457,8	29.297,2	102.231,0	71.970,2	74.295,0	68.416,3	83.162,6						
9. Total Equity	125.964,7	130.544,8	129.741,6	174.925,0	242.576,0	251.099,5	238.723,1	268.361,2	267.293,4	286.133,4						
10. Pengeluaran Modal	47.016,2	16.787,0	18.782,0	31.274,0	22.454,0	50.704,1	49.437,4	37.378,4	12.262,8	22.052,3						
11. Penjualan	237.873,1	256.237,4	283.054,8	519.808,3	533.114,5	515.663,6	593.045,7	563.247,2	589.194,3	767.890,9						
12. Penjualan Ekspor	35.318,7	44.371,9	60.937,2	273.253,5	217.992,2	188.384,6	232.863,7	233.852,2	255.890,3	394.574,0						
13. Operating Income (EBIT)	6.156,7	18.048,2	28.203,8	81.159,3	130.236,8	44.562,4	7.189,1	23.881,6	26.491,8	33.599,5						
14. Net Income	5.718,1	10.730,1	5.346,8	50.308,4	88.151,0	37.223,5	11.723,6	15.199,7	16.436,1	24.991,0						
15. Jumlah Saham Beredar	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0						
16. Harga Rata Saham Biasa (Rp/lembar)	3.072,3	2.184,0	3.164,4	4.266,5	5.916,5	6.124,4	6.310,4	6.543,4	6.519,4	6.978,9						
17. Harga Buku Saham Biasa (Rp/lembar)	3.532,1	2.556,3	1.779,2	1.504,2	4.487,5	7.612,5	5.375,0	4.645,8	3.906,3	5.072,9						
18. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/lembar)	301.167	204.200	142.000	120.333	357.667	609.000	430.000	371.667	312.500	412.909						

No. Kode Nama Emiten Lisang Bursa	TAHUN												(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
1. Total Aktiva	1.717.076,5	2.894.616,5	3.871.045,0	5.223.614,0	6.492.685,0	8.524.815,0	9.470.540,0	9.817.074,0	10.197.768,0	11.563.295,0			
2. Aktiva Lancar	937.233,3	1.657.921,7	1.714.596,0	2.125.316,0	3.373.020,0	5.299.591,0	6.761.987,0	6.983.776,0	6.956.154,0	7.891.467,0			
3. Aktiva Tetap	457.985,1	852.066,3	1.122.049,0	1.409.057,0	1.595.034,0	1.948.528,0	1.942.925,0	1.745.134,0	2.139.524,0	2.333.662,0			
4. Total Tanggible Asset	1.704.767,8	2.873.634,9	3.776.709,0	5.111.098,0	6.482.311,0	8.436.813,0	9.384.715,0	9.740.724,0	10.196.774,0	11.563.295,0			
5. Kas Dan Setoran Kas	60.343,9	217.769,8	169.428,0	197.948,0	251.432,0	778.076,0	890.963,0	1.115.599,0	1.887.008,0	2.428.218,0			
6. Kas dalam Mata Uang Asing	8.772,5	152.189,0	95.034,9	116.634,0	51.133,0	166.343,0	199.319,0	219.131,2	254.647,0	324.887,2			
- EUR								14.825,2	22.689,0	62.019,1			
- MYR	1.054,2	1.167,4	3.019,0	13.828,0	2.904,0	8.148,0	15.199,0	-	-	-			
- PSP	-	-	-	-	-	12.780,0	26.039,0	-	-	-			
- SGD	1.848,7	15.855,6	-	-	-	17.271,0	8.657,0	-	-	-			
- USD	5.869,6	135.165,9	92.015,9	102.806,0	48.229,0	128.144,0	149.424,0	204.306,0	231.958,0	262.868,1			
7. Total Hutang	600.408,4	1.493.936,2	2.418.655,0	3.608.211,0	3.395.365,0	4.702.953,0	5.308.973,0	4.616.181,0	4.429.361,0	6.703.865,0			
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	248.515,5	1.056.502,7	1.992.545,0	3.006.043,8	1.890.461,6	772.969,3	838.346,0	756.789,0	829.500,5	943.583,2			
- AUD	-	-	-	1.764,3	21,3	-	-	-	-	-			
- DM	-	101.428,6	103.278,9	199.479,8	111.959,8	92.138,6	53.249,0	-	168.237,7	220.514,5			
- EUR	-	-	1.129,2	-	-	-	-	-	-	-			
- GRP	-	-	1.326,1	-	50,5	-	-	-	-	-			
- MYR	311,0	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-			
- SGD	-	-	152,2	497,8	-	1.765,5	1.682,6	4.929,3	4.173,4	634,5			
- USD	248.204,5	955.072,1	1.881.658,6	2.804.301,8	1.777.623,3	679.045,2	783.414,3	704.395,3	657.089,5	722.434,2			
9. Total Equity	1.116.668,1	1.400.680,3	1.454.390,0	1.615.403,0	3.097.320,0	3.821.862,0	4.161.567,0	5.200.893,0	5.768.407,0	4.859.430,0			
10. Pengeluaran Modal	243.106,7	421.880,6	290.165,0	492.565,0	173.432,0	298.838,0	334.308,0	595.000,0	462.890,0	412.318,0			
11. Penjualan	1.687.786,2	2.366.308,9	3.110.876,0	4.649.400,0	7.412.032,0	10.029.401,0	14.066.515,0	13.128.664,0	14.675.125,0	17.646.694,0			
12. Penjualan Ekspor	26.150,0	38.250,8	56.438,0	94.394,0	222.834,0	433.130,0	595.565,0	652.823,0	766.132,0	891.202,0			
13. Operating Income (EBIT)	532.442,7	636.315,2	614.887,0	1.075.391,0	1.958.319,0	2.052.380,0	2.652.818,0	2.727.495,0	2.392.602,0	3.183.278,0			
14. Net Income	352.206,2	396.537,3	20.343,0	-95.420,0	1.412.659,0	1.013.897,0	955.413,0	1.671.084,0	1.406.844,0	1.991.852,0			
15. Jumlah Saham Beredar	450,0	900,0	900,0	900,0	928,0	928,0	4.500,0	4.500,0	4.500,0	4.383,0			
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	2.481,5	1.556,3	1.616,0	1.794,9	3.337,6	4.118,4	924,8	1.155,8	1.281,9	1.108,7			
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	17.568,8	22.689,6	8.695,8	4.137,5	13.154,2	12.806,7	10.777,1	3.954,2	3.850,0	5.483,3			
18. Indeks Saham Individual	332,763	490,782	344,742	164,187	522,239	508,201	596,644	784,557	763,889	1.094,877			

: 18

: HMSP

: Hanjaya Mandala Somprema Tbk PT

: 15/08/1990

: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAIUN										(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1.	Total Aktiva	6.924.670,8	8.737.131,0	25.014.535,6	45.036.632,7	42.237.531,7	55.134.858,0	58.275.210,7	49.504.490,9	46.164.397,6	49.945.550,6				
2.	Aktiva Lancar	1.422.008,4	1.267.368,5	6.397.275,1	11.459.931,0	11.951.434,0	7.642.088,8	7.580.807,6	7.091.438,6	7.080.387,0	7.855.709,3				
3.	Aktiva Tetap	4.232.429,7	5.993.144,3	15.025.760,4	28.014.044,2	26.893.489,5	37.646.173,7	38.826.091,6	33.655.260,0	30.360.297,2	33.486.492,6				
4.	Total Tangible Asset	6.924.670,8	8.734.784,3	24.993.514,6	44.983.216,2	42.192.293,5	55.076.447,8	58.214.853,7	49.455.146,0	46.120.078,7	49.899.550,8				
5.	Kas Dan Setoran Kas	104.725,9	141.716,2	1.293.678,8	774.387,4	205.207,3	40.277,4	235.743,7	246.771,1	108.293,4	127.162,1				
6.	Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	23.155,7	9.999,4	918.900,8	391.767,3	172.128,8	13.428,8	191.763,8	136.793,1	77.346,9	111.123,6				
	- JPY	-	-	23,5	34,3	1.753,3	68,1	8.451,1	17.213,4	3.035,4	4.981,4				
	- NLG	-	697,4	69,2	2.734,6	1.596,3	867,6	866,8	1.118,3	411,0	9.235,1				
	- USD	23.155,7	9.200,2	918.808,1	388.998,4	168.772,2	12.493,1	182.445,9	118.461,5	68.900,5	96.907,1				
7.	Total Hutang	4.361.612,7	5.342.696,3	13.377.473,0	22.928.993,6	22.514.523,8	32.335.863,1	35.460.294,9	32.273.228,4	32.274.997,7	31.056.254,1				
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	3.528.419,6	5.133.729,8	12.545.033,1	21.721.817,5	19.626.283,5	28.094.698,4	31.387.315,0	28.320.418,5	28.072.562,6	29.601.474,7				
	- AUD	-	-	-	-	-	2.179,7	132,7	247,3	272,8	105,1				
	- CAD	-	-	-	-	-	-	-	4.234,3	140,3	264,6				
	- CHF	-	-	2.944,5	-	-	12.133,6	15.597,4	6.288,2	1.498,6	15.517,9				
	- DEV	271.552,6	463.477,6	817.169,3	1.428.993,4	940.409,1	1.146.131,2	1.231.669,2	-	-	-				
	- DKK	-	-	-	-	-	-	41,5	-	-	-				
	- EUR	-	-	-	-	6.877,8	87.834,4	36.876,5	5.272.328,4	1.522.962,4	1.557.633,1				
	- GBP	-	-	-	83,4	354,0	2.101,6	1.396,3	6.117,6	718,5	875,2				
	- JPY	24.673,8	841.556,4	1.647.734,8	3.328.713,4	3.212.768,5	2.130.354,5	3.225.384,0	2.331.826,6	8.294.514,0	2.493.427,1				
	- SGD	-	-	63.123,4	4.044,8	-	291.647,0	361.368,6	23.933,4	12.436,8	17.817,1				
	- THD	-	-	-	-	-	-	5,2	-	1,7	-				
	- USD	3.212.193,3	3.827.695,8	10.017.093,5	16.937.036,0	15.453.547,0	24.416.879,3	26.512.653,8	20.673.159,0	18.240.017,3	25.514.172,5				
	- Other's	-	-	-	-	302,3	5.411,9	1.967,1	1.048,1	-	-				
9.	Total Equity	2.563.038,0	3.104.434,7	11.677.062,7	22.107.637,1	19.723.003,9	22.798.994,9	22.814.915,7	17.231.262,5	13.889.400,0	18.889.296,5				
10.	Pengeluaran Modal	1.903.949,8	2.116.983,7	4.255.467,3	5.196.481,6	2.905.819,9	1.402.663,8	118.917,6	227.088,8	278.141,4	701.939,9				
11.	Penjualan	2.075.866,8	1.812.475,3	4.510.171,1	9.293.851,3	9.311.799,7	14.817.315,4	11.442.372,8	10.707.541,8	11.392.467,4	13.209.799,7				
12.	Penjualan Fiksur	1.032.134,0	1.009.815,0	2.742.202,7	6.928.504,1	5.949.650,9	8.104.311,2	6.525.209,6	5.993.018,4	7.036.091,1	8.011.417,3				
13.	Operating Income (Lihat)	814.665,0	456.270,4	1.503.517,0	3.911.683,6	3.079.821,9	3.724.347,0	750.095,2	538.783,6	124.304,7	463.098,8				
14.	Net Income	468.537,2	264.584,6	985.020,9	2.609.133,4	2.589,4	-3.844.552,6	-1.896.867,0	-2.380.790,1	-2.426.331,2	3.646.233,8				
15.	Jumlah Saham Beredar	1.640,8	2.504,0	5.285,0	5.311,8	5.469,5	5.471,0	5.471,0	5.471,0	5.471,0	5.471,0				
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.562,0	1.239,8	2.209,5	4.162,0	3.606,0	4.167,3	4.170,2	3.149,6	2.538,7	3.452,6				
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	2.683,3	1.945,8	1.441,7	2.216,7	2.781,3	1.631,3	366,7	202,5	383,3	766,7				
18.	Indeks Saham Individual	76.091	65.324	65.990	114.222	143.529	84.056	18.894	10.435	19.774	39.935				

: 19
 : INKP
 : Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. PT
 : 16/07/1990
 : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN											(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
20 INAI Indal Aluminium Industry Tbk PT 05/12/1994 Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya	1. Total Aktiva	146.940,4	160.804,4	220.534,8	220.414,8	226.811,8	259.436,5	267.092,7	300.534,6	316.918,8	406.707,9		
	2. Utang Lancar	101.675,5	91.413,5	128.264,8	96.912,7	87.601,0	123.260,1	92.741,1	121.213,7	113.309,8	205.047,6		
	3. Aktiva Tetap	35.906,8	48.955,2	70.732,1	81.029,0	74.780,0	73.435,2	80.232,6	84.916,6	85.529,4	78.060,4		
	4. Total Tanggah-tayang	146.940,4	160.804,4	220.534,8	220.414,8	226.811,8	259.436,5	267.092,7	300.534,6	316.778,5	406.611,9		
	5. Kas Dan Setoran Kas	27.533,7	13.123,9	7.845,9	11.911,4	25.640,5	4.982,4	3.603,1	5.362,2	4.820,2	7.908,8		
	6. Kas dalam Mata Uang Asing (luar)	203,7	760,9	4.513,5	9.368,4	2.859,8	329,1	249,5	845,7	3.556,8	4.741,6		
	- AUD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	161,9		
	- JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	- SGD	-	-	-	-	2,3	4,3	8,7	520,5	-	-		
	- USD	203,7	760,9	4.513,5	9.368,4	237,3	324,9	3,3	1,5	24,0	117,7		
	7. Total Hutang	49.014,8	55.516,4	116.507,0	119.981,7	114.430,6	162.568,4	168.870,0	201.935,3	238.009,9	345.480,4		
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	18.267,0	40.380,2	73.577,3	67.644,0	84.952,0	120.723,5	114.871,0	107.976,2	111.171,0	161.001,5		
	- AUD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,3		
	- CAD	-	-	-	-	12,6	463,0	14,3	20,8	97,0	-		
	- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	61,3		
	- HKD	-	-	-	-	70,5	156,4	6,2	10,7	169,0	391,1		
	- JPY	-	-	-	45.706,5	36.591,9	38.217,9	31.511,4	25.599,6	26.261,5	246,6		
	- SGD	-	-	-	-	-	318,9	149,3	221,5	299,5	-		
	- USD	18.267,0	40.380,2	73.577,3	21.937,5	48.277,0	75.924,3	76.483,2	76.211,8	85.005,9	134.372,7		
	9. Total Equity	97.925,6	105.288,0	104.047,3	100.433,1	112.361,1	96.868,1	98.222,7	98.599,3	58.908,8	61.227,5		
	10. Pengeluaran Modal	7.580,3	20.001,3	26.222,5	18.765,8	455,7	7.874,4	19.219,4	16.960,2	5.662,9	5.026,7		
	11. Penjualan	106.422,5	138.043,2	172.978,5	201.134,5	209.688,8	247.434,6	348.741,6	287.289,9	313.860,9	470.542,4		
	12. Penjualan Ekspor	14.318,9	17.717,3	26.466,4	47.933,4	35.224,9	51.986,3	102.526,7	59.003,4	75.098,1	86.153,6		
	13. Operating Income (EBIT)	8.226,3	12.417,7	32.388,2	31.849,4	24.275,1	23.000,9	16.236,5	-1.442,0	-12.233,7	2.061,1		
	14. Net Income	10.182,8	12.114,4	3.511,8	3.057,8	15.096,0	-9.949,0	1.354,6	376,7	-39.690,5	2.318,6		
	15. Jumlah Saham Beredar	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4	158,4		
	16. Harga Saham Biasa (Rp/Lembar)	618,2	664,7	636,9	634,0	709,4	611,5	620,1	622,5	371,9	386,5		
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	4.004,2	985,4	838,3	289,6	408,3	510,0	307,5	241,7	137,1	177,5		
	18. Indeks Saham Individual	101,371	89,741	78,267	26,398	37,223	46,491	28,031	22,030	12,534	16,201		

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN											(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1	Total Aktiva	8.205.010,2	4.607.320,9	6.670.122,8	9.640.676,0	9.859.534,1	11.649.036,9	11.930.019,4	11.437.523,5	10.145.065,8	9.771.011,8		
2	Aktiva Lancar	2.862.585,2	1.808.464,1	1.496.186,4	1.301.283,4	1.894.625,5	1.291.630,1	1.527.989,1	1.777.418,5	1.467.098,8	1.594.719,8		
3	Aktiva Tetap	4.417.183,5	2.479.074,4	4.641.238,3	7.295.662,0	7.051.851,3	8.691.187,6	8.732.179,9	8.541.455,1	8.140.674,9	7.761.254,1		
4	Total Tanggah Aset	7.471.950,9	4.597.043,7	6.658.161,0	9.632.680,4	9.853.430,5	11.649.036,9	11.930.019,4	11.437.523,5	10.137.787,4	9.766.818,3		
5	Kas Dan Setoran Kas	1.385.206,7	410.776,7	489.538,8	84.094,8	869.980,6	260.136,0	235.872,3	273.609,1	300.084,8	307.432,5		
6	Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	12.889,9	45.213,9	463.682,7	13.505,8	47.133,9	142.340,0	101.122,1	100.505,3	69.189,9	104.382,0		
	- EUR	-	-	-	-	530,2	1.877,7	295,0	738,9	83,1	6.659,9		
	- USD	12.889,9	45.213,9	463.682,7	13.505,8	46.583,7	140.462,3	100.827,1	99.766,3	69.105,9	97.722,1		
7	Total Hutang	5.643.385,6	2.608.387,7	5.775.923,9	8.975.329,2	8.391.641,0	10.526.773,0	9.166.931,8	7.629.128,8	5.611.608,0	5.115.218,6		
8	Rincian liutang dalam Mata Uang Asing	2.716.334,7	2.395.235,0	4.436.786,4	8.351.434,0	7.266.259,0	10.000.128,8	8.666.921,3	7.228.596,1	5.219.314,7	4.536.275,9		
	- DEM	22.346,1	9.936,9	25.304,4	30.482,1	7.573,0	13.413,2	-	-	-	-		
	- EUR	-	-	-	-	-	-	366,6	7.203,3	6.603,4	10.567,5		
	- FRF	-	-	-	-	-	132,6	2.232,4	-	-	-		
	- GRP	2.173,4	2.057,1	-	-	194.485,9	-	-	-	-	-		
	- IFL	103.542,1	105.082,5	171.019,8	253.194,3	194.485,9	-	-	-	-	-		
	- JPY	-	-	1.395,7	950.263,9	971.820,7	3.370.410,6	3.161.715,2	2.885.792,3	2.821.903,1	2.495.494,7		
	- NIG	-	1.009,0	1.995,3	201,5	1.422.680,1	236,2	-	-	-	-		
	- SGD	-	2.416,3	-	-	116,9	-	-	-	-	-		
	- USD	2.588.271,2	2.274.735,1	4.237.071,2	7.117.292,1	4.709.699,4	6.615.819,2	5.502.607,3	4.335.600,5	2.390.808,3	2.030.213,7		
9	Total Equity	2.561.625,5	1.998.933,1	894.198,9	663.348,8	1.467.891,2	1.122.263,9	2.763.087,5	3.808.394,6	4.533.457,8	4.635.793,2		
10	Penghasilan Mula	1.136.412,1	837.525,9	893.277,4	1.783.328,6	121.034,6	113.819,4	142.554,9	205.924,7	113.641,6	69.633,4		
11	Penjualan	3.942.266,7	1.449.297,1	1.572.161,0	1.589.882,1	1.738.966,3	2.447.973,3	3.453.411,3	3.948.282,5	4.157.683,5	4.615.507,4		
12	Penjualan Ekspor	551.917,3	217.394,6	248.401,4	238.420,2	248.828,5	292.624,8	421.220,3	410.864,2	424.043,3	605.289,2		
13	Operating Income (EBIT)	1.030.167,2	590.532,5	530.058,4	496.966,7	370.941,4	703.399,4	672.066,7	929.943,7	814.376,3	836.236,5		
14	Net Income	475.921,4	551.489,0	-377.802,1	-434.133,2	521.108,4	-874.072,1	-63.129,0	1.041.047,4	670.289,7	116.023,4		
15	Jumlah Saham beredar	2.121,9	827,9	370,4	2.414,5	2.414,5	2.414,5	3.081,2	3.081,2	3.081,2	3.081,2		
16	Harga Buku Saham Biasa (Rp./ Lembar)	7.802,1	6.670,8	2.966,7	2.925,3	3.179,2	2.496,7	1.150,0	866,7	1.231,5	1.264,7		
17	Harga Pasar Saham Biasa (Rp./ Lembar)	149.208	133.327	118.583	128.083	126.750	99.867	45.207	34.667	54.750	80.999		

No. : 21
 Kode : INTP
 Nama Emiten : Indocement Tunggal Prakasa Tbk PT
 Listing : 05/12/1989
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	TITAI	TAHUN												(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
1. Total Aktiva		3.702.707,6	5.573.894,9	7.889.168,0	11.086.190,6	10.637.679,9	12.554.629,9	12.979.101,6	15.251.516,0	15.308.854,5	15.669.007,6			
2. Aktiva Lancar		1.037.134,6	1.877.804,6	3.062.834,0	4.616.633,9	4.536.884,5	5.270.992,7	5.246.996,5	7.147.003,2	6.994.333,7	6.413.059,9			
3. Aktiva Tetap		2.623.074,7	3.522.404,9	4.386.632,8	5.124.224,7	4.987.342,8	5.203.971,2	5.427.878,3	5.661.423,8	5.825.950,8	6.013.390,2			
4. Total Intangible Asset		3.691.266,7	5.557.103,9	7.874.464,6	11.077.552,5	10.577.558,9	12.458.861,2	12.701.710,3	14.703.887,5	15.126.596,7	15.345.582,0			
5. Kas Dan Setoran Kas		766.630,1	914.858,5	1.407.651,5	2.074.531,9	1.775.872,5	1.428.037,6	1.368.445,8	834.386,0	1.529.698,1	1.394.074,6			
6. Kas dalam Main Uang Asing (Juta)		344.159,2	520.463,2	819.855,5	841.662,6	460.088,1	328.954,8	132.129,3	195.946,4	247.439,4	259.966,9			
- AUD													0,5	
- GBP					128,0								0,4	
- JPY					191,9									
- NLR														
- SGD			184,5					2.206,1						
- USD		344.159,2	520.278,8	819.855,5	841.342,7	460.088,1	328.954,8	129.923,2	192.667,1	247.437,7	259.965,6			
7. Total Hutang		2.328.193,6	3.909.111,0	7.404.761,6	10.087.547,0	8.230.965,0	9.495.917,1	9.417.521,0	11.388.818,5	11.214.973,6	11.412.954,5			
8. Pinjaman Hutang dalam Main Uang Asing		1.212.066,0	2.188.172,2	4.340.141,5	5.924.040,7	5.224.636,7	5.207.495,0	4.553.375,5	4.998.553,1	4.584.397,5	3.876.736,4			
- EUR								666,4	3.962,0		2.225,1			
- GBP		3.860,0	2.057,1	1.634,2					148,7		100,5			
- JPY				148,0	328,6		193,8	48,9	46,5		49,5			
- NLR													55,6	
- NLG													185,7	
- SGD								6.174,0						
- USD		1.208.206,0	2.186.115,1	4.336.642,4	5.923.712,2	5.224.127,6	5.199.602,0	4.546.486,2	4.994.365,7	4.581.789,9	4.875.428,4			
9. Total Equity		1.374.514,0	1.664.783,9	484.406,4	998.643,6	2.406.714,9	3.058.712,8	3.561.380,6	3.662.697,5	4.093.880,9	4.256.033,2			
10. Pengeluaran Modal		261.108,8	526.115,9	540.543,7	261.898,4	180.460,8	481.447,2	770.756,9	746.661,3	615.372,3	960.634,7			
11. Penjualan		2.091.043,2	4.348.990,8	4.988.731,4	8.834.356,1	11.548.598,6	12.702.238,7	14.644.598,0	16.466.285,0	17.871.425,5	17.918.528,4			
12. Penjualan Ekspor		32.464,2	497.453,0	831.147,5	2.217.227,0	1.562.287,9	1.741.389,9	1.784.394,3	2.388.771,3	3.121.644,4	2.351.783,8			
13. Operating Income (P/HT)		373.665,8	702.026,7	854.905,2	2.079.454,2	2.285.036,6	2.396.331,1	2.034.459,7	1.880.135,7	2.008.794,9	2.087.390,9			
14. Net Income		305.367,8	351.309,9	-1.198.074,7	457.665,9	1.395.399,5	646.172,3	915.629,7	802.632,8	603.481,3	378.056,3			
15. Jumlah Saham Beredar		763,0	1.326,0	1.831,2	1.831,2	1.831,2	1.831,2	1.831,2	1.831,2	1.831,2	1.831,2			
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp./Lembar)		1.801,5	1.090,9	261,5	545,3	1.314,3	334,1	389,0	390,3	433,5	450,7			
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp./Lembar)		9.470,8	8.372,9	4.391,7	2.439,6	7.360,4	3.735,8	781,3	845,8	712,5	743,8			
18. Indeks Saham Individual		152.755	176.781	147.516	84.007	252.343	164.701	133.732	144.787	121.964	125.660			

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	TAHUN											(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
ITEM												
1. Total Aktiva	1.811.494,8	2.163.711,9	5.010.500,6	9.997.031,4	9.299.615,5	12.481.243,2	12.795.619,2	10.878.487,0	10.938.501,2	13.967.533,6		
2. Aktiva Lancar	499.753,9	462.294,9	707.051,1	959.220,2	814.086,0	1.436.736,1	1.360.954,4	1.284.427,7	2.309.099,6	4.291.032,4		
3. Aktiva Tetap	1.087.340,6	1.048.960,9	1.929.564,0	3.441.906,5	8.452.209,2	11.000.562,0	11.381.177,6	9.540.312,1	8.599.170,3	9.621.207,1		
4. Total Tanggah Ases'	1.798.615,6	2.151.775,1	4.989.343,1	9.962.267,1	9.266.295,2	12.437.298,1	12.742.132,0	10.824.739,7	10.908.269,9	13.912.239,5		
5. Kas Dan Setoran Kas	3.903,4	11.138,1	17.209,4	88.250,9	13.575,2	352.309,2	452.296,0	200.962,3	1.127.800,4	2.722.481,0		
6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	3.825,4	10.804,0	16.512,3	83.838,4	2.044,8	344.180,0	440.936,3	187.805,1	1.122.404,1	2.687.269,9		
- CAD									45,8			
- SGD					21,3	64,9	309,1	288,6	288,7	955,1		
- USD	3.825,4	10.804,0	16.512,3	83.838,4	2.023,5	344.115,1	440.627,2	187.516,5	1.122.069,6	2.686.288,5		
7. Total Hutang	462.772,7	685.863,1	2.125.026,8	4.967.539,2	4.698.929,1	5.491.611,9	5.147.084,8	3.984.701,0	3.670.855,7	3.981.870,5		
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	462.309,9	679.004,5	2.122.901,7	4.962.571,7	4.644.798,7	5.397.715,2	5.060.858,4	3.922.031,6	2.898.576,8	3.890.735,6		
- USD	462.309,9	679.004,5	2.122.901,7	4.962.571,7	4.644.798,7	5.397.715,2	5.060.858,4	3.922.031,6	2.898.576,8	3.890.735,6		
9. Total Equity	1.348.822,2	1.479.878,7	2.885.473,8	5.029.492,2	4.600.686,4	6.989.631,3	7.648.534,4	6.893.786,0	7.287.645,5	9.985.663,1		
10. Pengeluaran Modal	144.434,3	422.870,5	1.111.573,2	1.976.990,9	701.281,2	313.785,3	297.148,8	400.583,5	360.321,2	1.106.346,1		
11. Penjualan	696.192,6	583.883,1	813.419,9	1.167.003,5	1.486.874,9	3.853.419,2	3.082.497,6	2.870.169,1	4.308.922,0	7.338.431,1		
12. Penjualan Ekspor	292.546,1	214.598,7	198.878,4	70.515,7	253.221,5	1.452.922,9	354.764,8	475.286,2	1.316.671,5	3.531.511,3		
13. Operating Income (EBIT)	221.522,8	115.818,2	112.995,0	49.610,6	150.860,8	772.224,8	96.356,0	270.721,1	881.926,0	2.462.667,5		
14. Net Income	248,4	248,4	248,4	248,4	248,4	248,4	248,4	248,4	248,4	993,6		
15. Jumlah Saham Beredar	5.429,9	5.937,4	11.615,8	20.246,9	18.520,7	28.137,7	30.790,2	27.751,8	29.337,3	10.049,6		
16. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.910,4	2.837,5	4.177,1	6.431,3	5.556,3	7.069,6	6.075,0	4.912,5	12.489,6	25.825,0		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	29.698	42.872	42.602	65.625	56.845	72.139	61.990	50.128	127.615	402.876		
18. Indeks Saham Individual												

2.1
: INCO
: International Nickel Indonesia Tbk PT
: 16-05-1990
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. : 24
 Kode : JECC
 Nama Emiten : Jembo Cable Company Tbk PT
 Listing : 18-11-1992
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya (Rp. Jute)

ITEM	TAHUN																		
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
1. Total Aktiva	221.854,9	189.740,1	227.801,8	216.311,7	205.065,4	212.029,4	300.833,6	304.258,4	277.989,8	302.022,3									
2. Aktiva Lancar	173.081,0	132.119,9	179.528,5	164.536,4	149.146,6	162.983,8	210.056,7	195.858,7	180.059,1	193.747,6									
3. Aktiva Tetap	43.246,8	55.733,8	38.569,6	64.392,4	51.619,5	38.499,7	81.405,5	96.627,3	90.548,2	96.178,4									
4. Total Intangible Asset	217.274,6	183.981,8	226.638,5	233.037,6	204.615,0	203.906,5	294.747,6	301.751,9	274.879,7	298.426,8									
5. Kas Dan Setoran Kas	230,8	556,6	13.368,9	9.755,2	16.249,8	12.053,5	5.946,8	5.040,6	5.048,2	2.314,1									
6. Kas dalam Main Uang Asing (Juta)	8,9	494,3	7.111,9	6.245,9	5.147,2	3.668,1	3.516,8	1.617,0	1.568,9	119,9									
- EUR																			
- SGD			23,6	13,5	4,5	278,4	447,6	230,1	468,7	65,1									
- USD	8,9	494,3	7.088,3	6.232,4	5.142,7	3.381,7	3.069,1	1.374,9	1.028,0	50,5									
7. Total Hutang	117.808,9	91.782,9	123.604,9	156.560,8	121.308,8	152.655,3	240.054,6	239.178,5	214.114,2	236.978,0									
8. Pasaran Hutang Jangka Panjang Asing	1.478,4	26.576,6	81.000,5	134.509,5	88.550,0	132.656,0	188.054,7	142.644,0	96.715,0	108.445,8									
- DFM							485,5												
- EUR							97,9	314,9		788,4									
- RMB										230,5									
- SGD							8.190,1	4.829,9	4.470,9	2.728,9									
- USD	17.478,4	26.516,7	81.087,2	134.509,2	78.575,0	132.656,0	69.280,7	137.519,1	81.744,0	104.698,0									
9. Total Equity	104.045,9	97.957,2	134.196,9	79.750,8	83.756,7	59.374,1	60.779,0	65.079,9	63.875,5	65.044,3									
10. Pengeluaran Modal	4.930,7	4.132,0	6.828,0	1.264,6	1.171,1	199,8	16.175,4	29.841,3	11.242,7	15.264,1									
11. Penjualan	238.347,0	162.977,4	176.811,6	248.695,1	147.231,5	161.357,6	291.406,9	238.270,5	282.031,4	360.915,7									
12. Penjualan Ekspor				75.549,3	16.842,6	26.584,2	83.541,2	33.239,1	63.865,2	73.830,6									
13. Operating Income (EBIT)	21.640,1	14.117,2	9.045,0	7.217,5	4.741,4	-527,1	22.093,2	-890,7	1.765,8	12.445,7									
14. Net Income	9.868,8	9.053,4	2.106,5	-53.203,9	3.430,9	-24.217,5	1.014,9	4.955,7	1.654,5	929,0									
15. Jumlah Saham Beredar	75,6	75,6	151,2	151,2	151,2	151,2	151,2	151,2	151,2	151,2									
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.376,3	1.295,7	689,1	527,5	553,9	392,7	402,0	430,4	422,5	430,2									
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.089,6	875,0	727,1	210,4	347,9	436,3	324,2	336,7	541,7	272,5									
18. Indeks Saham Individual	74.517	73.711	30.947	15.947	26.368	33.063	24.568	25.516	40.895	20.498									

No.	Kode	Nama Emiten	TAHUN												(Rp. Juta)			
			1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004						
TITAN																		
1.		Total Aktiva	1.243.733,7	1.301.667,9	2.193.121,9	2.188.765,7	2.002.676,5	1.757.841,0	1.877.315,8	2.015.537,5	2.448.390,2	3.016.864,1						
2.		Aktiva Lancar	740.933,2	785.292,1	960.443,0	1.240.930,6	1.277.974,3	913.020,5	1.037.728,2	1.333.861,1	1.820.973,6	2.355.453,1						
3.		Aktiva Tetap	151.024,0	175.029,5	187.439,1	390.182,9	367.334,9	403.025,4	433.729,8	446.639,3	520.374,4	557.746,6						
4.		Total Tanggible Asset	1.198.623,4	1.269.495,3	2.101.297,7	2.174.698,9	1.920.947,9	1.681.212,0	1.805.786,4	1.949.118,2	2.387.060,0	2.961.261,8						
5.		Kas Dan Setoran Kas	465.694,3	497.318,3	278.828,5	894.875,3	469.306,5	2.0.803,8	246.890,8	428.444,5	510.738,8	524.225,5						
6.		Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	32.900,0	41.723,0	52.855,5	572.609,7	74.736,0	26.245,2	56.508,2	59.249,5	75.843,3	283.544,1						
		- NLG			149,5		2.708,2											
		- USD	32.900,0	41.728,0	52.855,5	522.460,2	72.027,8	26.245,2	56.508,2	59.249,5	75.843,3	283.544,1						
7.		Total Hutang	863.644,5	873.311,3	1.804.462,8	2.175.413,5	1.776.538,7	1.569.346,6	1.656.541,8	1.525.619,3	1.619.432,3	1.797.670,7						
8.		Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	786.983,8	725.760,4	1.519.439,2	1.968.676,5	1.540.083,9	1.048.415,0	983.806,7	832.275,9	860.386,7	1.015.827,7						
		- AUD		204,7		134,7												
		- DEM		160,8		1.082,7		1.141,4										
		- EUR			335,2				10.359,8	8.801,2	1.816,2	7.669,7						
		- FRF																
		- Jpy																
		- MYR			35.833,1	57.915,3	58.642,5	44.523,4	33.110,8	29.400,4	26.557,9	33.727,8						
		- SGD				727,3	728,6											
		- USD	786.983,8	725.394,9	1.482.923,3	1.908.603,3	1.479.214,6	990.880,7	940.336,2	793.984,3	830.012,7	974.430,3						
9.		Total Equity	380.089,1	428.356,6	298.659,1	133.52,3	226.137,8	188.494,3	220.774,0	489.918,2	828.937,9	1.219.193,4						
10.		Penghasilan Mula	45.986,1	46.780,4	38.510,2	12.900,4	28.731,5	90.511,3	85.437,0	101.822,5	125.423,2	115.153,2						
11.		Pemulaan	528.487,2	481.760,2	498.847,5	725.102,7	1.119.238,4	1.561.838,9	2.046.499,0	2.561.802,4	2.889.209,2	3.413.097,3						
12.		Penghasilan Ekspor	54.962,7	39.504,3	44.646,8	94.190,8	110.491,1	140.639,0	138.619,9	230.086,3	179.599,5	223.497,9						
13.		Operating Income (EBIT)	107.775,7	103.189,7	96.365,7	171.359,1	262.123,0	390.907,3	336.422,9	514.407,4	566.332,2	733.588,8						
14.		Net Income	65.266,0	73.107,5	81.885,8	506.062,0	209.385,0	-28.339,2	32.665,4	266.933,4	322.884,6	372.335,2						
		- Jumlah Saham Bersedar	216,0	432,0	432,0	432,0	2.160,0	4.060,8	4.060,8	4.060,8	8.121,6	150,1						
		- Jumlah Saham Biasa (Rp/1 Lembar)	1.759,7	991,6	691,3	30,9	104,7	46,4	54,4	120,6	102,1	150,1						
16.		Harga Pasar Saham Biasa (Rp/1 Lembar)	8.722,7	5.225,0	2.406,3	579,2	1.308,3	666,7	265,0	320,8	562,5	454,2						
17.		Harga Pasar Saham Biasa (Rp/1 Lembar)	424.722	277.014	249.884	59.902	254.204	371.344	238.461	312.917	549.839	880.366						
18.		Indeks Saham Individual																

: 25
 : KRI.F
 : Kalbe Farma Tbk PT
 : 30/07/1991
 : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	No. : 33	: MI.BI	: Multi Bunting Indonesia Tbk PT	: 15/12/1981	: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya	TABEL										(Rp. Juta)
										1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1.	Total Aktiva	267.126,6	277.208,3	408.421,8	461.566,8	410.703,9	433.606,7	517.775,3	475.039,0	483.004,0	558.388,0									
2.	Aktiva Lancar	137.074,3	77.500,3	161.321,3	206.802,4	171.145,7	173.908,9	244.721,2	213.154,0	223.267,0	268.211,0									
3.	Aktiva Tetap	127.857,2	197.033,9	244.986,6	231.062,5	236.228,1	254.833,5	259.916,7	246.924,0	245.422,0	277.696,0									
4.	Total Tanggih Ases	267.126,6	277.208,3	408.421,8	461.566,8	410.703,9	433.606,7	517.775,3	475.039,0	483.004,0	558.388,0									
5.	Kas Dan Setoran Kas	79.694,7	11.484,3	20.420,9	100.063,4	94.019,2	60.113,0	91.541,6	77.139,0	73.516,0	75.485,0									
6.	Kas dalam Mata Uang Asing	29.025,9	494,5	9.330,2	83.572,5	30.964,1	48.963,7	30.504,4	14.344,7	7.601,0	5.624,0									
	- AUD									94,0	2.824,0									
	- CHF										142,0									
	- EUR									2.205,7	1.422,0									
	- GBP									6.595,7										
	- NLG			30,2	2.150,6															
	- USD	29.025,9	494,5	9.300,0	81.421,9	30.964,1	48.963,7	18.821,1	5.543,4	1.882,0	1.236,0									
7.	Total Hutang	143.856,4	125.387,7	249.307,0	276.163,3	162.981,8	318.407,4	225.849,8	192.098,0	214.707,0	294.016,0									
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	13.610,8	13.586,9	122.437,4	123.005,9	32.066,8	24.045,1	20.595,3	25.905,0	24.213,0	51.733,0									
	- AUD									2.704,0	13.504,0									
	- BEF										52,0									
	- CHF										999,0									
	- EUR									14.097,0	19.350,0									
	- GBP									2.708,0	4.918,0									
	- NLG	5.195,8	2.311,4	6.187,4	42.396,4	20.812,7	8.649,6	8.091,2	7.130,5	321,0										
	- SGD										46,0									
	- USD	8.416,1	11.275,4	116.250,0	80.609,5	11.254,1	15.395,5	12.504,1	18.773,6	3.286,0	30,0									
9.	Total Equity	123.270,3	151.820,5	149.111,8	185.403,5	247.722,1	215.109,3	291.925,5	282.941,0	268.297,0	264.372,0									
10.	Pengeluaran Modal	84.001,6	76.098,7	67.884,1	31.292,9	16.135,5	39.583,3	59.842,6	19.921,0	33.797,0	74.314,0									
11.	Penjualan	188.560,6	213.872,3	246.037,3	249.772,2	407.248,0	508.248,8	569.920,7	542.394,0	562.852,0	710.911,0									
12.	Penghasilan Ekspor	655,0	785,7	778,9	1.256,1	13.593,4	6.194,7	8.308,3	8.844,0	16.023,0	48.945,0									
13.	Operating Income (EBIT)	66.294,9	73.590,1	75.625,2	42.811,7	83.218,5	145.916,2	146.480,4	121.506,0	105.534,0	103.522,0									
14.	Net Income	51.119,3	54.068,5	37.585,6	17.529,2	62.318,6	93.722,9	113.836,2	4.037,0	4.282,0	4.096,0									
15.	Jumlah Saham Beredar	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211									
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	5.850,5	7.205,5	7.551,7	8.799,4	11.757,1	10.209,3	13.855,0	13.428,6	12.733,6	12.547,3									
17.	Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	6.262,5	11.687,5	23.400,0	44.325,0	32.583,3	38.750,0	24.423,0	30.441,7	31.458,3	39.916,7									
18.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	398.885	421.138	1.617.834	2.823.248	2.075.372	2.502.995	1.555.732	1.938.960	2.003.716	2.576.723									

No.	Kode	ITEM	TAHUN											(Rp. Juta)
			1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1.		Total Aktiva	125.037,2	135.380,9	172.053,1	196.554,5	246.888,3	333.582,2	357.575,4	356.007,1	387.600,9	472.364,3		
2.		Aktiva Lancar	53.335,4	58.249,1	82.999,3	111.917,4	151.641,0	175.027,5	175.327,6	175.908,0	191.651,9	247.660,5		
3.		Aktiva Tetap	60.661,5	69.434,2	81.662,7	80.114,3	88.782,0	148.982,2	172.090,9	169.006,9	181.433,6	212.217,5		
4.		Total Tanggible Asset	124.321,5	135.074,2	172.053,1	196.554,5	245.094,4	330.089,8	354.384,5	353.117,7	386.155,9	470.550,4		
5.		Kas Dan Setoran Kas	253,0	157,9	351,7	3.396,3	2.863,2	8.479,2	2.709,4	4.023,8	7.134,9	2.032,8		
6.		Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	0,0	0,0	56,8	329,5	424,1	5.988,2	605,4	393,5	448,8	156,8		
		- JPY			0,1	18,1	251,0	1.300,5	395,9	62,3	90,4	48,6		
		- USD			56,7	82,1	177,1	4.687,7	209,6	331,1	358,4	108,2		
7.		Total Liutang	35.669,0	36.980,9	74.797,9	83.312,2	100.124,8	92.116,8	92.713,2	52.535,9	46.623,7	74.639,1		
8.		Risadian Hutang dalam Mata Uang Asing	25.689,1	27.505,1	44.038,2	49.994,3	33.432,7	24.874,9	33.450,2	12.080,1	5.224,5	21.756,3		
		- DEX					30,3	138,8						
		- EUR							21,9	135,9	60,1	62,5		
		- IFL												
9.		Total Equity	89.368,2	98.394,0	97.255,2	113.242,3	146.763,5	241.465,4	264.862,2	303.471,3	340.977,2	397.729,2		
10.		Pengeluaran Modal	31.648,9	11.600,0	18.213,2	6.883,5	19.292,0	76.824,8	43.673,8	29.699,6	38.611,6	62.718,3		
11.		Penjualan	122.962,4	140.535,7	173.828,2	261.263,8	172.238,4	465.547,3	527.032,9	582.784,2	637.155,7	800.611,6		
12.		Penjualan Ekspor	14.173,0	17.754,0	23.923,0	63.678,1	72.691,9	51.993,1	56.715,4	136.673,4	145.805,2	176.438,5		
13.		Operating Income (EBIT)	17.671,7	22.596,4	36.490,8	41.101,3	62.491,1	84.661,7	71.045,5	85.746,1	90.579,9	125.416,0		
14.		Net Income	12.785,0	15.525,8	6.661,2	23.288,9	45.221,2	53.025,5	46.796,8	58.109,0	61.832,5	82.492,1		
15.		Jumlah Saham Beredar	26,0	26,0	78,0	78,0	78,0	156,0	156,0	156,0	156,0	156,0		
16.		Harga Bukti Saham Biasa (Rp. Lembar)	3.437,2	3.784,4	1.246,9	1.451,8	1.881,6	1.547,9	1.697,8	1.945,3	2.185,8	2.549,5		
17.		Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	4.850,1	2.571,1	3.208,3	1.347,9	2.538,3	3.753,3	2.279,2	1.870,8	2.068,8	3.231,3		
18.		Indeks Saham Individual	76,747	72,819	111,961	73,106	128,458	278,608	207,154	170,246	188,256	300,507		

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAJURUN										(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1.	Total Aktiva	1.302.255,8	2.076.188,8	3.849.303,9	-4.316.445,6	4.045.615,2	4.391.870,5	4.562.684,1	4.287.247,1	4.158.066,6	4.411.869,0				
2.	Aktiva Lancar	345.898,5	580.252,9	1.046.773,8	956.484,7	1.122.858,8	947.950,8	1.349.193,4	1.253.829,3	1.307.210,1	1.522.469,3				
3.	Aktiva Tetap	948.281,4	1.481.832,4	2.080.228,4	2.536.985,5	2.611.361,7	2.662.260,8	2.696.907,7	2.647.249,0	2.491.195,4	2.398.953,4				
4.	Total Tanggible Asset	1.300.605,5	2.066.934,1	3.340.091,7	4.299.111,3	3.791.852,8	3.892.297,8	4.093.941,2	4.033.563,8	3.901.900,6	4.078.214,6				
5.	Kas Dan Setara Kas	141.086,5	93.746,7	497.456,1	212.560,1	410.854,5	216.797,2	190.202,3	82.416,3	215.067,0	163.797,1				
6.	Kas dalam Mata Uang Asing (Juni)	4.404,1	27.993,1	71.865,8	133.608,2	288.896,0	75.197,0	97.609,1	72.025,5	191.889,9	125.985,7				
-AUD															
-FRF							43,6				5.241,9				
-USD		4.404,1	27.993,1	71.865,8	133.608,2	288.896,0	75.197,0	97.609,1	72.025,5	191.889,9	120.743,8				
7.	Total Hutang	697.324,0	1.056.680,0	2.830.325,2	3.957.947,1	4.009.215,7	5.315.602,3	5.932.432,5	5.345.450,1	5.399.750,1	6.298.713,0				
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	517.266,3	970.607,8	2.424.191,3	3.913.343,1	3.690.687,0	5.128.619,4	5.634.038,7	4.877.583,2	4.809.380,5	5.587.943,9				
-DEM			1.083,7	4.334,8	3.467,8	2.546,4									
-EUR			650,1	1.444,8	1.256,3	3.391,6	8.798,6	16.457,2	40.975,4	19.796,7	25.265,9				
-ITL					857,6	100,4	1.110,4	1.653,8	1.369,1	1.013,9	1.345,0				
-SGD				900,5											
-USD		517.266,3	968.824,0	2.417.511,3	3.907.761,4	3.684.648,5	5.112.111,9	5.598.369,3	4.829.870,0	4.787.385,0	5.559.611,2				
9.	Total Equity	604.931,7	1.019.508,8	999.478,7	472.498,4	36.399,5	-923.731,8	-1.369.748,3	-1.058.203,0	-1.241.683,5	-1.886.844,0				
10.	Pengeluaran Modal	513.651,1	589.091,6	691.684,1	598.535,6	255.468,7	245.911,5	228.518,5	199.703,9	78.858,1	220.632,3				
11.	Penjualan	327.519,1	518.933,0	582.736,7	1.077.045,1	1.389.092,4	1.778.482,7	2.154.036,6	2.181.700,2	2.156.267,3	2.571.695,2				
12.	Penjualan Ekspor	56.767,9	76.079,0	145.270,4	605.094,7	624.148,3	680.639,2	877.573,8	953.267,3	942.482,2	1.127.944,5				
13.	Operating Income (EBIT)	95.239,2	150.078,1	131.951,6	99.501,1	105.311,0	358.132,4	483.956,0	187.368,2	-121.510,3	76.631,8				
14.	Net Income	68.516,0	113.122,0	13.044,9	-456.561,6	-136.098,9	960.131,3	-446.016,5	311.545,4	-170.844,2	-645.160,4				
15.	Jumlah Saham Beredar	225,0	661,5	1.323,0	1.323,0	1.323,0	1.323,0	1.323,0	1.323,0	1.323,0	1.323,0				
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.688,6	1.541,2	755,5	357,1	27,5	-698,2	-1.035,3	-799,9	-938,5	-1.426,2				
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	5.133,3	3.168,8	1.291,7	410,4	520,8	408,8	256,7	163,8	180,0	253,8				
18.	Indeks Saham Individual	165.749	227.825	175.539	63.546	86.987	68.267	42.867	27.349	30.202	42.209				

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAHUN											(Rp. Juta)						
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004								
1.	Total Aktiva	2.785.089,0	3.259.687,6	9.481.655,3	17.795.129,7	16.337.581,2	20.736.232,2	22.616.304,6	18.973.675,9	17.931.060,8	19.656.754,1											
2.	Aktiva Lancar	892.571,3	930.191,9	3.417.266,0	5.917.221,4	5.916.033,0	3.648.059,5	4.210.822,1	3.832.869,4	4.137.605,4	5.789.312,6											
3.	Aktiva Tetap	1.844.112,2	2.276.302,1	5.871.978,7	11.604.161,8	10.379.102,6	13.619.163,6	14.085.079,5	11.481.960,7	10.317.832,4	11.075.993,0											
4.	Total Tanggung Jawab	2.773.459,9	3.248.643,1	9.460.581,4	17.760.792,8	16.309.000,5	20.700.038,2	22.579.709,2	18.944.481,4	17.905.446,8	19.631.122,7											
5.	Kas Dan Setoran Kas	371.138,7	357.979,6	1.245.628,2	1.007.572,3	1.132.952,2	35.004,1	135.211,1	217.426,3	72.633,2	176.065,0											
6.	Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	322.207,7	323.116,7	1.208.039,6	877.557,4	1.085.918,7	19.304,9	120.083,0	103.568,1	57.621,6	131.364,6											
	- DEM	-	-	90,0	3,5	141,2	-	-	175,6	-	-											
	- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-											
	- GBP	25,5	0,2	125,9	148,0	71,6	-	-	-	-	-											
	- JPY	10,5	155,2	15,1	24,3	106,4	48,3	22.837,9	16.831,2	12.241,6	55.838,4											
	- USD	322.171,6	321.961,3	1.207.808,6	877.381,6	1.085.599,5	19.081,1	97.245,1	86.679,1	44.146,3	75.193,1											
7.	Total Hutang	1.931.498,5	2.294.217,4	6.189.544,4	11.286.017,1	9.831.410,8	15.485.888,5	17.452.556,0	14.958.881,0	14.390.500,0	14.046.665,6											
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	1.816.509,6	1.871.668,4	5.876.792,6	8.094.217,0	8.678.054,3	14.443.355,8	16.362.228,5	13.955.308,5	13.466.448,7	13.097.424,1											
	- AUD	14,2	-	-	23,4	22,0	74,5	5,4	102,8	2.527,4	231,2											
	- CHF	12.368,1	10.519,4	1.038,1	30.761,9	8.663,5	1.392,5	-	2.108,7	3.465,4	-											
	- DEM	5.917,0	10.492,5	107.396,8	793.527,5	508.311,1	507.480,6	560.706,6	-	-	-											
	- EUR	-	-	-	-	10.791,9	15.227,9	14.887,9	599.228,4	707.240,3	773.549,2											
	- GBP	154,7	508,0	693,8	3.316,7	4.453,3	5.998,3	867,0	1.901,3	5.040,7	1.374,0											
	- JPY	201.595,1	228.336,4	427.821,6	634.848,5	492.155,0	788.870,7	6.844.168,6	1.421.722,9	2.494.985,9	858.334,5											
	- NZD	-	-	-	-	-	-	-	13,2	248,9	163,6											
	- SEK	69,9	-	-	357,2	238,8	57,3	934,1	60,4	72,3	130,3											
	- SGD	1.987,4	985,2	31.138,6	122.143,5	176.721,1	193.668,1	477.264,0	22.393,4	9.412,0	5.769,6											
	- USD	1.503.446,0	1.618.193,9	5.309.016,7	6.503.195,2	7.468.381,1	12.928.647,6	8.486.591,4	11.907.475,0	10.243.161,8	11.455.886,3											
	- Other's	957,2	2.603,1	687,1	6.043,1	8.111,6	1.938,2	6.803,5	302,2	294,1	31,1											
9.	Total Equity	853.590,4	965.470,1	3.292.110,9	6.509.112,6	6.506.170,4	5.250.343,7	5.163.748,6	4.014.794,9	3.540.560,8	5.610.088,5											
10.	Penghasilan Mula	606.167,9	511.789,9	1.878.387,6	1.830.705,3	204.611,9	520.104,3	66.751,0	477.364,6	424.915,7	408.126,9											
11.	Penjualan	1.243.833,4	1.391.107,7	3.280.616,3	5.066.914,0	6.164.603,7	7.944.501,7	7.388.342,5	6.959.770,0	7.365.758,9	8.363.697,0											
12.	Paparan Ekspor	681.888,0	779.365,2	1.942.925,7	4.273.181,6	4.695.499,8	5.946.299,8	5.862.760,8	5.564.711,9	5.813.313,4	6.628.043,4											
13.	Operating Income (EBIT)	318.766,6	244.763,6	657.012,6	1.205.082,8	1.328.948,9	-528.668,3	271.506,4	599.931,1	689.697,0	835.976,0											
14.	Net Income	169.114,6	145.095,0	332.462,9	912.471,7	738.308,2	-3.450.949,4	-527.087,7	-424.042,8	-256.238,8	1.719.326,7											
15.	Jumlah Saham Beredar	597,8	724,9	1.321,5	1.325,6	1.335,3	1.335,7	1.335,7	1.335,7	1.335,7	1.335,7											
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp./ Lembar)	1.427,9	1.331,9	2.491,1	4.910,4	4.872,5	3.930,8	3.865,9	3.005,8	2.650,7	4.200,1											
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp./ Lembar)	3.906,3	2.339,6	2.072,9	1.712,5	2.227,1	1.280,8	232,5	182,5	384,2	989,6											
18.	Indeks Saham Individual	67.814	78.855	80.189	80.899	105.276	60.546	10.990	8.627	18.317	48.023											

ITEM	TAHUN										(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1. Total Aktiva	82.594,0	56.105,0	59.820,2	86.592,0	94.502,3	115.784,2	158.527,9	140.844,4	112.292,5	126.772,4	
2. Aktiva Lancar	33.037,6	21.400,4	32.422,6	57.118,5	70.830,5	93.257,5	131.639,5	116.399,4	91.262,5	104.279,6	
3. Aktiva Tetap	35.515,4	33.936,2	24.594,4	23.121,9	22.248,4	21.936,6	23.992,1	22.433,4	18.105,9	19.503,4	
4. Total Tangible Asset	82.594,0	55.577,0	59.820,2	86.592,0	94.502,3	115.784,2	158.527,9	140.586,6	112.023,3	126.438,0	
5. Kas Dan Setara Kas	12.389,1	992,1	-1.913,6	11.351,2	34.585,3	18.759,3	23.560,9	18.376,7	5.628,1	4.724,6	
6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	4.336,2	0,0	2.211,1	3.972,9	18.306,3	8.649,0	10.722,9	16.039,4	3.988,1	3.194,4	
- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
- USD	4.336,2	-	2.211,1	3.972,9	18.306,3	8.649,0	10.722,9	16.039,4	1.139,5	2.848,8	
7. Total Hutang	76.540,0	68.170,6	56.707,5	59.759,0	61.110,0	70.101,4	97.437,9	67.458,4	38.844,2	46.691,3	
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	23.906,3	32.011,5	19.758,9	39.597,6	29.967,3	5.028,0	59.845,0	26.542,2	29.195,8	37.279,6	
- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37,4	
- HKD	-	1.34,9	107,9	203,2	-	-	-	-	125,9	492,8	
- JPY	-	0,8	0,7	1,3	-	-	-	-	-	-	
- SGD	-	0,8	0,9	1,8	-	-	-	-	0,8	1,2	
- USD	23.906,3	31.875,1	19.666,4	39.391,3	29.967,3	5.028,0	59.845,0	26.542,2	29.040,3	36.748,3	
9. Total Equity	6.054,0	-12.065,6	3.112,7	26.833,0	33.392,3	45.682,8	61.090,0	73.386,0	73.448,2	80.081,1	
10. Penghasilan Modal	2.064,9	414,4	4.531,4	5.494,2	578,5	1.909,4	3.481,8	-	1.029,2	4.339,3	
11. Penjualan	68.527,0	48.035,7	50.779,9	157.686,3	167.696,9	241.769,3	287.978,2	300.118,2	264.224,8	307.709,2	
12. Penjualan Ekspor	65.100,7	43.324,1	45.434,4	150.420,7	163.152,0	240.450,6	287.978,2	299.255,0	263.806,5	305.772,9	
13. Operating Income (t:BIT)	-3.540,4	-14.161,5	135,5	33.392,5	14.279,3	17.215,4	18.220,2	26.484,1	7.326,0	8.598,6	
14. Net Income	-20.622,0	-18.993,0	15.169,2	24.488,4	14.483,6	14.978,5	18.095,3	16.135,9	5.822,2	8.522,9	
15. Jumlah Saham Beredar	76,8	76,8	76,8	76,8	76,8	76,8	76,8	384,0	384,0	384,0	
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	78,8	-157,1	40,5	349,4	434,8	594,8	795,4	191,1	191,3	208,5	
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	702,1	1.366,7	850,0	289,6	675,0	1.056,3	1.227,1	1.535,4	343,3	369,2	
18. Indeks Saham Individual	22.884	58.484	37.238	19.985	46.584	72.895	84.685	105.964	118.473	127.674	

No. : 37

Kode : PBRX
 Nama Emiten : Pan Brothers Tbk PT
 Listing : 16/06/1990
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	1995	1996	1997	TABEL										(Rp. Juta)	
								1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004					
								1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
ITEM																			
1.	Total Aktiva	287.588,0	289.156,0	329.795,4	385.147,0	319.931,0	317.092,7	303.730,1	301.737,1	309.646,1	322.870,8								
2.	Aktiva Lancar	76.159,0	76.236,1	132.400,1	223.743,2	171.601,9	170.662,0	126.952,4	98.073,9	122.841,3	71.684,1								
3.	Aktiva Tetap	185.349,0	202.791,7	196.117,3	159.962,8	146.207,4	145.550,3	176.000,3	200.060,7	181.808,3	246.595,3								
4.	Total Tanggible Asset	287.588,0	289.156,0	329.795,4	385.147,0	319.931,0	317.092,7	303.730,1	301.737,1	309.646,1	322.870,8								
5.	Kas Dan Setara Kas	23.882,9	21.409,9	58.093,2	154.842,2	104.105,2	96.858,2	43.777,4	18.122,0	51.056,2	12.892,6								
6.	Kas dalam Mata Uang Asing	14.456,2	12.341,8	29.933,5	104.376,3	82.247,9	41.689,0	46.709,6	3.748,3	1.150,2	1.887,8								
7.	Total Hutang	63.139,0	54.606,1	29.466,0	129.924,7	74.545,0	58.497,5	42.528,8	48.750,9	50.634,0	52.236,3								
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	25.255,6	27.126,6	60.328,2	90.833,8	34.417,5	32.377,1	17.295,1	20.200,2	9.964,8	12.429,9								
-	AUD							32,9	121,3										
-	EUR							71,9	113,2	25,4	38,6								
-	JPI					172,1	114,5	431,3	625,2	186,4	47,9								
-	USD	25.255,6	27.126,6	60.328,2	90.833,8	34.245,4	32.262,7	16.759,1	19.340,5	9.753,0	12.343,4								
9.	Total Equity	224.449,0	234.549,9	239.329,4	255.222,3	245.385,9	258.595,2	261.201,3	252.986,1	259.012,2	270.634,5								
10.	Pengeluaran Modal	43.138,2	20.437,3	15.070,9	3.234,8	11.975,3	2.618,1	50.412,8	48.401,5	5.758,3	92.793,9								
11.	Penjualan	161.866,0	146.779,2	160.766,3	298.085,8	246.786,0	199.321,6	215.179,4	196.858,7	178.585,9	178.585,0								
12.	Penjualan Ekspor	148.916,7	111.266,7	120.403,3	266.489,8	205.444,6	155.761,3	166.060,2	104.127,6	58.871,0	42.509,7								
13.	Operating Income (ERIT)	36.481,0	19.040,3	14.533,6	81.681,4	36.555,4	9.929,5	-4.142,0	-19.533,7	3.272,4	12.587,2								
14.	Net Income	31.028,0	17.008,0	12.037,1	42.567,6	24.639,4	24.097,6	6.921,4	-9.115,7	6.679,4	11.386,6								
15.	Jumlah Saham beredar	84,0	84,0	268,8	268,8	268,8	268,8	268,8	268,8	268,8	268,8								
16.	Harga Dikawatirkan Saham (Rp. Lembar)	2.672,0	2.792,3	920,4	949,5	912,9	962,0	971,7	941,2	963,6	1.006,8								
17.	Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.493,8	1.687,5	904,2	670,8	1.202,1	1.158,3	995,8	1.089,6	912,5	843,8								
18.	Indeks Saham Individual	58.573	76.286	44.271	35.333	63.438	61.023	52.463	57.401	48.072	44.301								

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAHUN										(Rp. Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
	1. Total Aktiva	101.053,2	102.914,4	103.252,9	119.722,0	151.714,3	207.844,4	222.913,1	210.081,5	232.263,4	262.535,2	
	2. Aktiva Lancar	58.870,9	63.333,9	64.745,3	80.567,6	106.979,7	149.119,9	155.809,2	140.873,3	158.523,0	179.723,3	
	3. Aktiva Tetap	33.976,2	32.614,2	30.845,8	31.817,6	35.976,8	47.638,1	55.449,1	54.357,2	53.679,6	56.979,8	
	4. Total Tangible Asset	101.053,2	102.914,4	103.252,9	119.722,0	151.714,3	207.844,4	222.913,1	210.081,5	230.725,0	260.734,7	
	5. Kas Dan Setara Kas	1.859,9	3.873,4	7.119,4	4.218,3	4.536,9	15.517,8	17.527,9	7.091,4	2.744,3	3.356,3	
	6. Kas dalam Mata Uang Asing	34,8	749,5	490,0	1.188,1	319,4	207,2	275,8	804,2	241,2	939,3	
	- CAD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	- SGD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	- USD	34,8	749,5	490,0	1.188,1	319,4	204,1	274,9	796,8	230,5	932,4	
	7. Total Hutang	58.642,8	62.219,8	57.695,5	48.571,1	47.066,0	83.424,1	81.174,6	60.931,4	73.832,7	87.892,0	
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	872,0	399,1	1.616,2	966,3	1.458,6	1.485,4	3.344,6	829,2	2.895,7	544,2	
	- CAD	346,1	-	-	-	-	483,1	-	-	-	-	
	- DEM	61	8,1	4,2	4,6	-	-	-	-	-	-	
	- EUR	-	-	-	-	-	-	-	330,0	713,5	103,8	
	- FRF	15,1	-	-	-	-	20,2	-	-	-	-	
	- GBP	20,5	30,4	47,1	69,3	-	4,8	-	-	-	-	
	- IFL	0,5	12,4	22,6	-	-	-	-	-	-	-	
	- SGD	10,6	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
	- USD	471,2	346,9	1.542,3	892,3	1.458,6	977,2	3.344,6	499,3	2.106,0	440,4	
	9. Total Equity	42.410,4	40.693,6	45.557,4	71.150,9	104.648,3	124.420,4	141.738,5	149.150,1	158.430,7	174.643,2	
	10. Pengeluaran Modal	14.030,3	7.559,9	19.076,0	12.998,0	20.940,1	33.706,2	38.498,4	7.053,5	3.028,1	11.481,4	
	11. Penghasilan	124.529,0	122.430,6	128.319,5	181.347,8	286.722,1	368.042,0	407.231,9	411.028,2	407.804,6	440.924,9	
	12. Penjualan Ekspor	11.564,0	5.044,7	4.831,6	23.313,0	32.798,2	32.974,6	35.471,7	19.781,0	18.210,6	21.040,4	
	13. Operating Income (EBIT)	13.125,4	8.868,8	12.594,2	42.006,9	72.459,2	92.039,2	95.480,3	77.485,9	57.710,7	60.198,3	
	14. Net Income	5.167,0	1.209,2	4.862,8	25.593,5	50.397,4	63.322,1	63.468,1	48.361,7	35.930,6	52.997,9	
	15. Jumlah Saham Beredar	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	
	16. Harga Buku Saham Biasa (Rp./Lembar)	3.262,3	3.130,4	3.504,4	5.473,1	8.049,9	9.570,8	10.903,0	11.473,1	12.187,0	13.434,1	
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp./Lembar)	3.216,7	2.525,0	1.530,6	1.520,8	5.447,9	13.237,5	13.516,7	20.116,7	15.979,2	15.029,2	
	18. Indeks Saham Individual	402,233	327,407	199,687	197,255	706,604	1.716,926	1.753,135	2.609,166	2.072,525	1.960,264	

ITEM	TAHUN										(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
No. : 40											
Kode : SCCO											
Nama Emiten : Sateco Tbk PT											
Listing : 20/07/1982											
Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya											
1. Total Aktiva	567.180,8	607.223,8	722.557,3	610.726,0	556.822,3	423.005,6	481.084,7	435.377,5	559.763,4	610.717,0	
2. Aktiva Lancar	416.251,1	424.474,6	393.790,3	417.855,9	369.736,5	241.470,6	293.553,8	210.705,5	322.468,5	378.877,7	
3. Aktiva Tetap	130.195,1	162.089,6	174.889,3	153.288,5	153.636,4	142.128,5	152.238,6	150.727,9	191.351,5	179.043,1	
4. Total Liang Asing	55.381,1	60.223,1	69.299,2	68.475,7	181.306,6	47.904,0	7.148,9	9.128,4	20.789,0	8.807,1	
5. Kas Dan Setara Kas	22.872,8	95.955,0	69.299,2	37.860,8	2.473,2	10.409,6	4.568,9	4.556,6	4.574,4	4.369,0	
6. Kas dalam Mata Uang Asing	10.140,2	29.386,1	8.740,3	37.860,8	2.473,2	10.409,6	4.568,9	4.411,9	8,5	0,9	
7. Total Hutang	10.140,2	29.386,1	8.740,3	37.860,8	2.473,2	10.409,6	4.568,9	4.411,9	4.565,9	4.368,1	
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	370.818,3	322.477,4	749.771,3	1.070.359,1	845.293,2	220.453,2	281.862,4	180.988,9	300.485,8	392.269,7	
9. Total Equity	186.330,0	295.024,5	727.622,0	1.054.821,9	831.165,5	178.537,0	197.571,3	76.022,1	19.470,8	60.760,6	
10. Pengeluaran Modal	296.362,4	284.746,5	27.214,0	-159.633,1	-288.470,8	202.552,4	199.222,3	254.388,6	259.277,6	218.447,3	
11. Penjualan	45.592,4	35.545,5	2.806,5	11.448,4	34.575,6	8.804,2	16.296,3	69.164,3	43.452,7	7.229,3	
12. Penghasilan Ekspor	4.164,1	321.504,7	3.280,1,4	293.515,4	312.833,4	461.666,1	648.625,8	543.556,8	647.473,0	991.690,2	
13. Operating Income (EBIT)	37.633,0	10.602,9	2.252,2	15.929,0	57.688,4	54.114,4	11.364,2	31.592,4	44.700,4	147.018,0	
14. Net Income	16.112,6	2.069,6	-305.107,7	-132.419,1	171.077,3	49.010,7	13.479,6	61.333,8	15.168,2	-33.634,9	
15. Jumlah Saham Beredar	68,5	68,5	205,6	205,6	205,6	205,6	205,6	205,6	205,6	205,6	
16. Harga Saham Bersaham (Rp Lembar)	4.324,7	4.155,2	132,4	2.235,7	-1.403,2	985,3	969,1	1.261,2	1.261,2	1.042,6	
17. Harga Pasar Saham Bersaham (Rp Lembar)	6.143,8	2.564,6	2.129,2	250,0	360,4	786,3	931,3	975,0	993,8	1.033,3	
18. Indeks Saham Individual	900,252	495,654	660,394	161,292	232,527	507,258	600,838	629,032	641,129	667,155	

No. Kode Nama Emiten Listing Dursa	TAILUN : 41 : TOTO : Surya Toto Indonesia Tbk PT : 30/10/1990 : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya													(Rp Juta)	
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004					
ITEM															
1. Total Aktiva	209.592,7	242.866,1	373.761,6	485.375,1	384.256,8	413.442,8	525.602,7	551.573,1	554.920,3	708.560,7					
2. Aktiva Lancar	69.400,9	75.131,9	112.123,2	119.410,8	131.519,0	152.293,8	203.384,9	221.225,4	239.785,7	346.763,7					
3. Aktiva Tetap	138.223,3	163.920,9	259.750,8	263.939,0	251.196,1	258.902,5	320.629,2	327.872,1	313.317,4	359.201,1					
4. Total Tangible Asset	209.592,7	242.866,1	373.761,6	385.375,1	384.256,8	412.606,8	524.751,3	549.835,6	553.123,3	707.487,5					
5. Kas Dan Setoran Kas	10.942,7	7.671,3	14.861,9	10.261,6	3.950,3	4.243,5	24.680,5	25.235,4	31.650,3	89.046,2					
6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta) : EUR	4.803,3	3.076,7	9.038,3	6.474,3	2.192,9	3.363,6	18.744,9	14.999,5	16.961,2	65.764,5					
- JPY	324,5	709,5	1.409,9	2.683,9	1.080,9	447,9	5.416,9	4.714,5	6.454,7	43.058,8					
- USD	4.478,8	2.367,2	7.628,4	3.790,4	1.111,9	2.915,7	11.965,6	10.285,0	10.506,5	22.705,6					
7. Total Hutang	97.985,6	116.024,0	228.100,3	281.833,3	286.990,2	395.095,7	487.008,8	444.105,6	425.676,3	563.345,3					
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	78.621,9	95.153,7	203.995,9	352.172,8	308.216,6	360.114,9	442.830,9	356.667,1	295.513,0	428.247,1					
- CHF	-	-	581,2	463,0	710,3	3.674,4	2.346,8	-	-	-					
- DEV	-	-	-	-	-	557,2	1.433,7	-	-	-					
- EUR	-	-	-	-	337,1	670,3	7.630,2	3.928,0	4.285,0	9.189,6					
- GBP	-	-	-	-	-	3.823,0	1.364,9	1.891,8	1.624,8	2.722,1					
- JPY	44.503,1	56.321,0	62.592,6	112.431,8	93.059,2	115.646,8	231.488,0	200.183,5	185.139,9	304.991,4					
- SGD	-	-	-	-	-	-	721,4	123,0	40,6	87,3					
- USD	34.118,8	36.832,7	140.822,0	239.276,0	212.110,0	235.743,3	197.845,9	150.540,7	104.422,6	111.236,7					
9. Total Equity	111.607,1	126.842,1	145.661,2	103.541,8	97.306,6	18.347,1	38.593,8	107.467,5	129.244,0	145.215,4					
10. Pengeluaran Modal	15.090,6	37.353,6	41.208,5	24.868,1	6.278,7	12.219,4	78.848,2	33.610,3	10.859,5	54.943,6					
11. Penjualan	127.098,5	132.859,3	154.509,7	233.815,1	212.048,2	338.996,2	417.620,2	414.703,6	469.829,0	570.863,2					
12. Penjualan Ekspor	39.638,5	39.857,8	52.533,3	161.332,4	131.469,9	186.447,9	233.867,3	203.204,8	249.009,4	291.140,2					
13. Operating Income (EBIT)	37.769,4	35.000,9	48.303,7	67.751,0	34.109,3	66.228,6	74.731,5	72.524,5	63.541,9	86.809,5					
14. Net Income	24.053,2	22.663,4	26.249,6	15.835,2	3.672,0	55.035,1	15.440,2	68.873,7	31.683,7	25.878,6					
- EUR	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5					
15. Jumlah Saham Beredar	2.253,0	2.560,6	2.940,5	2.090,2	1.964,4	370,4	779,1	2.169,5	2.609,1	2.931,5					
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	4.385,4	4.902,1	4.262,5	2.043,8	3.533,3	5.329,6	5.637,5	5.500,0	5.137,5	4.870,8					
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	67.697	76.654	68.681	32.964	76.932	85.875	90.835	88.620	82.779	79.026					
18. Indeks Saham Individual	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	(Rp. Juta)									
					1995	1996	1997	998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
: 42														
: SMCB														
: Semen Cibinong Tbk PT														
: 10/08/1977														
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya														
					TAILUN									
ITEM					1995	1996	1997	998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1.		Total Aktiva		2.265.294,7	3.178.053,3	6.088.288,3	9.470.360,5	8.973.829,0	6.796.443,0	5.972.061,0	7.713.791,0	7.647.642,0	7.520.403,0	
2.		Aktiva Lancar		533.143,6	623.309,7	1.327.269,9	1.158.086,0	615.962,7	600.399,0	555.372,0	623.542,0	855.764,0	977.219,0	
3.		Aktiva Tetap		1.095.459,0	2.010.313,7	4.603.460,7	6.337.040,4	6.020.045,2	5.705.084,0	5.332.803,0	7.003.445,0	6.663.954,0	6.394.031,0	
4.		Total Tanggible Asset		2.169.273,4	3.086.485,5	6.001.022,0	9.121.157,7	8.588.003,4	6.723.818,0	5.931.436,0	7.652.424,0	7.586.275,0	7.459.036,0	
5.		Kas Dan Setara Kas		272.666,9	264.732,2	217.048,5	550.629,3	61.180,7	43.725,0	45.663,0	109.593,0	311.390,0	288.839,0	
6.		Yas dalam Mula Uang /ang /Juta		5.641,9	149.083,3	107.975,8	503.273,7	3.333,3	11.869,0	18.852,0	92.275,0	247.433,0	228.322,0	
7.		Total Liang		1.219.528,3	2.051.533,5	5.263.167,6	10.638.440,7	10.172.167,2	14.927.712,0	5.966.313,0	5.205.296,0	4.990.592,0	5.366.846,0	
8.		Rincian Liang dalam Mata Uang Asing		1.065.840,7	1.893.897,2	4.642.898,4	8.948.479,2	7.919.814,9	13.818.479,0	5.230.961,0	4.521.924,0	4.320.496,0	7.464.138,0	
9.		Total Equity		1.065.840,7	1.893.897,2	4.642.791,6	8.932.278,6	7.903.440,3	13.794.196,0	5.227.287,0	4.512.917,0	4.302.518,0	7.461.384,0	
10.		Pengeluaran Modal		404.816,6	776.979,4	1.012.160,7	174.046,4	26.594,6	22.451,0	47.129,0	88.259,0	113.271,0	142.514,0	
11.		Penjualan		694.840,7	768.263,0	837.309,8	880.273,6	1.188.516,5	1.492.369,0	1.804.568,0	1.978.932,0	2.240.296,0	2.368.489,0	
12.		Perubahan Ekspor		192.949,6	189.080,8	184.032,5	249.816,2	519.674,6	384.787,0	434.185,0	398.802,0	324.966,0	420.365,0	
13.		Operating Income (EBIT)		92.024,2	105.386,1	268.560,1	-1.869.643,9	25.479,9	-6.915.655,0	1.163.525,0	502.455,0	174.117,0	-533.130,0	
14.		Net Income		164,2	164,2	1.149,4	1.149,4	1.149,4	1.149,4	7.662,9	7.662,9	7.662,9	7.662,9	
15.		Jumlah Saham Beredar		6.366,7	6.860,5	717,8	-1.033,6	-1.074,1	-7.074,1	0,8	327,4	346,7	7.662,9	
16.		Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)		4.572,9	4.854,2	3.922,9	350,0	404,2	454,2	403,3	241,3	290,4	387,9	
17.		Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)		732.443,3	693.035,3	950.378,3	422.697,3	488.124,3	548.510,3	487.118,3	291.365,3	340.745,3	466.074,3	
18.		Inleka Saham Individual												

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAIUN												(Rp. Juta)	
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004				
: 43															
: SPMA															
: Suprima Tbk PT															
: 15/11/1994															
: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya															
	1. Total Aktiva	275.021,4	414.520,2	778.398,9	989.702,1	943.881,7	976.350,7	1.036.684,6	1.043.202,6	1.031.826,8	1.085.460,9				
	2. Aktiva Lancar	122.470,4	167.744,0	139.670,7	232.536,5	206.741,0	196.583,2	240.548,6	225.630,9	226.045,1	240.610,5				
	3. Aktiva Tetap	120.533,5	227.234,4	634.795,5	753.065,7	735.901,8	721.587,5	712.753,4	713.111,1	712.429,4	731.831,6				
	4. Total Tanggah Jawab	268.796,0	414.450,3	713.705,9	987.289,4	943.433,0	918.841,5	953.641,8	938.828,9	939.139,3	972.956,8				
	5. Kas Dan Setoran Kas	8.789,5	34.182,6	1.162,0	11.315,2	3.230,6	6.113,9	3.269,0	2.573,6	11.084,6	4.533,3				
	6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	575,8	101,9	91,8	3.583,6	1.206,4	4.022,5	2.132,3	1.277,8	7.847,7	2.290,0				
	- USD	575,8	101,9	91,8	3.583,6	1.206,4	4.022,5	2.132,3	1.277,8	7.847,7	2.290,0				
	7. Total Hutang	90.517,5	274.703,0	386.327,3	507.793,9	440.846,9	647.455,2	768.708,0	832.711,2	810.049,6	915.543,4				
	8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	52.964,7	210.474,7	353.833,2	450.965,3	595.143,2	800.214,5	908.366,4	796.834,9	758.969,0	876.884,8				
	- AUD	47,2	64,4	-	-	242,5	-	-	-	-	-				
	- JPY	-	162,9	-	-	-	-	-	-	-	300,3				
	- USD	52.917,5	210.247,5	353.833,2	450.965,3	594.900,7	800.214,5	908.366,4	796.834,9	758.969,0	876.584,5				
	9. Total Equity	184.503,9	189.817,2	392.071,6	481.908,2	503.034,8	328.895,5	267.976,6	210.551,4	221.777,2	169.915,4				
	10. Pengeluaran Modal	22.026,4	74.765,0	48.268,1	23.860,2	8.331,4	1.852,9	3.490,4	3.021,6	4.626,4	4.981,9				
	11. Pembiain	177.999,5	151.015,1	170.703,9	385.338,7	407.747,4	458.336,4	454.779,9	409.351,5	470.197,0	546.499,3				
	12. Penjualan Ekspor	49.590,0	38.381,0	40.831,6	173.489,7	144.588,4	156.042,7	162.386,9	151.738,2	133.254,4	110.924,0				
	13. Operating Income (RIT)	32.197,6	22.848,0	21.033,8	105.650,0	49.307,3	53.954,3	50.367,0	37.521,3	41.714,2	55.591,7				
	14. Net Income	19.120,1	7.043,4	-7.675,2	-5.793,1	21.126,5	-168.571,5	-60.918,9	-57.425,2	11.225,8	-63.598,9				
	15. Jumlah Saham Beredar	184.503,9	155,7	311,4	311,4	928,0	992,0	992,0	992,0	992,0	992,0				
	16. Harga Buku Saham Biasa (Rp. Lembar)	1,0	1.219,1	1.529,1	1.447,6	542,1	331,5	270,1	212,2	223,6	171,3				
	17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	1.135,4	841,7	747,9	137,5	295,8	208,8	85,0	87,9	134,2	183,3				
	18. Indeks Saham Individual	32,440	76,999	49,152	17,678	67,205	85,300	38,103	39,411	60,143	80,689				

No. : 44
 Kode : SULI
 Nama Emiten : Sumalindo Lestari Jaya PT
 Listing : 21/03/1994
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

ITEM	TAHUN											(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1. Total Aktiva	728.921,3	769.849,4	1.503.229,1	1.898.045,5	1.851.102,2	1.843.748,8	1.607.539,4	1.441.917,9	1.290.967,4	1.163.350,8		
2. Aktiva Lancar	214.414,5	240.634,0	353.768,2	384.799,1	371.220,4	413.518,9	339.823,2	350.503,4	266.096,6	333.721,2		
3. Aktiva Tetap	410.785,9	444.728,7	778.827,8	1.067.752,7	1.015.066,2	933.679,1	846.850,9	760.722,7	715.537,6	678.997,2		
4. Total Tangible Asset	693.011,4	748.260,6	1.483.897,6	1.871.531,9	1.792.624,5	1.771.968,1	1.570.475,6	1.402.530,2	1.257.836,1	1.089.015,1		
5. Kas Dan Setoran Kas	68.535,0	69.990,6	71.292,9	81.952,3	51.396,0	30.843,7	22.565,4	27.434,9	20.374,4	42.859,8		
5. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	18.504,5	17.497,6	26.592,2	41.850,9	33.069,1	18.875,3	15.824,7	12.602,9	16.924,9	26.507,3		
- USD	18.504,5	17.497,6	26.592,2	41.850,9	33.069,1	18.875,3	15.824,7	12.602,9	16.924,9	26.507,3		
7. Total Hutang	256.031,8	297.937,0	93.159,2	1.361.830,0	1.316.440,8	1.625.680,1	1.741.490,4	1.719.216,1	1.724.133,4	1.119.362,5		
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	133.400,3	197.842,5	577.119,1	1.048.986,8	856.100,1	1.213.147,5	1.296.640,9	1.231.249,6	1.213.358,6	747.731,6		
- USD	133.400,3	197.842,5	577.119,1	1.048.986,8	856.100,1	1.213.147,5	1.296.640,9	1.231.249,6	1.213.358,6	747.731,6		
9. Total Equity	472.889,5	471.912,5	540.069,8	536.215,5	534.661,5	218.078,6	-133.931,0	-277.298,3	-433.166,1	43.988,4		
10. Pengeluaran Modal	214.330,6	68.516,0	107.972,3	111.118,1	59.217,6	38.657,6	24.703,0	23.781,9	20.304,9	26.925,8		
11. Penjualan	251.464,4	291.602,1	344.906,2	766.431,7	788.106,3	838.128,3	887.610,3	802.990,8	689.608,2	773.559,2		
12. Pendapatan Pajak	192.534,9	226.195,6	251.393,9	619.264,3	607.560,5	638.958,6	665.181,5	572.139,3	477.132,7	535.287,3		
13. Operating Income (EBIT)	13.226,6	12.707,6	19.150,5	148.077,8	18,0	16.439,6	-60.767,0	-136.426,2	-73.986,6	17.342,9		
14. Net Income	11.837,9	5.273,0	-20.055,9	10.053,4	-1.554,1	-316.114,1	-332.009,7	-143.367,2	-153.867,8	163.427,8		
15. Jumlah Saham Beredar	125,0	125,0	125,0	468,8	468,8	468,8	468,8	468,8	468,8	782,5		
16. Harga Duka Saham Biasa (Rp. Lembar)	3.783,1	3.775,3	1.320,6	1.143,9	1.140,6	465,2	-283,7	-591,6	-924,1	56,2		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp. Lembar)	3.058,3	2.300,0	1.833,3	514,6	700,8	465,0	146,7	108,8	88,3	180,8		
18. Indeks Saham Individual	33.982	26.094	35.185	5.062	6.866	4.574	1.443	1.070	0.869	1.842		

No.	Kode	Nama Emiten	Listing	Bursa	TAHUN											(Rp. Juta)
					1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1.	Total Aktiva				3.351.112,2	4.210.668,2	5.286.098,8	7.089.637,9	7.203.340,3	7.502.821,4	8.763.074,9	6.872.345,9	6.559.495,8	6.640.561,1		
2.	Aktiva Lancar				649.540,5	708.204,3	739.603,7	1.375.439,8	1.734.993,1	2.274.934,4	3.999.034,4	2.375.934,1	2.462.718,5	2.823.535,2		
3.	Aktiva Tetap				1.470.734,0	2.090.029,5	2.938.149,3	5.173.659,0	5.139.597,2	4.833.519,8	4.604.937,2	4.368.675,6	3.968.590,1	3.661.832,4		
4.	Total Tangible Asset				3.279.149,1	4.165.036,7	5.234.171,2	7.029.448,4	7.144.899,4	7.400.588,5	8.683.920,4	6.833.873,0	6.524.006,9	6.594.097,2		
5.	Kas Dan Setoran Kas				136.802,9	212.191,9	97.653,4	259.003,5	614.453,8	768.930,7	2.019.783,4	539.809,2	641.809,5	907.973,9		
6.	Kas dalam Mata Uang Asing (Luar)				3.808,3	14.920,5	1.570,0	123.908,6	175.394,7	146.699,1	1.755.038,1	65.043,7	62.668,0	42.623,1		
	- DEM				-	-	-	-	57	6,0	-	-	-	-		
	- EUR				-	-	-	-	-	-	5,1	5,5	5,5	3.599,4		
	- SGD				-	-	-	-	-	-	58,8	54,0	-	275,9		
	- USD				1.808,3	14.990,5	1.570,0	123.908,6	175.389,0	146.693,1	1.754.974,2	64.984,1	62.662,4	38.749,8		
7.	Total Hutang				1.038.060,9	1.763.370,5	2.673.938,2	4.510.684,7	4.463.912,0	4.521.573,2	5.601.460,7	3.691.307,8	3.225.721,6	2.980.203,2		
8.	Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing				411.734,9	576.375,9	1.340.260,8	2.120.968,8	1.763.711,2	2.198.757,1	2.124.688,6	36.633,9	91.808,4	83.687,7		
	- AUD				77.622,4	69.844,4	19.025,2	23.149,3	16.231,3	16.035,6	6,6	-	-	25,6		
	- DEM				-	-	-	-	-	-	3,6	12.610,0	33.601,7	26.009,7		
	- EUR				-	-	-	-	-	-	520,5	-	124,0	186,0		
	- JPY				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	- NZD				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	- SEK				-	-	-	-	-	-	-	20,9	-	-		
	- SGD				-	-	-	-	-	-	-	-	-	819,4		
	- USD				334.112,5	506.531,5	1.321.233,6	2.097.819,5	1.747.479,9	2.182.721,5	2.123.947,2	22.570,0	2.774,9	3.319,6		
9.	Total Equity				2.313.051,3	2.467.297,7	2.611.140,6	2.578.933,3	2.739.428,3	2.981.248,2	3.161.614,3	3.181.038,1	3.333.774,3	3.660.356,0		
10.	Pengeluaran Modal				325.279,3	898.049,0	1.060.084,8	1.168.401,3	245.926,7	98.436,6	166.221,7	179.404,1	100.446,7	123.312,8		
11.	Penjualan				820.929,6	1.362.963,4	1.640.041,1	2.314.802,0	3.091.659,9	3.596.410,4	4.659.202,5	5.177.542,8	5.449.940,8	6.067.527,7		
12.	Penjualan Ekspor				9.676,3	45.727,0	79.910,9	374.822,3	542.472,6	581.552,3	736.479,5	485.744,0	426.534,3	454.432,6		
13.	Operating Income (EBIT)				207.692,5	384.802,7	384.802,6	630.710,2	742.960,2	781.534,6	981.741,7	760.364,2	929.038,0	937.837,1		
14.	Net Income				162.547,8	232.552,0	232.552,0	221.610,3	240.586,2	342.763,0	317.467,2	196.227,3	372.508,6	520.589,9		
15.	Jumlah Saham Beredar				593,2	593,2	593,2	593,2	593,2	593,2	593,2	593,2	593,2	593,2		
16.	Harga Buku Saham Biasa (Rp/lembar)				3.899,6	4.139,6	4.403,8	4.347,9	4.618,4	5.026,1	5.330,2	5.362,9	5.620,4	6.171,0		
17.	Liarga Pasar Saham Biasa (Rp/lembar)				7.920,8	7.333,3	4.842,3	6.582,5	12.230,0	7.375,0	6.304,2	8.029,2	7.834,2	10.475,0		
18.	Indeks Saham Individual				172.769	239.848	158.477	243.146	426.538	256.631	219.368	279.394	273.014	369.327		

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	TAHUN											(Rp Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1. Total Aktiva	979.554,9	1.012.576,3	1.715.132,6	2.555.647,2	2.773.291,5	3.919.860,1	3.896.837,9	3.570.086,6	3.629.992,9	3.972.684,5		
2. Aktiva Lancar	399.769,9	417.024,1	798.708,9	1.030.635,9	882.934,9	658.203,7	748.085,2	912.088,1	953.938,8	1.051.368,5		
3. Aktiva Tetap	356.947,4	321.371,4	495.689,0	649.242,2	1.045.625,8	1.445.551,9	879.391,2	907.820,3	957.751,8	1.098.796,6		
4. Total Tanggible Asset	952.038,8	988.940,0	1.694.036,0	2.535.849,5	2.736.978,6	3.883.272,1	3.862.780,1	3.539.063,2	3.602.960,9	3.929.325,6		
5. Kas Dan Setoran Kas	197.566,0	164.838,9	78.103,1	190.703,3	75.847,4	79.542,7	77.849,6	133.468,8	94.207,9	21.232,5		
6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	115.350,0	84.060,3	16.089,0	75.707,0	9.088,6	48.264,7	29.543,5	33.049,5	16.509,6	86.981,0		
- AUD	-	-	-	-	-	9,0	28,6	-	-	896,3		
- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
- GBP	-	-	-	-	-	40,0	126,3	-	-	-		
- USD	115.350,0	84.060,3	16.089,0	75.707,0	9.088,6	48.215,7	29.388,6	33.049,3	16.509,6	86.084,6		
7. Total Hutang	660.546,3	664.516,0	1.465.316,2	2.159.879,3	2.300.165,9	3.932.262,9	4.456.591,6	3.904.713,6	3.883.286,6	4.321.283,6		
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	457.761,0	542.117,2	1.247.407,2	1.845.422,2	1.868.509,5	3.410.574,6	3.564.586,5	2.456.782,5	2.341.155,4	3.513.763,0		
- EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
- JPY	-	-	-	-	-	-	-	8,9	-	-		
- SGD	-	-	-	-	-	832,6	1.957,0	23,8	15.547,0	-		
- USD	457.761,0	542.117,2	1.247.407,2	1.845.422,2	1.868.509,5	3.409.742,0	3.562.629,5	2.456.749,7	2.325.608,4	3.513.763,0		
9. Total Equity	319.008,6	348.060,3	249.816,3	395.767,9	473.125,6	-12.402,8	-559.753,7	-334.627,0	-253.293,6	-348.599,1		
10. Pengeluaran Modal	83.984,4	106.002,6	91.620,6	189.464,4	277.062,5	449.319,1	256.979,7	178.472,9	211.000,7	282.364,1		
11. Penjualan	721.964,4	801.219,1	1.012.200,5	2.464.699,0	2.954.136,9	2.413.378,9	2.294.284,9	3.078.926,4	3.332.321,8	4.274.568,9		
12. Penjualan Ekspor	83.758,2	117.203,0	212.198,2	818.891,5	760.610,4	860.271,5	788.073,3	941.116,3	979.933,7	1.806.468,0		
13. Operating Income (EBIT)	61.217,0	72.268,7	126.554,0	551.100,5	312.327,8	182.899,0	215.443,3	238.286,2	116.839,3	283.393,4		
14. Net Income	27.266,8	37.031,8	-87.744,0	40.195,4	139.846,2	-550.925,5	-600,7	281.425,9	69.680,3	-107.960,2		
15. Jumlah Saham Beredar	210,0	210,0	252,0	252,0	252,0	297,4	297,4	297,4	297,4	297,4		
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.519,1	1.657,4	991,3	1.570,5	-1.882,4	-41,7	-1.882,4	-1.125,3	-851,8	-1.172,3		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.941,7	1.691,7	1.564,6	1.331,3	3.379,2	3.140,4	1.022,9	814,6	2.081,3	2.854,2		
18. Indeks Saham Individual	87,833	134,450	80,247	74,550	188,999	175,863	83,977	53,828	137,529	188,328		

: 46

: SMAK

: Smart Tbk PT

: 20/11/1992

: Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. : 47
 Kode : TINS
 Nama Emiten : Timah (Persero) Tbk PT
 Listing : 19/10/1995
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

(Rp. Miliar)

ITEM	TAHUN									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Total Aktiva	751.267,0	841.821,0	1.150.158,0	1.696.984,0	1.736.497,0	2.061.938,0	1.921.951,0	1.961.302,0	1.985.585,0	2.416.289,0
2. Aktiva Lancar	532.014,0	477.149,0	584.638,0	970.754,0	828.499,0	1.088.516,0	993.779,0	1.150.230,0	874.232,0	1.303.062,0
3. Aktiva Tetap	174.710,0	262.372,0	369.161,0	444.101,0	572.023,0	643.865,0	656.209,0	511.365,0	420.032,0	433.702,0
4. Total Tangible Asset	726.127,0	800.940,0	1.093.885,0	1.639.811,0	1.662.277,0	1.956.822,0	1.846.070,0	1.887.404,0	1.917.447,0	2.306.618,0
5. Kas Dan Setara Kas	300.633,0	227.874,0	21.957,0	253.704,0	216.845,0	224.784,0	120.599,0	105.794,0	144.042,0	182.686,0
6. Kas dalam Mata Uang Asing	152.478,0	73.022,0	10.985,0	249.653,0	188.287,0	178.421,0	53.491,0	9.692,0	35.716,0	112.370,0
- GBP	156,0	223,0	348,0	4.042,0	157,0	127,0	349,0	153,0	368,0	317,0
- USD	152.322,0	72.799,0	10.637,0	245.611,0	188.130,0	178.294,0	53.142,0	9.539,0	35.348,0	112.053,0
7. Total Hutang	193.417,0	160.368,0	340.163,0	431.944,0	346.314,0	460.277,0	429.135,0	642.580,0	642.378,0	907.033,0
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	68.950,0	70.396,0	159.191,0	39.177,0	16.006,0	178.528,0	156.773,0	200.283,0	131.547,0	220.971,0
- AUD	40,0	7,0	-	1.377,0	29,0	11,0	11,0	10,0	13,0	-
- CHF	34,0	-	-	209,0	2,0	-	14,0	-	-	94,0
- DEM	193,0	-	-	1.547,0	136,0	288,0	1.274,0	-	-	-
- EUR	-	-	-	-	-	-	-	336,0	305,0	-
- JPY	-	-	-	7.391,0	162,0	98,0	34,0	55,0	143,0	-
- NLG	-	-	-	651,0	3.579,0	297,0	181,0	-	-	-
- SGD	-	-	819,0	9.019,0	6.583,0	1.089,0	2.918,0	12.159,0	7.415,0	3.653,0
- USD	68.583,0	70.389,0	158.312,0	19.023,0	5.513,0	176.746,0	132.341,0	187.723,0	123.671,0	217.094,0
9. Total Equity	557.850,0	681.453,0	869.995,0	1.265.040,0	1.390.183,0	1.601.661,0	1.492.816,0	1.318.722,0	1.343.207,0	1.509.236,0
10. Pengeluaran Modal	67.591,0	129.649,0	167.865,0	183.752,0	220.632,0	277.343,0	167.586,0	65.918,0	51.736,0	125.456,0
11. Penjualan Ekspor	474.691,0	607.904,0	691.614,0	2.034.561,0	1.694.839,0	1.636.994,0	1.867.247,0	1.667.123,0	1.945.733,0	2.812.416,0
12. Pendapatan Ekspor	140.811,0	183.168,0	196.833,0	1.923.378,0	1.573.761,0	1.473.171,0	1.715.780,0	1.561.587,0	1.816.192,0	2.520.247,0
13. Operating Income (EBIT)	134.513,0	156.605,0	177.813,0	518.826,0	318.640,0	331.567,0	36.775,0	13.431,0	36.497,0	177.907,0
14. Net Income	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3	503,3
15. Jumlah Saham Beredar	1.108,4	1.354,0	1.609,4	2.513,5	2.762,1	3.182,3	2.966,0	2.620,1	2.668,8	2.998,7
16. Harga Buku Saham Beredar (Rp/Lembar)	2.750,0	3.883,3	4.254,2	5.652,1	5.627,9	4.227,9	1.320,0	512,1	1.023,8	2.122,9
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	94.828	128.423	146.767	228.233	195.115	83.721	45.547	17.658	35.374	72.649
18. Indeks Saham Individual										

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	ITEM	TAIUN												(Rp Juta)
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
	1. Total Aktiva	302.196,0	385.834,2	473.860,2	476.977,9	698.624,3	707.021,6	970.601,1	1.018.072,6	1.120.850,8	1.300.239,9			
	2. Aktiva Lancar	110.752,0	98.389,0	158.379,4	152.716,4	280.232,9	192.373,2	248.670,9	194.519,2	290.730,0	431.789,0			
	3. Aktiva Tetap	41.725,0	263.976,6	291.247,7	311.925,3	335.819,3	410.875,5	551.494,0	757.937,6	781.151,9	780.338,8			
	4. Total Tangible Asset	301.806,5	385.586,4	473.753,9	476.977,9	698.624,3	707.021,6	970.601,1	1.018.072,6	1.120.850,8	1.300.239,9			
	5. Kas Dan Setoran Kas	15.109,8	26.239,6	34.235,0	21.090,5	83.541,7	26.052,2	69.981,6	12.833,5	21.605,6	161.135,6			
	6. Kas dalam Minat Uang Asing	3.550,2	3.455,0	3.287,2	3.234,4	2.626,9	4.417,0	9.177,9	981,5	3.948,2	6.791,5			
	- SGD	125,1	240,3	152,9	122,7	19,6	32,4	18,8	19,0	17,9	19,9			
	- USD	3.425,1	3.214,7	3.134,3	3.111,7	2.607,4	4.384,6	9.159,2	962,5	3.930,3	6.771,6			
	7. Total Hutang	33.414,0	103.380,2	198.699,5	195.366,6	246.288,2	230.588,5	463.771,9	492.337,7	560.145,6	490.302,0			
	8. Rincian Hutang dalam Minat Uang Asing	22.253,5	44.750,9	47.629,3	29.223,2	19.947,4	29.833,7	21.256,2	51.710,8	30.642,2	72.328,4			
	- AUS	-	436,3	235,0	1,0	0,9	-	-	-	-	-			
	- BEF	-	-	-	1,8	1,1	1,4	1,4	0,1	-	-			
	- DEM	775,2	-	97,3	11,2	8,6	-	-	-	-	-			
	- DKK	-	617,5	418,8	514,8	386,4	-	-	-	-	-			
	- EUR	-	-	-	-	-	-	163,4	-	-	214,4			
	- GBP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- JPY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- NLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- NZD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	- SGD	2.457,1	1.897,1	4.563,2	17.384,8	17.962,3	58,1	-	-	17,6	48,2			
	- THB	-	-	-	-	-	-	-	-	200,1	481,1			
	- USD	19.021,2	41.800,0	42.315,0	11.309,6	1.588,0	28.876,8	20.949,6	51.272,2	29.799,1	23.759,1			
	9. Total Equity	268.782,0	282.454,0	275.160,7	281.631,3	452.336,1	476.433,1	506.829,2	525.734,9	560.703,3	809.937,9			
	10. Pengeluaran Modal	36.263,5	100.560,1	29.021,3	33.108,2	89.701,2	100.113,0	192.589,9	85.032,6	35.193,1	50.519,8			
	11. Penjualan	126.207,0	150.624,0	185.047,2	188.890,9	253.031,7	323.526,9	478.403,4	408.794,0	490.631,6	546.323,5			
	12. Penjualan Ekspor	-	-	2.035,5	2.423,0	2.473,5	5.650,3	11.939,8	12.618,1	19.676,0	25.083,0			
	13. Operating Income (EBIT)	19.995,0	24.958,2	35.803,5	32.779,5	37.587,3	50.430,4	56.181,2	64.372,4	85.850,5	86.453,2			
	14. Net Income	19.053,0	21.361,9	1.578,2	7.139,7	12.104,3	29.879,8	30.396,1	18.905,7	7.484,7	4.414,3			
	15. Jumlah Saham Beredar	220,1	220,1	220,1	220,1	385,1	1.925,6	1.925,6	1.925,6	1.925,6	1.925,6			
	16. Harga Buku Saham Bersedar (Rp/ Lembar)	1.221,4	1.283,5	1.250,3	1.279,8	1.174,5	247,4	263,2	273,0	291,2	420,6			
	18. Indeks Saham Individual	122.791	96.280	101.578	86.942	72.013	88.296	233.602	289.660	201.058	195.799			

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	TAIHUN											(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004		
1. Total Aktiva	752.917,0	784.405,5	1.115.325,7	1.731.315,6	1.681.126,8	2.048.581,5	2.211.461,3	1.853.456,8	2.261.387,3	2.705.408,5		
2. Aktiva Lancar	480.608,1	420.468,4	310.933,5	527.280,9	632.317,4	796.707,8	921.290,4	761.897,5	1.158.370,5	1.574.842,6		
3. Aktiva Tetap	249.267,3	344.755,5	574.964,6	886.930,5	77.240,9	944.375,4	933.212,6	753.702,5	929.967,3	955.801,0		
4. Total Tanggible Asset	738.881,1	777.507,5	1.114.735,4	1.729.467,4	1.678.048,6	2.045.442,0	2.208.470,3	1.852.997,8	2.245.199,0	2.690.180,4		
5. Kas Dan Setoran Kas	260.785,9	202.073,3	108.109,9	129.729,3	117.645,6	116.871,0	76.983,0	110.489,1	234.088,7	130.862,3		
5. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	41.450,9	138.065,1	3.012,7	78.765,2	104.271,8	81.227,0	66.894,3	100.574,7	212.798,2	101.196,9		
-AUD	-	-	-	-	-	-	-	-	78.824,8	22,7		
-NZD	-	-	-	-	-	-	-	-	1.587,0	-		
-SGD	-	-	-	-	-	307,8	1.014,8	402,8	-	-		
-USD	41.450,9	138.065,1	3.012,7	78.765,2	104.271,8	77.697,7	64.398,9	98.123,3	130.651,4	91.695,5		
-JND	-	-	-	-	-	3.221,6	1.480,6	2.048,6	1.391,7	9.478,6		
7. Total Hutang	501.943,5	514.763,0	787.416,9	1.376.556,9	1.226.721,0	1.375.149,5	1.407.125,1	1.067.791,9	1.417.279,0	1.640.290,4		
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	385.604,2	481.265,3	755.061,6	1.300.688,9	1.095.987,5	1.237.824,8	1.274.877,7	977.850,8	799.851,7	926.801,1		
-AUD	-	-	-	-	-	-	-	-	263.067,9	142.989,9		
-NZD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	133,1		
-SGD	-	-	-	210,8	18.274,3	9.067,3	7.487,5	1.552,1	223,9	6.135,3		
-USD	385.604,2	481.269,3	755.061,6	1.300.478,1	1.077.713,2	1.228.757,5	1.267.390,2	975.621,0	535.487,6	775.970,0		
-JND	-	-	-	-	-	-	-	677,7	1.072,4	1.572,8		
9. Total Equity	250.973,5	269.642,5	377.908,8	354.758,7	454.405,7	673.431,9	804.336,1	785.664,9	844.108,2	1.065.118,1		
10. Pengeluaran Modal	32.881,5	104.416,3	93.333,3	72.876,0	12.693,7	14.776,1	12.551,3	9.677,8	28.893,9	39.677,8		
11. Penjualan	317.936,2	368.094,2	454.650,7	1.247.739,7	1.137.216,3	1.603.750,4	1.880.268,6	1.539.157,8	2.123.783,0	2.757.523,1		
12. Penjualan Ekspor	29.530,5	16.040,1	28.577,4	120.860,2	139.092,8	302.210,8	377.120,7	277.628,1	847.466,8	1.034.062,8		
13. Operating Income (EBIT)	54.411,6	54.664,8	97.306,4	348.193,5	238.739,7	256.722,8	321.597,8	220.116,7	154.429,8	229.292,0		
14. Net Income	32.755,4	40.726,5	6.259,7	57.702,0	63.550,7	132.861,9	92.149,5	80.585,7	62.848,4	162.625,2		
15. Jumlah Saham Beredar	145,2	145,2	200,4	200,4	348,5	383,3	383,3	383,3	383,3	383,3		
16. Harga Baku Saham Biasa (Rp/Lembar)	1.728,5	1.857,0	1.129,2	1.221,6	1.304,0	1.756,8	2.098,3	2.049,6	2.202,0	2.778,6		
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp/Lembar)	2.027,1	2.545,8	2.981,3	1.247,9	1.675,0	2.132,1	1.245,8	1.902,1	1.902,1	2.389,6		
18. Indeks Saham Individual	26.183	44.304	46.763	35.014	46.997	69.796	41.946	43.489	63.761	79.811		

No. : 49
 Kode : UNIC
 Nama Emiten : Unggul Indah Cahnya Tbk PT
 Listing : 06/11/1989
 Bursa : Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya

No. Kode Nama Emiten Listing Bursa	TAHUN													(Rp. Juta)
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004				
1. Total Aktiva	313.729,6	283.780,3	373.864,8	486.720,5	444.761,5	494.526,7	448.646,6	397.499,1	354.623,9	409.269,7				
2. Aktiva Lancar	199.448,5	171.827,5	208.705,7	219.251,0	211.691,6	253.892,9	234.288,3	221.490,6	206.163,0	255.903,9				
3. Aktiva Tetap	95.152,0	92.707,3	142.493,9	206.120,5	181.309,9	202.272,0	185.548,4	162.597,6	130.914,6	121.714,8				
4. Total Tanggungan	310.158,3	200.403,8	370.683,1	447.602,8	408.060,3	483.737,6	442.234,0	397.499,1	354.623,9	387.735,4				
5. Kas Dan Setoran Kas	2.661,1	9.726,3	34.871,8	42.411,3	49.995,1	30.478,2	21.469,7	10.819,1	25.630,2	23.738,5				
6. Kas dalam Mata Uang Asing (Juta)	44,9	0,0	8.849,0	18.178,7	31.846,6	6.573,0	6.127,0	3.100,3	6.411,3	4.944,3				
- JPY	-	-	-	5,3	1.011,4	-	79,2	43,8	-	73,2				
- USD	44,9	-	8.849,0	18.173,4	30.835,2	6.573,0	6.047,8	3.056,5	6.288,7	4.871,1				
7. Total Hutang	216.781,7	179.432,3	341.281,4	633.297,7	585.447,9	569.182,2	543.438,2	480.769,6	469.857,3	560.376,2				
8. Rincian Hutang dalam Mata Uang Asing	70.791,6	81.949,0	309.746,6	521.008,5	447.336,0	416.898,0	493.539,1	435.263,1	443.879,6	340.523,8				
- CHF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	84,1				
- EUR	-	-	-	-	-	-	727,6	-	44,7	195,9				
- JPY	-	40.232,8	58.920,5	129.258,0	129.237,7	77.234,8	66.154,5	64.934,1	68.934,2	78.431,4				
- SGD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35,6				
- USD	70.791,6	41.716,2	250.826,1	391.750,6	318.098,3	339.663,2	426.657,0	370.329,0	374.845,1	261.647,3				
9. Total Equity	96.947,9	104.348,0	105.543,4	146.577,2	140.686,4	74.655,5	94.791,6	83.270,5	115.233,4	151.106,5				
10. Pengeluaran Modal	22.673,2	6.212,0	17.282,1	1.229,8	1.613,7	1.731,6	3.242,9	645,4	2.648,0	2.596,1				
11. Penjualan	275.225,9	268.572,7	220.170,8	302.809,2	288.176,3	360.570,2	432.770,8	516.063,1	426.897,3	592.238,2				
12. Penjualan Ekspor	82.567,8	94.000,4	88.068,3	128.459,4	123.344,5	145.601,4	228.601,7	217.486,6	132.408,8	181.048,7				
13. Operating Income (EBIT)	26.007,6	28.067,9	180,5	13.834,8	3.761,6	1.135,1	-8.223,2	-6.491,7	-2.164,2	5.729,6				
14. Net Income	9.023,3	10.130,2	-69.606,7	-160.716,0	5.890,9	18.432,2	-19.226,6	10.867,5	-10.737,4	-37.138,6				
15. Jumlah Saham Beredar	42,0	63,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0	126,0				
16. Harga Buku Saham Biasa (Rp./ Lembar)	2.308,3	1.656,3	242,7	-1.163,3	-1.116,6	-592,5	-752,3	-660,9	-914,6	-1.199,3				
17. Harga Pasar Saham Biasa (Rp./ Lembar)	2.831,3	1.264,6	947,9	220,8	322,9	422,5	239,6	145,8	108,3	112,9				
18. Indeks Saham Individual	79.968	54.821	41.931	9.769	14.284	18.690	11.028	1.628	9.584	10.053				

Sumber: - Annual Report setiap Perusahaan ditolah oleh PDBI

- JSX Monthly Statistics - Jakarta Stock Exchange ditolah oleh PDBI

- Supplement Of State Gazette: Tambahan Berita Negara ditolah oleh PDBI

Note Book:

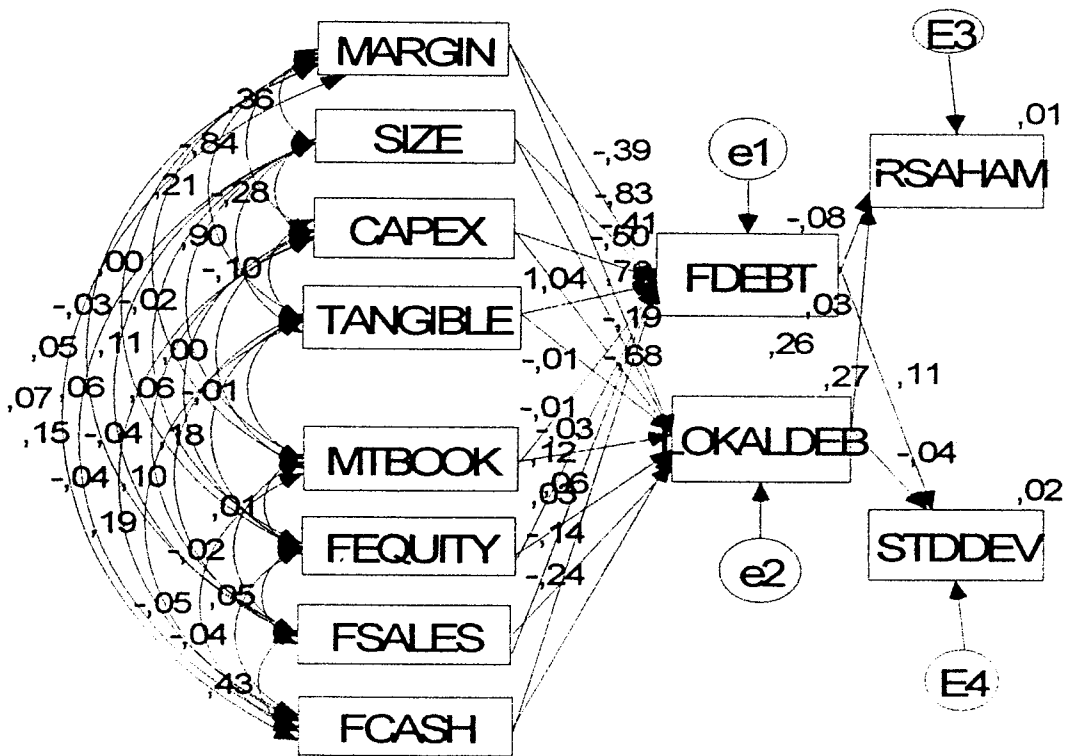
1. Harga Pasar Saham Biasa adalah harga rata-rata saham Closing setiap bulan selama setahun
2. Indeks Saham Individu adalah indeks rata-rata setiap bulan dalam satu Tahun
3. Foreign Equity hanya dihitung dari Saham publik
4. Other's dalam mata uang asing dikonversi dalam Mata Uang Dolar Amerika Serikat (USD)

Mempunyai mata uang asing berbagai negara yang tidak signifikan jumlahnya, dijumlahkan dan dikonversi terhadap USD baru rupiahkan

LAMPIRAN 4

Output Perhitungan Statistik

MODEL PENELITIAN



Variable Summary (Group number 1)**Your model contains the following variables (Group number 1)**

Observed, endogenous variables

LOKALDEB
FDEBT
RSAHAM
STDDEV

Observed, exogenous variables

MARGIN
SIZE
CAPEX
TANGIBLE
MTBOOK
FEQUITY
FSALES
FCASH

Unobserved, exogenous variables

E3
E4
e1
e2

Variable counts (Group number 1)

Number of variables in your model:	16
Number of observed variables:	12
Number of unobserved variables:	4
Number of exogenous variables:	12
Number of endogenous variables:	4

Estimates (Group number 1 - Default model)**Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)****Maximum Likelihood Estimates****Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
LOKALDEB <--- MARGIN	-,201	,035	-5,677	***	par_1
FDEBT <--- MARGIN	-,384	,072	-5,365	***	par_2
LOKALDEB <--- SIZE	,211	,026	8,174	***	par_3
FDEBT <--- SIZE	-,446	,052	-8,539	***	par_4
LOKALDEB <--- CAPEX	-,041	,016	-2,650	,008	par_5
FDEBT <--- CAPEX	-,218	,032	-6,881	***	par_6
LOKALDEB <--- TANGIBLE	-,172	,024	-7,170	***	par_7
FDEBT <--- TANGIBLE	,529	,049	10,891	***	par_8
LOKALDEB <--- MTBOOK	,000	,000	-,848	,396	par_9
FDEBT <--- MTBOOK	,000	,000	-,224	,823	par_10
LOKALDEB <--- FEQUITY	,073	,046	1,591	,112	par_11
FDEBT <--- FEQUITY	-,033	,092	-,352	,725	par_12
LOKALDEB <--- FSALES	-,071	,022	-3,289	,001	par_13
FDEBT <--- FSALES	,122	,044	2,787	,005	par_14
LOKALDEB <--- FCASH	-,130	,024	-5,507	***	par_19
FDEBT <--- FCASH	,029	,048	,613	,540	par_20
RSAHAM <--- LOKALDEB	,109	,157	,697	,486	par_15
STDDEV <--- LOKALDEB	-,030	,034	-,881	,378	par_16
RSAHAM <--- FDEBT	-,137	,078	-1,753	,080	par_17
STDDEV <--- FDEBT	,041	,017	2,467	,014	par_18

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
LOKALDEB <--- MARGIN	-,407
FDEBT <--- MARGIN	-,388
LOKALDEB <--- SIZE	,788
FDEBT <--- SIZE	-,831
LOKALDEB <--- CAPEX	-,192
FDEBT <--- CAPEX	-,505
LOKALDEB <--- TANGIBLE	-,679
FDEBT <--- TANGIBLE	1,042
LOKALDEB <--- MTBOOK	-,032
FDEBT <--- MTBOOK	-,009
LOKALDEB <--- FEQUITY	,063
FDEBT <--- FEQUITY	-,014
LOKALDEB <--- FSALES	-,140
FDEBT <--- FSALES	,120
LOKALDEB <--- FCASH	-,238
FDEBT <--- FCASH	,027
RSAHAM <--- LOKALDEB	,032

STDDEV	<---	LOKALDEB	-,040
RSAHAM	<---	FDEBT	-,081
STDDEV	<---	FDEBT	,113

Means: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
MARGIN	,108	,015	7,015	***	par_49
SIZE	5,839	,028	205,833	***	par_50
CAPEX	,174	,035	4,945	***	par_51
TANGIBLE	6,035	,030	201,176	***	par_52
MTBOOK	5,080	2,527	2,010	,044	par_53
FEQUITY	,177	,007	27,056	***	par_54
FSALES	,353	,015	23,715	***	par_55
FCASH	,418	,014	30,136	***	par_60

Intercepts: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
LOKALDEB	,119	,064	1,857	,063	par_56
FDEBT	-,137	,129	-1,059	,290	par_57
RSAHAM	,051	,059	,865	,387	par_58
STDDEV	,112	,013	8,875	***	par_59

Covariances: (Group number 1 - Default model)

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
MARGIN	<--> SIZE	,077	,010	7,476	***	par_21
MARGIN	<--> CAPEX	-,226	,016	-14,323	***	par_22
MARGIN	<--> TANGIBLE	,049	,011	4,680	***	par_23
MARGIN	<--> MTBOOK	-,039	,870	-,045	,964	par_24
MARGIN	<--> FEQUITY	-,001	,002	-,587	,557	par_25
MARGIN	<--> FSALES	,006	,005	1,073	,283	par_26
SIZE	<--> CAPEX	-,141	,023	-6,058	***	par_27
SIZE	<--> TANGIBLE	,380	,026	14,904	***	par_28
SIZE	<--> MTBOOK	-,576	1,601	-,360	,719	par_29
SIZE	<--> FEQUITY	,010	,004	2,488	,013	par_30
SIZE	<--> FSALES	,013	,009	1,410	,158	par_31
SIZE	<--> FCASH	,030	,009	3,413	***	par_32
CAPEX	<--> TANGIBLE	-,052	,024	-2,171	,030	par_33
CAPEX	<--> MTBOOK	-,118	1,989	-,060	,953	par_34
CAPEX	<--> FEQUITY	,007	,005	1,334	,182	par_35
CAPEX	<--> FSALES	-,011	,012	-,946	,344	par_36
CAPEX	<--> FCASH	-,010	,011	-,907	,365	par_37
TANGIBLE	<--> MTBOOK	-,272	1,693	-,161	,872	par_38
TANGIBLE	<--> FEQUITY	,018	,004	4,003	***	par_39
TANGIBLE	<--> FSALES	,021	,010	2,137	,033	par_40
TANGIBLE	<--> FCASH	,039	,009	4,170	***	par_41
MTBOOK	<--> FEQUITY	,064	,369	,174	,862	par_42

MTBOOK	<-->	FSALES	-.464	,841	-.552	,581	par_43
MTBOOK	<-->	FCASH	-.817	,784	-1,042	,297	par_44
FEQUITY	<-->	FSALES	,002	,002	1,099	,272	par_45
FEQUITY	<-->	FCASH	-.002	,002	-.812	,417	par_46
FSALES	<-->	FCASH	,045	,005	8,886	***	par_47
MARGIN	<-->	FCASH	,007	,005	1,450	,147	par_48

Correlations: (Group number 1 - Default model)

			Estimate
MARGIN	<-->	SIZE	,355
MARGIN	<-->	CAPEX	-.836
MARGIN	<-->	TANGIBLE	,214
MARGIN	<-->	MTBOOK	-.002
MARGIN	<-->	FEQUITY	-.026
MARGIN	<-->	FSALES	,048
SIZE	<-->	CAPEX	-.282
SIZE	<-->	TANGIBLE	,896
SIZE	<-->	MTBOOK	-.016
SIZE	<-->	FEQUITY	,112
SIZE	<-->	FSALES	,063
SIZE	<-->	FCASH	,155
CAPEX	<-->	TANGIBLE	-.098
CAPEX	<-->	MTBOOK	-.003
CAPEX	<-->	FEQUITY	,060
CAPEX	<-->	FSALES	-.042
CAPEX	<-->	FCASH	-.041
TANGIBLE	<-->	MTBOOK	-.007
TANGIBLE	<-->	FEQUITY	,182
TANGIBLE	<-->	FSALES	,096
TANGIBLE	<-->	FCASH	,190
MTBOOK	<-->	FEQUITY	,008
MTBOOK	<-->	FSALES	-.025
MTBOOK	<-->	FCASH	-.047
FEQUITY	<-->	FSALES	,049
FEQUITY	<-->	FCASH	-.036
FSALES	<-->	FCASH	,434
MARGIN	<-->	FCASH	,065

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
MARGIN	,118	,007	15,796	***	par_61
SIZE	,402	,025	15,796	***	par_62
CAPEX	,620	,039	15,796	***	par_63
TANGIBLE	,449	,028	15,796	***	par_64
MTBOOK	3186,071	201,703	15,796	***	par_65
FEQUITY	,021	,001	15,796	***	par_66
FSALES	,111	,007	15,796	***	par_67

FCASH	,096	,006	15,796	***	par_68
e1	,086	,005	15,796	***	par_69
e2	,021	,001	15,796	***	par_70
E3	,329	,021	15,796	***	par_71
E4	,015	,001	15,796	***	par_72

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
FDEBT	,257
LOKALDEB	,271
STDDEV	,016
RSAHAM	,008

Matrices (Group number 1 - Default model)

Implied (for all variables) Covariances (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FCASH	,096						
FSALES	,045	,111					
FEQUITY	-,002	,002	,021				
MTBOOK	-,817	-,464	,064	3186,071			
TANGIBLE	,039	,021	,018	-,272	,449		
CAPEX	-,010	-,011	,007	-,118	-,052	,620	
SIZE	,030	,013	,010	-,576	,380	-,141	,402
MARGIN	,007	,006	-,001	-,039	,049	-,226	,077
FDEBT	,015	,021	,003	-,095	,063	-,015	,025
LOKALDEB	-,017	-,015	,001	-,228	-,010	,002	,005
STDDEV	,001	,001	,000	,003	,003	-,001	,001
RSAHAM	-,004	-,004	,000	-,012	-,010	,002	-,003

Implied (for all variables) Correlations (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FCASH	1,000						
FSALES	,434	1,000					
FEQUITY	-,036	,049	1,000				
MTBOOK	-,047	-,025	,008	1,000			
TANGIBLE	,190	,096	,182	-,007	1,000		
CAPEX	-,041	-,042	,060	-,003	-,098	1,000	
SIZE	,155	,063	,112	-,016	,896	-,282	1,000
MARGIN	,065	,048	-,026	-,002	,214	-,836	,355
FDEBT	,145	,181	,068	-,005	,278	-,055	,117
LOKALDEB	-,326	-,266	,028	-,024	-,090	,012	,051
STDDEV	,030	,031	,007	,000	,035	-,007	,011
RSAHAM	-,022	-,023	-,005	,000	-,025	,005	-,008

Implied (for all variables) Means (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE	MARGIN
	,418	,353	,177	5,080	6,035	,174	5,839	,108

Implied Covariances (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FCASH	,096						
FSALES	,045	,111					
FEQUITY	-,002	,002	,021				
MTBOOK	-,817	-,464	,064	3186,071			
TANGIBLE	,039	,021	,018	-,272	,449		
CAPEX	-,010	-,011	,007	-,118	-,052	,620	
SIZE	,030	,013	,010	-,576	,380	-,141	,402
MARGIN	,007	,006	-,001	-,039	,049	-,226	,077
FDEBT	,015	,021	,003	-,095	,063	-,015	,025
LOKALDEB	-,017	-,015	,001	-,228	-,010	,002	,005
STDDEV	,001	,001	,000	,003	,003	-,001	,001
RSAHAM	-,004	-,004	,000	-,012	-,010	,002	-,003

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FCASH	1,000						
FSALES	,434	1,000					
FEQUITY	-,036	,049	1,000				
MTBOOK	-,047	-,025	,008	1,000			
TANGIBLE	,190	,096	,182	-,007	1,000		
CAPEX	-,041	-,042	,060	-,003	-,098	1,000	
SIZE	,155	,063	,112	-,016	,896	-,282	1,000
MARGIN	,065	,048	-,026	-,002	,214	-,836	,355
FDEBT	,145	,181	,068	-,005	,278	-,055	,117
LOKALDEB	-,326	-,266	,028	-,024	-,090	,012	,051
STDDEV	,030	,031	,007	,000	,035	-,007	,011
RSAHAM	-,022	-,023	-,005	,000	-,025	,005	-,008

Implied Means (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE	MARGIN
	,418	,353	,177	5,080	6,035	,174	5,839	,108

Factor Score Weights (Group number 1 - Default model)**Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,029	,122	-,033	,000	,529	-,218	-,446
LOKALDEB	-,130	-,071	,073	,000	-,172	-,041	,211
STDDEV	,005	,007	-,004	,000	,027	-,008	-,025

RSAHAM	-,018	-,025	,012	,000	-,091	,025	,084
--------	-------	-------	------	------	-------	------	------

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,027	,120	-,014	-,009	1,042	-,505	-,831
LOKALDEB	-,238	-,140	,063	-,032	-,679	-,192	,788
STDDEV	,013	,019	-,004	,000	,146	-,049	-,126
RSAHAM	-,010	-,014	,003	,000	-,106	,035	,092

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,029	,122	-,033	,000	,529	-,218	-,446
LOKALDEB	-,130	-,071	,073	,000	-,172	-,041	,211
STDDEV	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
RSAHAM	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,027	,120	-,014	-,009	1,042	-,505	-,831
LOKALDEB	-,238	-,140	,063	-,032	-,679	-,192	,788
STDDEV	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
RSAHAM	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
LOKALDEB	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
STDDEV	,005	,007	-,004	,000	,027	-,008	-,025
RSAHAM	-,018	-,025	,012	,000	-,091	,025	,084

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	FCASH	FSALES	FEQUITY	MTBOOK	TANGIBLE	CAPEX	SIZE
FDEBT	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
LOKALDEB	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
STDDEV	,013	,019	-,004	,000	,146	-,049	-,126
RSAHAM	-,010	-,014	,003	,000	-,106	,035	,092

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LOKALDEB

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,521 ^a	,271	,259	,1460558

a. Predictors: (Constant), FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,899	8	,487	22,845	,000 ^a
	Residual	10,474	491	,021		
	Total	14,373	499			

a. Predictors: (Constant), FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE

b. Dependent Variable: LOKALDEB

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,119	,064		1,842	,066
	MARGIN	-,201	,036	-,407	-5,631	,000
	SIZE	,211	,026	,788	8,109	,000
	CAPEX	-,041	,016	-,192	-2,628	,009
	TANGIBLE	-,172	,024	-,679	-7,112	,000
	MTBOOK	-9,748E-05	,000	-,032	-,841	,401
	FEQUITY	,073	,046	,063	1,578	,115
	FSALES	-,071	,022	-,140	-3,263	,001
	FCASH	-,130	,024	-,238	-5,462	,000

Coefficients^a

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)			
	MARGIN	-,136	-,246	-,217
	SIZE	,051	,344	,312
	CAPEX	,012	-,118	-,101
	TANGIBLE	-,090	-,306	-,274
	MTBOOK	-,024	-,038	-,032
	FEQUITY	,028	,071	,061
	FSALES	-,266	-,146	-,126
	FCASH	-,326	-,239	-,210

a. Dependent Variable: LOKALDEB

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: FDEBT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,507 ^a	,257	,245	,2957234

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
	,257	21,224	8	491	,000

a. Predictors: (Constant), FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,848	8	1,856	21,224	,000 ^a
	Residual	42,939	491	,087		
	Total	57,788	499			

a. Predictors: (Constant), FCASH, FEQUITY, MTBOOK, MARGIN, TANGIBLE, FSALES, CAPEX, SIZE

b. Dependent Variable: FDEBT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,137	,131		-1,050	,294
	MARGIN	-,384	,072	-,388	-5,322	,000
	SIZE	-,446	,053	-,831	-8,470	,000
	CAPEX	-,218	,032	-,505	-6,825	,000
	TANGIBLE	,529	,049	1,042	10,803	,000
	MTBOOK	-5,213E-05	,000	-,009	-,222	,824
	FEQUITY	-,033	,093	-,014	-,349	,727
	FSALES	,122	,044	,120	2,765	,006
	FCASH	,029	,048	,027	,608	,543

Coefficients^a

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)			
	MARGIN	-,031	-,234	-,207
	SIZE	,117	-,357	-,330
	CAPEX	-,055	-,294	-,266
	TANGIBLE	,278	,438	,420
	MTBOOK	-,005	-,010	-,009
	FEQUITY	,068	-,016	-,014
	FSALES	,181	,124	,108
	FCASH	,145	,027	,024

a. Dependent Variable: FDEBT

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOKALDE ^a B, FDEBT		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RSAHAM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,094 ^a	,009	,005	,5752247

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
	,009	2,225	2	497	,109

a. Predictors: (Constant), LOKALDEB, FDEBT

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,472	2	,736	2,225	,109 ^a
Residual	164,449	497	,331		
Total	165,921	499			

a. Predictors: (Constant), LOKALDEB, FDEBT

b. Dependent Variable: RSAHAM

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,051	,059		,864	,388
FDEBT	-,137	,078	-,081	-1,750	,081
LOKALDEB	,109	,157	,032	,695	,487

Coefficients^a

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)			
	FDEBT	-,089	-,078	-,078
	LOKALDEB	,053	,031	,031

a. Dependent Variable: RSAHAM

Regression**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOKALDEB, FDEBT ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: STDDEV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,130 ^a	,017	,013	,1238392

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,017	4,240	2	497	,015

a. Predictors: (Constant), LOKALDEB, FDEBT

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,130	2	,065	4,240	,015 ^a
Residual	7,622	497	,015		
Total	7,752	499			

a. Predictors: (Constant), LOKALDEB, FDEBT

b. Dependent Variable: STDDEV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,112	,013		
	FDEBT	,041	,017	2,462	,014
	LOKALDEB	-,030	,034	-,880	,379

Model	Correlations		
	Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)			
FDEBT	,123	,110	,110
LOKALDEB	-,069	-,039	-,039

a. Dependent Variable: STDDEV

