

TESIS

Pengujian *Pecking Order Theory* dan
Static Trade off Theory
Pada Perusahaan *Go Public* di BEJ




Fx. Agus Joko Waluyo

Program Studi Ilmu Manajemen
Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya
2006

TESIS

Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Static Trade off Theory* Pada Perusahaan *Go Public* di BEJ

The logo of Universitas Airlangga is a circular emblem. It features a central figure, possibly a bird or a mythical creature, surrounded by a ring of text in Indonesian. The logo is rendered in a light blue and yellow color scheme.

Untuk memperoleh Gelar Magister
Dalam Program Studi Ilmu Manajemen
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga

Fx. Agus Joko Waluyo

NIM: 090315044M

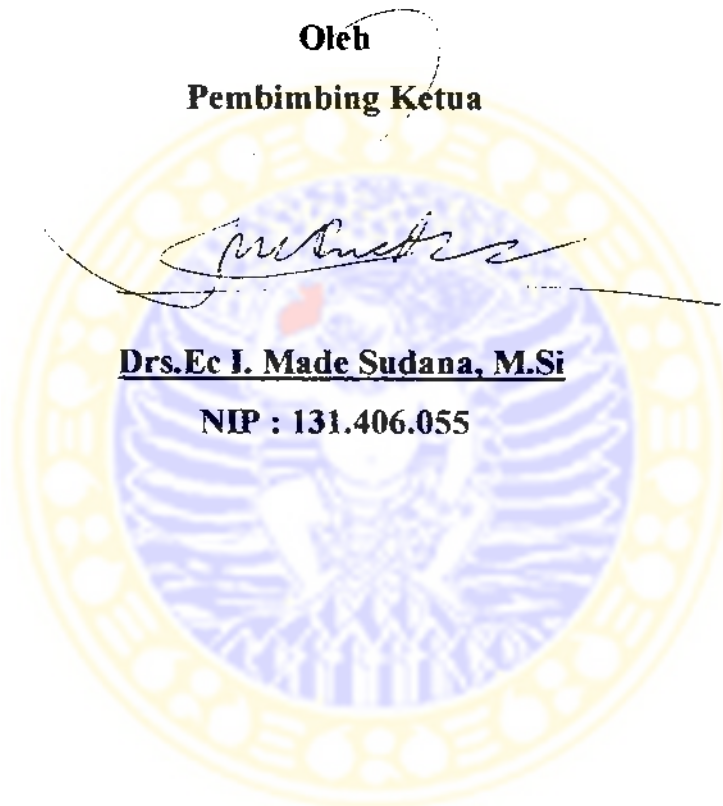
**Program Studi Ilmu Manajemen
Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya**

2006


Lembar Pengesahan

TESIS INI TELAH DISETUJUI
PADA TANGGAL, 29-7-06

Oleh
Pembimbing Ketua



Mengetahui
Ketua Program Studi Ilmu Manajemen


Drs. Sri Gunawan, MBA., DBA
NIP : 131.653.420

The image shows a handwritten signature in black ink, which appears to be 'Sri Gunawan'. Below the signature, the name and NIP are printed in bold black text.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan YME atas segala kasih serta karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang merupakan salah satu syarat menyelesaikan pendidikan Program Studi Ilmu Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga. Tesis ini saya persembahkan kepada kedua orangtuaku, kedua mertuaku, serta istri dan anakku yang telah memberikan doa, semangat dan dorongan kepada saya selama melaksanakan studi.

Pada kesempatan ini tidak lupa saya sampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Sri Gunawan, MBA., DBA selaku Ketua Program Studi Ilmu Manajemen yang telah memberikan kesempatan untuk melanjutkan studi pada Program PascaSarjana Universitas Airlangga.
2. Drs. Ec. C. Martono, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Widya Mandala Surabaya, yang telah memberikan kesempatan dan dorongan untuk melanjutkan studi pada Program PascaSarjana Universitas Airlangga.
3. Drs. Ec. I. Made Sudana, M.Si selaku dosen pembimbing yang dengan segala perhatiannya telah membimbing serta memberikan masukan dalam proses penyusunan tesis.

4. Dr. Hermeindito Kaaro yang telah banyak membantu serta memberikan masukan dalam diskusi penyusunan tesis.
5. Rekan-rekan kolega di Fakultas Ekonomi Universitas Widya Mandala Surabaya, khususnya Bu Lenna, Bu Marini, Bu Vero, Bu Herlina, serta Pak Kardi yang telah memberi bantuan baik moril maupun materiil.
6. Teman-teman satu kelas pada Program Studi Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Universitas Airlangga, khususnya Farid Affandi, Muhammad Ilham, Muhammad Ghoufur, Slamet Hariyanto serta IGN. Sandya Adiguna atas segala masukan dan dorongannya baik saat studi maupun saat penyusunan tesis.

Ada ungkapan **tak ada gading yang tak retak**, demikian pula tesis ini juga masih terdapat beberapa kekurangan yang nantinya dapat dijadikan bahan inspirasi bagi peneliti selanjutnya untuk dikembangkan dalam penelitian selanjutnya.

Surabaya, Januari 2006

Fx. Agus Joko

SUMMARY

Title: The Testing of Pecking Order Theory and Static Trade Off Theory to Go Public Companies in Jakarta Stock exchange.

The aim of the company is maximizing value of the company. Financing decision is one of the factors that influence the value of the company. It reflected by capital structure composition of the company. There are several previous researches that discusses this topic, such as Black and Scholes (1974), Baskin (1989), Chang and Rhee (1989), Bayless and Diltz (1994), Shyam, Sunders and Myers (1999), Chirinko and Singha (2000) and Adedeji (2001).

This research will briefly test whether financing decision in go public companies in Jakarta Stock Exchange based on pecking order theory or static trade off theory. The sources of data are from financial report of 158 manufacture companies in Jakarta Stock Exchange from 1998 to 2002. Data analytic with used multiple regression method, variables to measure consist of dependent variable (additional new debt) and independent variables (deficit internal cash flows, tax saving excluding debt, the opportunity to growth, company size and company risk). Statistical modeling by linear regression with hypothesis F test and t test 5% (degree of confidence) is used to measure each variable.

The result shows that partially each independent variable influences significantly to additional new debt. In practice, in practice, however, all independent variables influence additional new debt, simultaneously. To sum up, financing decision of go public companies in Jakarta Stock Exchange mostly based on static trade off theory. Furthermore, based on the result above, there are several suggestions. Firstly, company management should take attention on research variables to make a funding decision because every single decision can be a signal to investors. Secondly, the next research should considerate non manufacture companies as the object of research. Finally, next research should be careful thought other factors exclude model used in this research in order to find more accurate result.

RINGKASAN

JUDUL: Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Static Trade off Theory* Pada Perusahaan *Go Publik* di BEJ.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang tercermin pada struktur modal. Penelitian terdahulu yang membahas tentang keputusan pendanaan telah banyak dilakukan seperti Black-Scholes (1974), Baskin (1989), Chang-Rhee (1989), Bayless-Diltz (1994), Shyam- Sunders-Myers (1999), Chirinko-Singha (2000) and Adedeji (2001).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah keputusan pendanaan pada perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory* atau *static trade off theory*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari 158 perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ dengan tahun pengamatan 1998-2002. Analisis data menggunakan metode regresi linier berganda, variabel penelitian terdiri dari variabel terikat (penambahan hutang baru) dan variabel bebas (defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan).

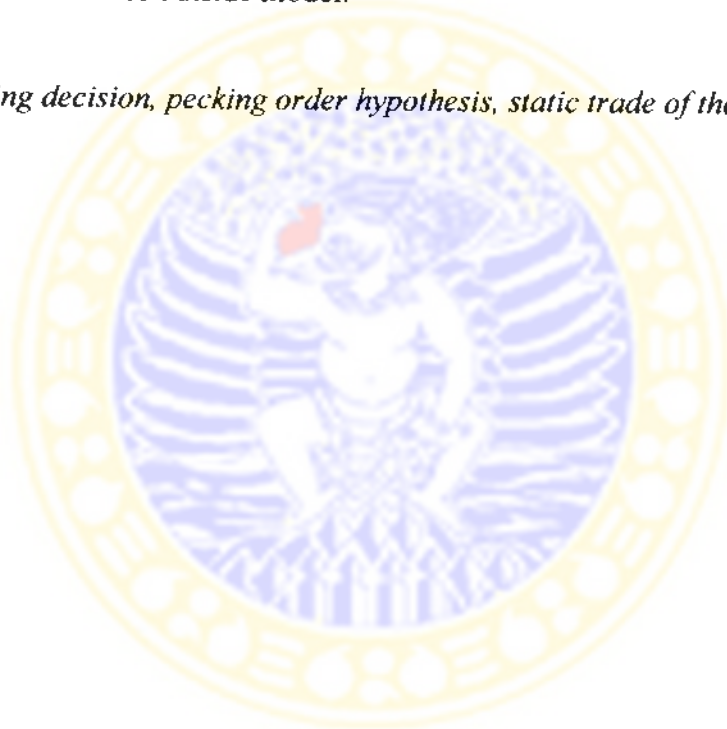
Hasil studi ini menyatakan bahwa secara parsial masing-masing variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru, sedang secara simultan semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru. Berdasar hasil di atas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *static trade off theory*. Berdasarkan pembahasan dan simpulan di atas, maka dapat disusun saran-saran sebagai berikut: pertama, bagi manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan variabel penelitian didalam pengambilan keputusan pendanaan karena setiap keputusan yang diambil dianggap suatu sinyal yang nantinya akan direspon oleh investor. Kedua, bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan pula perusahaan non manufaktur dalam penelitiannya. Ketiga, bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan variabel lain diluar model sehingga diperoleh hasil penelitian dengan tingkat akurasi yang lebih tinggi.

ABSTRACT

This research will briefly test whether financing decision of go public companies in Jakarta Stock Exchange based on pecking order theory or static trade off theory. The sources of data are from financial report of 158 manufacture companies in Jakarta Stock Exchange from 1998 to 2002. Variables to measure consist of dependent variable (additional new debt) and independent variables (deficit internal cash flows, tax saving excluding debt, the opportunity to growth, company size and company risk). Statistical modeling by linear regression with degree of confidence 5% to F test and t test hypothesis is used to measure each variable.

The result shows that partially each independent variable influences significantly to additional new debt. Simultaneously, all independent variables influence additional new debt. R^2 value is 0.581 that means 58.1% changing in dependent variable (additional new debt) can explain by independent variables. The rest of that value, which is 49.1%, can explain by other variables outside model.

Keywords: *financing decision, pecking order hypothesis, static trade of theory*



DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| Sampul Depan..... | i |
| Sampul Dalam..... | ii |
| Lembar Pengesahan..... | iii |
| Kata Pengantar..... | iv |
| Summary..... | vi |
| Ringkasan..... | vii |
| Abstrac..... | viii |
| DAFTAR ISI..... | ix |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| DAFTAR TABEL..... | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| Bab I: PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3 Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 5 |
| 1.5 Sistematika Penelitian..... | 5 |
| Bab II: TINJAUAN PUSTAKA | |
| 2.1 Tinjauan teori..... | 7 |
| 2.1.1. Pengertian Struktur Modal..... | 7 |
| 2.1.2. <i>Static Trade off Theory</i> (STO)..... | 9 |
| 2.1.3. <i>Pecking Order Theory</i> (POT)..... | 11 |
| 2.1.4. Pengaruh defisit arus dana internal terhadap penambahan hutang..... | 15 |
| 2.1.5. Pengaruh penghematan pajak bukan hutang terhadap penambahan hutang..... | 16 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.6. Pengaruh peluang pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap penambahan hutang..... | 16 |
| 2.1.7. Pengaruh risiko perusahaan terhadap penambahan hutang..... | 17 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu..... | 17 |
| Bab III: KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS | |
| 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian..... | 21 |
| 3.2 Hipotesis Penelitian..... | 23 |
| Bab IV: MATERI DAM METODE PENELITIAN | |
| 4.1 Rancangan Penelitian..... | 24 |
| 4.2 Populasi dan Sampel Penelitian..... | 24 |
| 4.3 Jenis dan Sumber Data..... | 24 |
| 4.4 Identifikasi Variabel Penelitian..... | 25 |
| 4.5 Definisi Operasional Variabel..... | 25 |
| 4.6 Model Analisis..... | 27 |
| 4.7 Teknik Analisis Data..... | 28 |
| Bab V: ANALISIS HASIL PENELITIAN | |
| 5.1 Perusahaan Sampel..... | 31 |
| 5.2 Penambahan Hutang Baru..... | 33 |
| 5.3 Defisit arus dana internal..... | 33 |
| 5.4 Penghematan Pajak Bukan Hutang..... | 34 |
| 5.5 Peluang Pertumbuhan Perusahaan | 35 |
| 5.6 Ukuran Perusahaan | 35 |
| 5.7 Risiko Perusahaan | 36 |
| 5.8 Analisis Keputusan Pendanaan..... | 36 |
| Bab VI: PEMBAHASAN..... | 39 |
| Bab VII: PENUTUP | |
| 7.1 Simpulan..... | 42 |
| 7.2 Saran..... | 43 |
| DAFTAR PUSTAKA | |

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....10



DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 5.1 Sampel Perusahaan Manufaktur..... | 31 |
| Tabel 5.2 Deskripsi Variabel ΔD | 33 |
| Tabel 5.3 Deskripsi Variabel DEF..... | 33 |
| Tabel 5.4 Deskripsi Variabel NDTS..... | 34 |
| Tabel 5.5 Deskripsi Variabel TAG..... | 35 |
| Tabel 5.6 Deskripsi Variabel TS..... | 35 |
| Tabel 5.7 Deskripsi Variabel Stdev ROA..... | 36 |
| Tabel 5.8 Hasil Analisis Regresi..... | 37 |

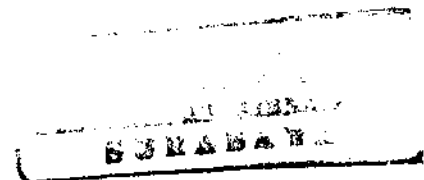


BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang identik dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang tercermin pada struktur modal. Salah satu teori tentang struktur modal adalah Modigliani-Miller (1958) yang mengemukakan dengan asumsi tanpa pajak dan pasar sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung keputusan pendanaan tetapi ditentukan oleh kapitalisasi keuntungan yang diharapkan pada tingkat tertentu. Teori Modigliani-Miller mendapat dukungan empiris dari studi Black-Scholes (1974). konsep ini dikenal dengan *capital structure irrelevance theory*.

Setelah mempertimbangkan pajak pendapat Modigliani-Miller berubah yaitu, keputusan pendanaan dengan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena bunga hutang mengurangi penghasilan kena pajak. Hal ini menimbulkan *trade off* antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari penggunaan hutang yang dikenal dengan *balancing theory* (Bayless-Diltz, 1994). Penggunaan hutang dianggap dapat mengurangi perilaku manajemen untuk memanfaatkan *free cash flow* bagi kepentingan manajer sendiri. Hal ini mendorong manajer untuk bertindak disiplin dalam memenuhi kewajiban. Penggunaan hutang juga menguntungkan *stockholder* karena mengurangi *agency cost of equity*, yang berarti



sebagian biaya keagenan ditanggung oleh *bondholder (agency cost of debt)*. Tahun 1961 Modigliani-Miller menjelaskan nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earning* dan risiko bisnis, atau nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang diharapkan dari aset, bukan pada bagaimana pendapatan didistribusikan dalam dividen dan laba ditahan (Brigham et al. 1999, 450). Perkembangan teori selanjutnya dikemukakan Miller (1977) yaitu selain mempertimbangkan pajak penghasilan, perusahaan juga mempertimbangkan pajak perseorangan (asumsi pajak perseorangan progresif) yang diperoleh dari hutang, pada kondisi ekuilibrium pendapat Miller kembali mendukung teori Modigliani-Miller (1958).

Hasil penelitian Shyam, Sunders dan Myers (1999) menjelaskan jika perusahaan mengalami defisit arus dana internal, maka ditutup dengan penerbitan hutang baru (hasil penelitian ini mendukung POT). Kritik terhadap penelitian Shyam-Sunders-Myers dilakukan oleh Chirinko-Singha (2000), karena dalam persamaan yang dipakai hanya mempertimbangkan hutang tetapi tidak dapat mengidentifikasi persoalan ekuitas. Selain itu sampel yang digunakan oleh Shyam-Sunders-Myers hanya perusahaan yang berada pada tahap dewasa saja, tidak mencakup perusahaan pada tingkat pertumbuhan yang berbeda.

Penelitian ini lebih memfokuskan pada dua teori yaitu *pecking order theory* (POT) dan *static trade off theory* (STO), karena teori tersebut menunjukkan bahwa struktur modal sebagai wujud dari kebijakan pendanaan memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengacu pada tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (SSM, 1999). Berdasarkan *pecking order theory*

dijelaskan urutan pendanaan perusahaan dimulai dari laba internal, selanjutnya penerbitan hutang baru dan terakhir dengan penerbitan saham baru. Hal ini secara eksplisit tidak memperhatikan risiko, walaupun urutan pendanaan tersebut sebenarnya didasarkan pada ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mengikuti urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* dianggap memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek bagus, sebaliknya perusahaan yang tidak mengikuti urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* dianggap memberi sinyal bahwa prospek perusahaan buruk.

Dalam *static trade off theory* dijelaskan bahwa yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal, tidak hanya biaya kebangkrutan sebagai risiko yang ditanggung pemilik perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang dihadapi manajer karena dapat kehilangan pekerjaan. Jika kondisi laba operasional perusahaan relatif kecil, menyebabkan laba banyak terkuras untuk membayar biaya bunga dan cicilan hutang. Hal ini mengakibatkan perusahaan kurang berkembang, sehingga dianggap prestasi perusahaan mengalami penurunan. Akibat dari penurunan prestasi perusahaan, maka kinerja manajer dianggap gagal dan menyebabkan nilai manajer dalam pasar tenaga kerja menurun.

Dalam *pecking order theory* juga diartikan perusahaan yang melakukan penambahan hutang baru hanya disebabkan adanya defisit arus dana internal (Baskin,1989; Bayless-Diltz,1994; Shyam-Sunder-Myers,1999). Namun berdasarkan hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh beberapa peneliti menunjukkan, ada beberapa variabel yang ikut mempengaruhi penambahan hutang baru, hasil beberapa

penelitian tersebut lebih mendukung *static trade off theory*. Beberapa variabel yang dipertimbangkan untuk diteliti dan berpengaruh dalam penambahan hutang baru adalah penghematan pajak bukan hutang (Adedeji, 2001), peluang pertumbuhan perusahaan diproksi dengan *total assets growth* (Baskin, 1989; serta Chang-Rhee, 1989), ukuran perusahaan diproksi dengan *total sales* (Baskin, 1989; serta Chang-Rhee, 1989; Adedeji, 2001), serta risiko perusahaan diproksi dengan deviasi standar *return on assets* (Barton et al. 1989; Chang-Rhee, 1989; serta Bayless-Diltz, 1994). Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa tidak semua variabel yang digunakan memberikan hasil yang konsisten dalam mempengaruhi penambahan hutang baru.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut, yang dikaji dalam penelitian adalah:

- 1) Apakah defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan berpengaruh terhadap penambahan hutang baru?
- 2) Apakah keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory* atau *static trade off theory*, ditunjukkan oleh pengaruh defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan terhadap penambahan hutang baru.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan terhadap penambahan hutang baru.
- 2) Untuk mengetahui keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEI berdasarkan *pecking order theory* atau *static trade off theory*, ditunjukkan oleh pengaruh defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan terhadap penambahan hutang baru.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi pihak manajemen, hasil penelitian dapat dijadikan salah satu bahan acuan dalam penentuan keputusan pendanaan.
2. Bagi pihak investor, perilaku manajer dalam keputusan pendanaan dapat dijadikan referensi dalam melakukan investasi di suatu perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian dapat dijadikan bahan acuan dalam memperkaya kasanah ilmu manajemen keuangan.

1.5. Sistematika Penelitian

Penelitian terbagi dalam 7 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

Bab II: Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini berisi uraian tentang teori-teori pendukung yang dijadikan sebagai landasan teori serta beberapa penelitian terdahulu.

Bab III: Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Bab ini berisi uraian mengenai kerangka konseptual serta hipotesis penelitian.

Bab IV: Materi Dan Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian mengenai rancangan penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, model analisis dan teknik analisis data.

Bab V: Analisis Hasil Penelitian

Bab ini berisi uraian tentang deskripsi data dan hasil analisis regresi.

Bab VI: Pembahasan

Bab ini berisi uraian tentang pembahasan dari hasil penelitian.

BabVII: Penutup

Bab ini berisi simpulan yang berhasil didapat dari penelitian, serta saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis dari penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal perusahaan tercermin pada proporsi penggunaan hutang jangka panjang yang berbeban bunga terhadap ekuitas. Struktur modal sebagai wujud keputusan pendanaan, memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan di samping keputusan investasi dan deviden. Dalam *Fisher separation theory* secara tegas memisahkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan. Teori tersebut menjelaskan terdapat dua tahap keputusan manajemen, pada tahap pertama manajemen melakukan keputusan investasi dengan mempertimbangkan prospek perusahaan, pada tahap kedua manajemen memutuskan dari mana sumber pendanaan diperoleh (Copeland-Weston,1988:12).

Teori tersebut menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi lebih baik tentang prospek perusahaan daripada investor, sehingga terjadi informasi asimetris. Investor berusaha menebak perilaku manajemen dalam memilih sumber pendanaan, sebagai indikator untuk mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang. Di sisi lain manajemen mengetahui bahwa kebijakan yang diambil akan direspon oleh investor, sehingga manajemen tidak dapat seenaknya dalam menentukan keputusan pendanaan. Hal ini membawa implikasi bahwa manajemen harus berlaku jujur dalam menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan melalui keputusan pendanaan yang

diambil. Tidak semua keputusan manajemen merupakan sinyal tentang prospek perusahaan. hal ini semakin mempertegas bahwa investor berada dalam kondisi ketidakpastian, serta menghadapi risiko kesalahan dalam menebak perilaku manajemen.

Secara garis besar keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan, yang dapat berasal dari modal internal (laba ditahan) dan modal eksternal (hutang serta ekuitas). Penggunaan hutang jangka panjang yang berbeban bunga memiliki keuntungan bagi perusahaan, karena biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga pajak yang ditanggung perusahaan semakin kecil. Keuntungan lain adalah kreditor membayar biaya bunga yang relatif konstan, sehingga peningkatan keuntungan dinikmati oleh pemilik perusahaan dan *bondholder* tidak memiliki hak suara. Hal ini berarti pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan modal yang lebih kecil.

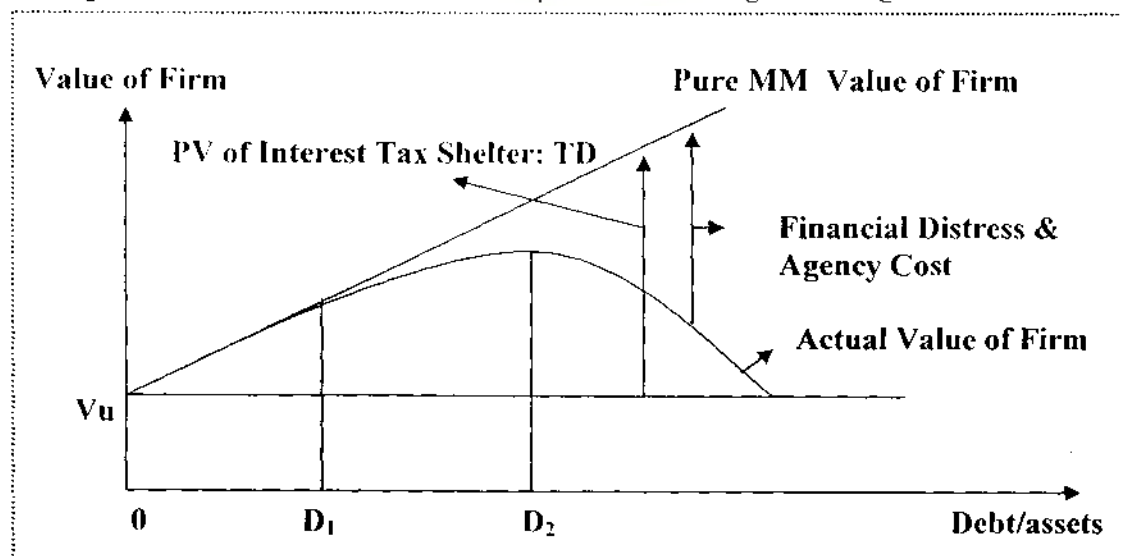
Kelemahan penggunaan hutang adalah semakin tinggi hutang mengakibatkan risiko perusahaan meningkat. Apabila perusahaan dalam kondisi kurang bagus, menyebabkan pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutup biaya bunga, sehingga kekayaan pemilik menjadi berkurang. Pada kondisi yang ekstrem hal ini sangat membahayakan, ini berarti perusahaan dapat terancam bangkrut. Untuk pembahasan teori struktur modal, lebih difokuskan pada dua teori yang menjadi pokok bahasan yaitu *pecking order theory* dan *static trade off theory*.

2.1.2. *Static Trade off Theory (STO)*

Gardner-Urzcinka (1992) serta Bayless-Diltz (1994) menjelaskan bahwa dalam *static trade off theory*, struktur modal optimal terjadi karena proses *trade off* antara manfaat penghematan pajak (*tax shield of leverage*) dengan biaya penggunaan hutang (*cost of financial distress and agency cost of leverage*). Struktur modal optimal akan tercapai jika terjadi perimbangan antara manfaat dan biaya atas penggunaan hutang. Dalam *static trade off theory* terdapat dua implikasi penting yaitu perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih baik menggunakan sedikit hutang, karena penggunaan hutang yang besar akan memperbesar biaya bunga serta menurunkan laba, sehingga perusahaan mengalami *financial distress*. Pada perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi, memperoleh penghematan pajak lebih tinggi bila menggunakan lebih banyak hutang. Harris-Raviv (1990), menunjukkan peran informasi dari penggunaan hutang dalam struktur modal dikaitkan dengan likuidasi, serta menggunakan informasi prospek perusahaan untuk memutuskan apakah melikuidasi atau melanjutkan bisnis perusahaan.

Dalam *static trade off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan, ini berarti bahwa ekuitas tidak dibedakan apakah diperoleh dari laba ditahan atau dari penerbitan saham baru, tetapi merupakan kombinasi dari keduanya. Brigham et al, 1999:376 menjelaskan konsep *balancing theory* dalam gambar 2.1 sebagai berikut:

Garis V_u menunjukkan saat perusahaan tidak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham adalah konstan (nilai perusahaan tidak terpengaruh dengan keputusan struktur modal). Pada saat perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya menyebabkan nilai perusahaan bergerak naik, karena pembayaran bunga hutang memberikan manfaat bagi perusahaan berupa penghematan pajak. Argumentasi ini mendasari model Modigliani-Miller kedua, bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan maksimum



semakin tinggi dan di titik tersebut biaya kebangkrutan dianggap menjadi material, sehingga membatasi perusahaan dalam memanfaatkan penggunaan hutang. Risiko kebangkrutan juga meningkatkan kekhawatiran *stockholder* terhadap biaya kebangkrutan. Pergerakan nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham yang setelah melampaui ambang batas D_1 mulai menunjukkan peningkatan yang rendah hingga akhirnya mencapai titik D_2 , titik tersebut merupakan titik belok yang merubah tanda slope nilai perusahaan dari positif menjadi negatif. *Balancing theory* menganggap bahwa struktur modal optimal terjadi pada titik D_2 yang mencerminkan *trade off* antara pemanfaatan hutang dengan risiko kebangkrutan. Gambar tersebut juga mengindikasikan bahwa biaya modal tertimbang menurun sejalan dengan penggunaan hutang dan biaya modal tertimbang mencapai titik minimum saat struktur modal berada pada titik D_2 .

2.1.3. *Pecking Order Theory* (POT)

Pecking order theory menjelaskan urutan dalam pemilihan sumber dana. konsep ini merupakan pengembangan dari penemuan Donaldson (1961) tentang kebijakan penetapan struktur modal. Myers (1984) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* mengikuti urutan pendanaan tertentu dengan mempertimbangkan beberapa aspek yaitu:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen dengan peluang investasi.

3. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi berdampak pada aliran kas internal bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
4. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Menurut Myers (1984) terdapat *inconsistency* antara *static trade off theory* dan *pecking order theory*. Konsep *pecking order theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan paling bawah. *Static trade off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan, oleh karena itu ekuitas tidak dibedakan diperoleh dari laba ditahan atau dari penerbitan saham baru, atau merupakan kombinasi dari keduanya. Myers, juga mengkritik asumsi yang dipakai dalam *static trade off theory* bahwa pelaku pasar memiliki informasi serta ekspektasi yang sama dengan pihak manajemen perusahaan, namun dalam prakteknya antar pelaku pasar terjadi *asymmetric information*, sehingga diperlukan keputusan berjenjang ketika memilih sumber dana.

Mengacu pada *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal sebagai alternatif awal sebelum menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi, hal ini didorong oleh tujuan untuk mereduksi masalah dan biaya yang menyertai pendanaan eksternal. Masalah yang timbul adalah,

adanya berbagai perjanjian dengan kreditor yang dapat membatasi keputusan pendanaan perusahaan di masa mendatang, serta adanya kecenderungan harga saham lama turun ketika perusahaan melakukan emisi saham baru. Laba ditahan merupakan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan, laba ditahan ditingkatkan jika peluang investasi di dalam perusahaan lebih menguntungkan daripada investasi di luar, tetapi jika para investor memiliki peluang investasi yang lebih menguntungkan di luar perusahaan, maka sebaiknya perusahaan membayarkan labanya sebagai dividen. Keuntungan dengan pendanaan dari laba ditahan adalah waktu penggunaan dana yang tidak terbatas, biaya penggunaan dana yang relatif lebih rendah serta relatif berisiko kecil, akan tetapi karena besar laba ditahan tergantung pada besarnya laba perusahaan yang sulit terprediksi, sehingga penggunaannya menjadi terbatas, oleh sebab itu dana eksternal masih diperlukan ketika dana internal tidak mencukupi.

Alternatif kedua yang dipilih sebagai sumber pendanaan adalah hutang, meski terdapat beberapa kekurangan dan mengandung risiko tinggi bila penggunaannya tidak terkontrol, namun tetap dianggap memiliki biaya yang relatif kecil daripada emisi saham baru. Selain itu hutang juga mendorong manajer untuk lebih disiplin dalam berinvestasi secara tepat, hal ini memberikan tekanan untuk terus melakukan perbaikan dalam mewujudkan efisiensi operasional perusahaan (Brealy-Myers, 2000:528). Tindakan ini didorong oleh adanya tekanan psikologis bahwa perusahaan berkewajiban untuk membayar hutang serta bunganya secara tepat waktu jika tidak ingin perusahaannya dikenai sanksi atau dinyatakan bangkrut.

Alternatif pendanaan yang terakhir adalah dengan melakukan emisi saham baru. Jensen-Meckling (1976) menerangkan bahwa dalam emisi saham baru terdapat beberapa implikasi yang merugikan perusahaan yaitu:

1. Adanya biaya transaksi yang dikeluarkan dalam rangka emisi saham baru.
2. Adanya kecenderungan harga saham perusahaan turun.
3. Menimbulkan konflik antara pemegang saham lama dan pemegang saham baru yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.
4. Makin tersebarnya kepemilikan atas perusahaan, hal ini dapat meningkatkan biaya pengawasan.

Selain itu manfaat dari penggunaan ekuitas adalah kondisi perusahaan menjadi lebih sehat, sehingga di masa mendatang ada kemungkinan biaya yang dikeluarkan perusahaan atas emisi saham baru, menjadi lebih murah daripada menggunakan sumber dana yang lain (Agrawal-Nagarajan, 1990). Apabila terdapat *asymmetric information* antara pihak manajemen dengan pelaku pasar, perusahaan hanya menerbitkan saham baru, jika perusahaan merasa memiliki peluang investasi yang sangat menguntungkan serta tidak dapat ditunda, sementara sumber dana lain sudah tidak mencukupi atau jika manajemen merasa yakin bahwa harga saham baru tersebut *overvalue*. Namun kenyataannya yang diakui investor saat perusahaan melakukan emisi saham baru adalah terjadi tekanan harga yang membuat harga saham lama berpotensi turun.

Dalam penelitian ini, untuk menentukan apakah keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory* atau *static trade off*

theory, dapat dilihat dari hasil signifikansi masing-masing variabel bebas penelitian (defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan) terhadap penambahan hutang baru. Jika semua variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel penambahan hutang baru maka, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *static trade off theory*. Namun jika hanya variabel defisit arus dana internal yang berpengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru maka keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory*.

2.1.4. Pengaruh defisit arus dana internal terhadap penambahan hutang

Analisis keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* menjelaskan urutan pemilihan sumber dana, konsep ini merupakan pengembangan dari penelitian Donaldson (1961), mengenai kebijakan penetapan struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan Shyam-Sunder-Myers (1999), menyatakan perusahaan melakukan penambahan hutang baru hanya disebabkan adanya defisit arus dana internal, hal ini berarti bahwa defisit arus dana internal memiliki pengaruh positif terhadap penambahan hutang baru. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan mulai dari laba ditahan, penambahan hutang dan terakhir penerbitan saham baru. Sedangkan *static trade off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan, maka ekuitas tidak dibedakan apakah diperoleh dari laba ditahan atau penerbitan saham baru.

2.1.5. Pengaruh penghematan pajak bukan hutang terhadap penambahan hutang.

Hasil penelitian empiris menunjukkan, terdapat variabel lain yang mempengaruhi penambahan hutang baru seperti penghematan pajak bukan hutang (Adedeji, 2001). Adedeji menjelaskan bahwa bila perusahaan mengalami defisit arus dana internal, untuk memenuhi kekurangan dana tersebut ditutup dengan penerbitan hutang baru, karena penggunaan hutang akan menimbulkan biaya bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan kena pajak. Selain itu apabila ditinjau dari sudut pendanaan, dapat diartikan bahwa depresiasi dan amortisasi merupakan pengeluaran perusahaan yang bukan dalam bentuk tunai. Hal ini bagi perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan dalam melakukan suatu investasi.

2.1.6. Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap penambahan hutang

Pertimbangan variabel lain yang mencerminkan prospek perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan perusahaan selama periode waktu tertentu (Baskin, 1989; dan Chang-Rhee, 1989). Hasil penelitian membuktikan bahwa penjualan berdampak negatif terhadap struktur modal. Efek negatif menunjukkan bahwa penjualan merupakan sumber penerimaan perusahaan yang terkait dengan laba perusahaan. Semakin tinggi penjualan dengan asumsi *increasing return to scale*, akan meningkatkan efisiensi perusahaan dan juga mencerminkan peluang investasi pada masa yang akan datang.

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Baskin (1989) dan Chang-Rhee (1989), menunjukkan bahwa pertumbuhan total aktiva berdampak positif terhadap struktur modal. Hasil tersebut konsisten dengan teori bahwa pada kondisi ketidakseimbangan, bila investasi (tercermin dari pertumbuhan total aktiva) melebihi sumber dana internal, maka terdapat kebutuhan investasi yang belum terpenuhi oleh ketersediaan sumber internal, sedangkan sebagian kekurangan dana tersebut ditutup melalui penambahan hutang. Hal ini berarti ukuran perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal.

2.1.7. Pengaruh risiko perusahaan terhadap penambahan hutang

Risiko perusahaan diproksi dari deviasi standar *return on assets* (Barton et al, 1989; Chang dan Rhee, 1989; serta Bayless dan Diltz, 1994). Perusahaan yang memiliki risiko keuangan rendah lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan hutang, sebaliknya jika risiko keuangan perusahaan moderat atau bahkan tinggi maka perusahaan lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan selain hutang.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Abimbola Adedeji (2001) membahas uji *cross-sectional: pecking order hypothesis* dan *static trade-off theory* di Inggris. Periode penelitian tahun 1994-2000, dengan tujuan untuk menguji kemampuan *pecking order theory* dan *static trade off theory* dalam menjelaskan pengaruh defisit arus kas internal terhadap penambahan hutang baru, serta dampak defisit arus kas internal

pada penambahan hutang baru. Variabel yang digunakan adalah jumlah hutang baru (D), defisit arus dana internal (DEF), penghematan pajak bukan hutang (NDTS), pertumbuhan yang diharapkan (MTBV), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur aktiva (STRUC).

Simpulan yang dihasilkan adalah variabel *static trade off theory* meliputi penghematan pajak bukan hutang, pertumbuhan yang diharapkan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva lebih mampu menjelaskan variasi *cross-sectional* penambahan hutang baru dibandingkan *pecking order theory*, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penambahan hutang baru, tetapi pertumbuhan yang diharapkan berpengaruh negatif terhadap penambahan hutang baru. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki prospek bagus lebih suka menerbitkan hutang dalam mendanai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan yang diharapkan terhadap penambahan hutang baru bervariasi sesuai dengan level rasio hutang jangka panjang, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penambahan hutang baru pada level rasio hutang jangka panjang yang tinggi, pertumbuhan yang diharapkan berpengaruh negatif pada level rasio hutang jangka panjang yang rendah. Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah jenis perusahaan yang diteliti perusahaan manufaktur dan indikator yang digunakan seperti penambahan hutang baru, defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan. Perbedaannya terdapat pada proksi yang

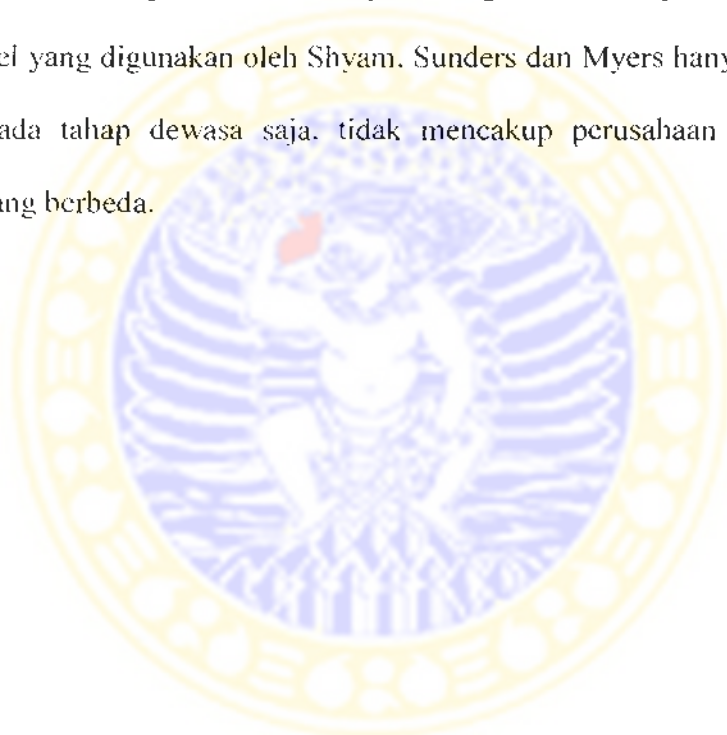
digunakan dalam penelitian, yaitu meliputi penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, serta risiko perusahaan.

Frank dan Goyal (2002), melakukan penelitian tentang *Testing the pecking order theory of capital structure*. Periode penelitian tahun 1971-1998 pada perusahaan di Amerika. tujuan penelitian untuk menguji kemampuan *pecking order theory* dalam menjelaskan pengaruh nilai DEF terhadap penambahan hutang baru. Variabel yang digunakan adalah jumlah hutang baru (D), defisit arus dana internal (DEF), *tangibility assets* (T), peluang pertumbuhan yang diharapkan (MTB), ukuran perusahaan (LS) dan *profitability* (P). Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah perusahaan yang diteliti perusahaan manufaktur dan indikator yang digunakan seperti penambahan hutang baru, defisit arus dana internal, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan perusahaan. Sedang perbedaannya terdapat pada indikator yang digunakan dalam penelitian meliputi *tangibility assets* dan *profitability*. Hasil penelitian Frank dan Goyal menunjukkan lebih mendukung *pecking order theory* dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Baskin, J (1989), melakukan penelitian empiris tentang *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*. Hasil penelitian tersebut menyatakan perusahaan yang melakukan penambahan hutang baru hanya disebabkan adanya defisit arus dana internal, selain itu juga dijelaskan bahwa pertumbuhan total aktiva berdampak positif terhadap struktur modal. Bila investasi (tercermin dari pertumbuhan total aktiva) melebihi sumber dana internal, maka terdapat kebutuhan investasi yang belum terpenuhi oleh ketersediaan sumber internal. Sebagian

kekurangan dana ditutup dengan menggunakan hutang, ini berarti peluang pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal.

Chirinko-Singha (2000). melakukan penelitian dengan judul *Testing Static Trade off Against Pecking Order Models of Capital Structure: A Critical Comment*. Penelitian ini mengkritik penelitian Shyam. Sunders dan Myers (1999), karena dalam penelitian Shyam. Sunders dan Myers persamaan yang dipakai hanya mempertimbangkan hutang, dan tidak dapat mengidentifikasi persoalan ekuitas. Selain itu sampel yang digunakan oleh Shyam. Sunders dan Myers hanya perusahaan yang berada pada tahap dewasa saja, tidak mencakup perusahaan pada tingkat pertumbuhan yang berbeda.

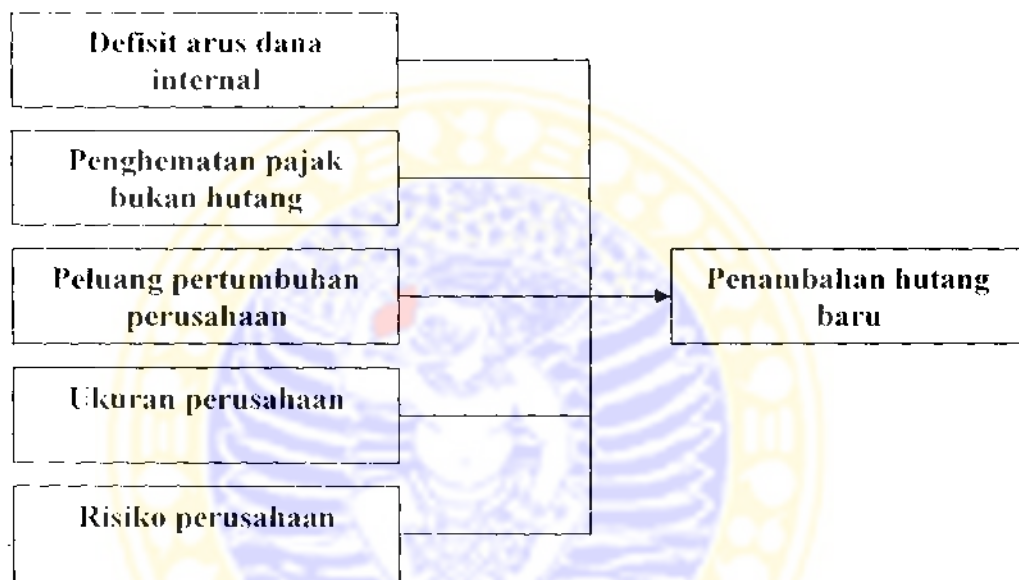


BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini disusun dalam suatu bagan sebagai berikut:



Berdasarkan *pecking order theory* dijelaskan bahwa sumber internal merupakan pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan investasi. Jika terjadi defisit arus dana internal, maka digunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan investasi. hal ini ditunjukkan oleh pengaruh yang signifikan defisit arus dana internal terhadap penambahan hutang baru (Baskin, 1989; Bayless-Diltz, 1994; Shyam-Sunder-Myers, 1999).

Berdasarkan hasil penelitian tentang struktur modal yang dilakukan beberapa peneliti menunjukkan, ada beberapa variabel yang perlu dipertimbangkan untuk diteliti dan berpengaruh di dalam penambahan hutang baru, variabel tersebut adalah penghematan pajak bukan hutang (Adedeji, 2001). Ukuran perusahaan diproksi dari total sales atau total aktiva. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan tinggi, membutuhkan dukungan sumberdaya organisasi (total aktiva) yang semakin besar demikian juga sebaliknya, jadi kedua konsep pertumbuhan memiliki hubungan yang positif. *Pecking order theory* menyatakan urutan pendanaan setelah laba internal adalah dengan penggunaan hutang. Jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan tinggi, maka diperlukan tambahan dana. Saat kekurangan dana tersebut tidak dapat ditutup dengan laba ditahan, maka perusahaan akan menerbitkan hutang baru. Hal ini berarti peluang pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan berdampak positif terhadap penambahan hutang (Barton et al. 1989; Baskin, 1989; dan Chang-Rhee, 1989). Adapun risiko perusahaan merupakan cerminan penyimpangan perusahaan dalam menghasilkan profit, dapat diproksi dengan deviasi standar *return on assets* (Barton et al. 1989; Chang dan Rhee, 1989; serta Bayless dan Diltz, 1994).

Dalam penelitian ini, untuk menentukan apakah keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory* atau *static trade off theory*, dapat dilihat dari hasil signifikansi masing-masing variabel bebas penelitian (defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan) terhadap penambahan hutang baru. Jika semua variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap

variabel penambahan hutang baru maka, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *static trade off theory*. Namun jika hanya variabel defisit arus dana internal yang berpengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru maka keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *pecking order theory*.

3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan argumen dari penelitian terdahulu yang dilakukan Barton et al, (1989), Baskin (1989), Chang-Rhee (1989), Chirinko-Singha (2000), Abimbola Adedeji (2001), serta periode penelitian yang digunakan adalah saat Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut: keputusan pendanaan perusahaan *go public* di BEJ adalah berdasarkan *static trade off theory* yang ditunjukkan oleh pengaruh defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan terhadap penambahan hutang baru.

BAB IV

MATERI DAN METODE PENELITIAN

4.1. Rancangan Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang meliputi defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, *total assets growth*, *total sales*, serta deviasi standar *return on assets* terhadap variabel terikat yaitu penambahan hutang baru.

4.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel yang diteliti menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu dari peneliti seperti:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *manufaktur* yang *go public* di BEJ.
2. Perusahaan yang diteliti selalu terdaftar di BEJ selama periode penelitian (tahun 1997-2002).

4.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, yaitu data yang telah disusun oleh pihak lain (Bursa Efek Jakarta). Jenis data yang digunakan adalah

data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan tahun 1997-2002, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

4.4. Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah:

- 1) Variabel terikat adalah penambahan hutang baru (ΔD).
- 2) Variabel bebas terdiri dari:
 - a) Defisit arus dana internal (DEF).
 - b) Penghematan pajak bukan hutang (NDTS).
 - c) Peluang pertumbuhan perusahaan (TAG).
 - d) Ukuran perusahaan (TS).
 - e) Risiko perusahaan (σROA).

4.5. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian adalah:

1. Penambahan hutang baru merupakan selisih antara jumlah hutang pada tahun ke-t dengan jumlah hutang tahun ke t-1 kemudian di ln. secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta D_{it} = \ln (D_{it} - D_{it-1})$$

Keterangan:

ΔD_{it} = penambahan hutang baru

D_{it} = hutang perusahaan i pada tahun ke-t

D_{it-1} = hutang perusahaan i pada tahun ke-t-1

2. Variabel bebas terdiri dari:

- a). Defisit arus dana internal merupakan selisih antara aliran dana keluar dengan aliran dana masuk perusahaan pada tahun ke-t. dirumuskan sebagai berikut:

$$DEF_{it} = (X_{it} + \Delta W_{it} + R_{it} + DIV_{it}) - C_{it}$$

X_{it} = *capital expenditures*

ΔW_{it} = *net working capital*

R_{it} = *long term debt repayment*

DIV_{it} = *dividend payments*

C_{it} = *operating cash inflows*

Bila menghasilkan nilai negatif diberi skor 1, dan bila menghasilkan nilai positif diberi skor 0.

- b). Penghematan pajak bukan hutang merupakan penghematan pajak yang dinikmati oleh perusahaan pada tiap tahun, sebagai akibat perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi dan amortisasi. Proksi ini diukur dengan rasio *depresiasi* dan *amortisasi* tahun ke-t terhadap total aktiva tahun ke-t yang secara matematis adalah:

$$\text{NDTS}_{it} = \frac{\text{Depresiasi}_{it} + \text{Amortisasi}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}}$$

- c) Peluang pertumbuhan perusahaan diproksi dengan *total assets growth*, merupakan rasio selisih total aktiva tahun ke-t dengan total aktiva tahun ke t-1, dibagi dengan total aktiva tahun ke t-1. Secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TAG}_{it} = \frac{\text{Total Assets}_{it} - \text{Total Assets}_{it-1}}{\text{Total Assets}_{it-1}}$$

- d) Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya penjualan perusahaan yang diproksi dengan *In total sales* pada tahun ke-t.
- e) Risiko perusahaan diproksi dengan deviasi standar *return on assets* perusahaan, yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_{ROA} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (ROA_i - \overline{ROA})^2}{n-1}}$$

ROA dihitung dari laba usaha tahun ke-t dibagi dengan total assets tahun ke-t, secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA}_{it} = \frac{\text{Laba Usaha}_{it}}{\text{Total Assets}_{it}}$$

4.6. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, dan formulasinya adalah:

$$\Delta D_{it} = \beta_0 + \beta_1 DEF_{it} + \beta_2 NDT S_{it} + \beta_3 TAG_{it} + \beta_4 TS_{it} + \beta_5 \sigma ROA_{it}$$

Keterangan:

| | |
|-------------------|--|
| ΔD_{it} | = Jumlah hutang baru yang diterbitkan perusahaan i pada tahun ke-t |
| DEF_{it} | = Defisit arus dana internal perusahaan i pada tahun ke-t |
| $NDTS_{it}$ | = Penghematan pajak bukan hutang perusahaan i pada tahun ke-t |
| TAG_{it} | = Peluang pertumbuhan perusahaan perusahaan i pada tahun ke-t |
| TS_{it} | = Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun ke-t |
| σROA_{it} | = Risiko keuangan perusahaan perusahaan i pada tahun ke-t |
| ε | = Variabel pengganggu |
| β_i | = Koefisien regresi variabel i |
| i | = 0, 1, 2, 3, 4, 5 |

4.7. Teknik Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

- 1) Menghitung nilai dari masing-masing variabel terikat dan variabel bebas.
- 2) Melakukan analisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.
- 3) Melakukan pengujian hipotesis penelitian dengan Uji-t dan Uji F, menggunakan bantuan program statistik SPSS *for windows release 11.5*.

- a) Uji-t untuk menguji koefisien regresi secara parsial, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \beta_i / \sigma \beta_i$$

Keterangan:

β_i = koefisien fungsi regresi

$\sigma \beta_i$ = standard deviasi koefisien β_i

Dengan derajat kebebasan ($n - k$) dan $\alpha = 5\%$ maka:

Ho : $\beta_i = 0$ (defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap penambahan hutang pada perusahaan *go public* di BEJ).

H1 : $\beta_i \neq 0$ (defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan mempunyai pengaruh secara parsial terhadap penambahan hutang pada perusahaan *go public* di BEJ).

Ho diterima jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ sig}$

Ho ditolak jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ sig}$

- b) Uji F digunakan untuk menguji koefisien regresi secara simultan, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi berganda

n = banyaknya sampel

k = banyaknya koefisien

Dengan level of significance (α) = 5 %, derajat kebenaran (df)=(k - 1)/(n - k).

H_0 diterima jika $F_{hitung} \leq F_{sig}$

H_0 ditolak jika $F_{hitung} \geq F_{sig}$

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$

(defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan tidak mempunyai pengaruh secara simultan terhadap penambahan hutang pada perusahaan *go public* di BEJ).

$H_1 : \beta_i \neq 0$

(defisit arus dana internal, penghematan pajak non hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan mempunyai pengaruh secara simultan terhadap penambahan hutang pada perusahaan *go public* di BEJ).

BAB V

ANALISIS HASIL PENELITIAN

5.1. Perusahaan Sampel

Data yang dipakai dalam penelitian berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ seperti: neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas. Sampel penelitian terdiri dari 158 perusahaan manufaktur tahun 1998-2002 yang dapat dilihat dalam tabel 5.1 di bawah ini:

Tabel 5.1
Sampel Perusahaan Manufaktur

| No | Nama Perusahaan | No | Nama Perusahaan |
|-----|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 1. | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 81. | Kedaung Indah Can |
| 2. | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 82. | Keramika Indonesia Assosiasi |
| 3. | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 83. | Mulia Industrindo |
| 4. | Centra Proteinaprima | 84. | Surya Toto Indonesia Tbk |
| 5. | Japfa Comfeed Ind Tbk | 85. | Texmaco Perkasa Engineering |
| 6. | Multibreeder Adirama Indonesia | 86. | Suni Indo Kabel |
| 7. | Bumi Resource | 87. | Jembo Cable Company |
| 8. | International Nickel Indonesia | 88. | GT Kabel Indonesia |
| 9. | Medco Energi International | 89. | Kabelindo Murni |
| 10. | Petrosea Tbk | 90. | Sucaco |
| 11. | Ades Alfindo Putra Setia | 91. | Voksel Elektrik |
| 12. | Aqua Golden Mississippi Tbk | 92. | Astra Graphia Tbk |
| 13. | Davomas Abadi Tbk | 93. | Multipolar Coporation |
| 14. | Delta Djakarta Tbk | 94. | Metrodata Elektronik Tbk |
| 15. | Fast Food Indonesia Tbk | 95. | Trafindo Perkasa |
| 16. | Indofood Sukses Makmur | 96. | GT Petrochem Industries |
| 17. | Multi Bintang Indonesia Tbk | 97. | Astra International |
| 18. | Mayora Indah | 98. | Branta Mulia |
| 19. | Prasidha Aneka Niaga | 99. | Goodyear Indonesia Tbk |
| 20. | Putra Sejahtera Pioneerindo | 100. | Gajah Tunggal |
| 21. | Sari Husada | 101. | Indomobil Sukses Internasional |
| 22. | Sekar Laut | 102. | Indospring Tbk |
| 23. | SMART Tbk | 103. | Intraco Penta Tbk |
| 24. | Suba Indah Tbk | 104. | Nipress Tbk |
| 25. | Ultra Jaya milk Industry&Trading | 105. | Prima Alloy Steel Universal |
| 26. | BAT Indonesia Tbk | 106. | United Tractors |
| 27. | Gudang Garam Tbk | 107. | Multi Prima Sejahtera |
| 28. | H.M. Sampoerna Tbk | 108. | PT. Inter Delta |
| 29. | Argo Pantes | 109. | PT Modern Photo Film Company |
| 30. | Century Textile Industry Tbk | 110. | Bayer Indonesia Tbk |

| | | | |
|-----|------------------------------------|------|----------------------------------|
| 31. | Eratex Djaja Ltd Tbk | 111. | Dankos Laboratories Tbk |
| 32. | Panasia Indosyntex | 112. | Darya Varia Labororium |
| 33. | Roda Vivatex | 113. | Kalbe Farma Tbk |
| 34. | Texmaco Jaya | 114. | Merck Indonesia Tbk |
| 35. | Teijin Indonesia Fiber Corporation | 115. | Schering Plough Indonesia Tbk |
| 36. | Sepatu Bata Tbk | 116. | Squibb Indonesia Tbk |
| 37. | Primarindo Asia Infrastructur | 117. | Tempo Scan Pasific Tbk |
| 38. | Ever Shine Tex Tbk | 118. | Procter & Gamble Ind |
| 39. | Kasogi International | 119. | Mandom Indonesia Tbk |
| 40. | Great River International Tbk | 120. | Unilever Indonesia Tbk |
| 41. | Indorama Synthetics Tbk | 121. | Berlian Laju Tanker Tbk |
| 42. | Karwell Indonesia Tbk | 122. | Centris Multipersada Pratama |
| 43. | Hanson Industri Utama | 123. | Rig Tenders Indonesia Tbk |
| 44. | Apac Centertex Corporation Tbk | 124. | Steady Safe |
| 45. | Pan Brothers Tbk | 125. | Zebra Nusantara |
| 46. | Sarasa Nugraha Tbk | 126. | Indonesian Satellite Tbk |
| 47. | Barito Pacific Timber | 127. | Enseval Putra Megatrading Tbk |
| 48. | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 128. | Hero Supermarket |
| 49. | Fajar Surya Wisesa Tbk | 129. | Matahari Putra Prima Tbk |
| 50. | Indah Kiat Pulp & Paper | 130. | Millenium Pharmacon Int |
| 51. | Surabaya Agung Industry Pulp | 131. | Tiga Raksa Satria Tbk |
| 52. | Suparna Tbk | 132. | Toko Gunung Agung |
| 53. | Tjiwi Kimia | 133. | Wicaksono Overseas International |
| 54. | Aneka Kimia Raya | 134. | Ciputra Development |
| 55. | Polysindo Eka Perkasa | 135. | Dharmala Intiland |
| 56. | Sorini Corporation | 136. | Duta Anggada Realty |
| 57. | Unggul Indah Cahaya | 137. | Duta Pertiwi |
| 58. | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 138. | Indonesia Prima Property |
| 59. | Ekadharna Tape Industries Tbk | 139. | Jakarta Int Hotel & Devlp |
| 60. | Intan Wijaya Chemical Industry | 140. | Jaya Real Property |
| 61. | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 141. | Lippo Land Development |
| 62. | Argha Karya Prima Ind | 142. | Mas Murni Indonesia |
| 63. | Berlian Tbk | 143. | Metro Supermarket |
| 64. | Dynaplast Tbk | 144. | Modernland Realty |
| 65. | Igar Jaya Tbk | 145. | Mulialand |
| 66. | Langgeng Makmur Ind | 146. | Pakuwon Jati |
| 67. | Siwani Makmur | 147. | Panca Wiratama |
| 68. | Trias Sentosa Tbk | 148. | Pudjiati & Sons Estate |
| 69. | Wahana Jaya Perkasa | 149. | Pudjiati Prestige Limited |
| 70. | Indocement Tunggal Prakarsa | 150. | Putra Jaya Perkasa |
| 71. | Semen Cibinong | 151. | Summarecon Agung |
| 72. | Semen Gresik Tbk | 152. | Bayu Buana |
| 73. | Alasaka Industrindo | 153. | Arya Duta Hotels |
| 74. | Citra Tubindo Tbk | 154. | Plaza Indonesia Realty Tbk |
| 75. | Indal Aluminium Industry Tbk | 155. | Hotel Sahid Jaya Tbk |
| 76. | Jaya Pari Steel Corp | 156. | Sona Topas Tourism Industries |
| 77. | Lion Metal Works Tbk | 157. | Bakrie & Brother Tbk |
| 78. | Lionmesh Prima | 158. | Asia Imi Industries |
| 79. | Tembaga Mulia Semanan | | |
| 80. | Tira Austenite | | |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory tahun 2002, diolah

5.2. Penambahan Hutang Baru

Tabel 5.2
Deskripsi variabel penambahan hutang baru

| Variabel | Maximum | Jumlah perusahaan yang melakukan penambahan hutang | Prosentase |
|-----------------|-----------------|--|------------|
| ΔD 1998 | 15.298.767.111 | 11 | 6,9% |
| ΔD 1999 | 48.216.243.315 | 17 | 10,8% |
| ΔD 2000 | 375.403.206.254 | 33 | 17,1% |
| ΔD 2001 | 521.846.903.528 | 46 | 29,1% |
| ΔD 2002 | 712.673.605.476 | 54 | 34,2% |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah

Pada tabel 5.2 nampak bahwa nilai penambahan hutang baru dan jumlah perusahaan yang melakukan penambahan baru meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 1998-1999 jumlah perusahaan yang melakukan penambahan baru hanya 10,8% dari 158 perusahaan manufaktur. Dampak krisis ekonomi menyebabkan suku bunga bank mencapai 70% per tahun, ini membawa konsekuensi beban bunga dan cicilan hutang meningkat, sehingga perusahaan tidak berani melakukan penambahan hutang. Mulai tahun 2000 jumlah perusahaan yang melakukan penambahan hutang baru meningkat cukup besar, ini karena kondisi makro ekonomi Indonesia mulai membaik.

5.3. Defisit Arus Dana Internal

Tabel 5.3
Deskripsi variabel defisit arus dana internal

| Variabel | Maximum | Perusahaan yang mengalami defisit arus dana internal | Jumlah perusahaan yang menerbitkan saham |
|----------|-----------------|--|--|
| DEF 1998 | 783.806.116.997 | 126 | 82 |
| DEF 1999 | 521.004.320.865 | 113 | 77 |
| DEF 2000 | 356.847.621.410 | 91 | 65 |
| DEF 2001 | 243.652.008.972 | 82 | 49 |
| DEF 2002 | 181.558.706.897 | 67 | 46 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah.

Berdasarkan tabel 5.3 nampak bahwa jumlah perusahaan dan nilai maksimum defisit arus dana internal mengalami penurunan. Pada tahun 1998-1999 nampak bahwa lebih dari 113 perusahaan mengalami defisit arus dana internal. Krisis ekonomi mengakibatkan penjualan perusahaan menurun drastis, sehingga laba perusahaan menurun. Baru pada tahun 2000-2002 tampak bahwa jumlah perusahaan yang mengalami defisit arus dana internal turun cukup besar, ini terjadi setelah kondisi perekonomian Indonesia mulai normal.

5.4. Penghematan Pajak Bukan Hutang

Tabel 5.4
Deskripsi variabel penghematan pajak bukan hutang

| Variabel | Minimum | Maximum | Jumlah perusahaan yang nilai aktivasnya naik |
|-----------|---------|---------|--|
| NDTS 1998 | 0.00610 | 0.13748 | 8 |
| NDTS 1999 | 0.00237 | 0.08115 | 15 |
| NDTS 2000 | 0.00319 | 0.09350 | 31 |
| NDTS 2001 | 0.00751 | 0.11470 | 53 |
| NDTS 2002 | 0.02768 | 0.18090 | 68 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah

Selama periode penelitian nilai minimum NDTS dibawah 2,7% dan nilai maksimum NDTS dibawah 18%, ini berarti penghematan pajak bukan hutang yang diperoleh perusahaan sangat kecil. Kecilnya penghematan tersebut karena nilai investasi aktiva juga kecil yang tercermin pada kecilnya jumlah perusahaan yang mengalami kenaikan aktiva. Pada tahun 1998-2000 nampak bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan aktiva hanya 19,6% dari 158 perusahaan manufaktur, hal ini karena tingkat produksi perusahaan di bawah kapasitas normal.

5.5. Peluang Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 5.5
Deskripsi variabel peluang pertumbuhan perusahaan

| Variabel | Minimum | Maximum | Perusahaan yang pertumbuhannya positif |
|----------|---------|----------|--|
| TAG 1998 | 0.55278 | 38.8832 | 8 |
| TAG 1999 | 0.44526 | 1.49815 | 15 |
| TAG 2000 | 0.58383 | 7.43056 | 31 |
| TAG 2001 | 0.54948 | 6.11902 | 53 |
| TAG 2002 | 0.75818 | 27.12810 | 68 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah

Selama periode penelitian variabel TAG memiliki nilai minimum negatif, ini berarti sebagian besar perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Nilai maksimum tahun 1998 cukup tinggi, ini menunjukkan ada perusahaan yang memperoleh keuntungan saat terjadi krisis ekonomi yaitu PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Hal ini karena perusahaan tersebut menggunakan 95% bahan baku lokal dalam proses produksinya, tapi produknya laku di pasar luar negeri. Pada tahun 1999-2001 nilai maksimum mengalami penurunan cukup drastis, ini menunjukkan krisis ekonomi menyebabkan sebagian besar perusahaan dalam kondisi kritis (perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif hanya 33,5% dari 158 perusahaan manufaktur).

5.6. Ukuran Perusahaan

Tabel 5.6
Deskripsi variabel ukuran perusahaan

| Variabel | Minimum | Maximum |
|----------|-----------------|--------------------|
| TS 1998 | 12.323.682.648 | 2.134.904.873.673 |
| TS 1999 | 23.367.280.561 | 1.318.013.853.000 |
| TS 2000 | 44.202.366.050 | 2.763.097.946.750 |
| TS 2001 | 116.188.549.760 | 7.418.013.000.000 |
| TS 2002 | 187.207.909.115 | 13.104.315.005.735 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah

Total sales merupakan proksi dari ukuran perusahaan, berdasarkan tabel 5.6 terlihat bahwa nilai maximum dan minimum TS pada tahun 1998-2000 sangat kecil. Ini menunjukkan penurunan daya beli masyarakat karena krisis ekonomi, menyebabkan tingkat penjualan perusahaan menurun drastis, hal ini membawa konsekuensi tingkat produksi perusahaan di bawah kapasitas normal. Mulai tahun 2001 nilai *total sales* mengalami peningkatan sangat tajam, karena kondisi perekonomian Indonesia berangsur-angsur mulai membaik.

5.7. Risiko Perusahaan

Tabel 5.7
Deskripsi Variabel risiko perusahaan

| Variabel | Minimum | Maximum |
|---------------|---------|---------|
| StdevROA 1998 | 0,00063 | 0,45296 |
| StdevROA 1999 | 0,00011 | 0,45715 |
| StdevROA 2000 | 0,00010 | 0,29317 |
| StdevROA 2001 | 0,00099 | 0,30462 |
| StdevROA 2002 | 0,00070 | 0,72385 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2002, diolah

Variabel standar deviasi ROA merupakan proksi dari tingkat risiko perusahaan, berdasarkan tabel 5.7 nampak nilai maksimum stdev ROA sangat besar, ini berarti krisis ekonomi yang terjadi pada saat itu menyebabkan tingkat risiko perusahaan menjadi besar. Tingginya tingkat risiko, menyebabkan perusahaan tidak berani melakukan penambahan hutang dalam keputusan pendanaanya, karena akan memperburuk kondisi perusahaan.

5.8. Analisis Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program SPSS versi 11.5, maka disusun hasil analisis regresi sebagai berikut:

Tabel 5.8
Hasil Analisis Regresi

| Variabel | Koefisien Regresi | Standart Error | t _{hitung} | Sig |
|---------------------|-------------------|----------------|---------------------|-------|
| DEF | -7,263 | 1,013 | -7,168 | 0,000 |
| NDTS | 10,286 | 5,466 | 2,314 | 0,034 |
| TAG | 0,717 | 0,199 | 3,603 | 0,000 |
| TS | 0,709 | 0,279 | 2,541 | 0,029 |
| Stdev ROA | -4,217 | 2,091 | -2,017 | 0,039 |
| Adj. R ² | 0,563 | | | |
| R ² | 0,581 | | | |
| Multiple R | 0,762 | | | |
| F ratio | 31,546 | | | |
| Signifikansi | 0,000 | | | |
| DW-test | 2,325 | | | |

Sumber: Lampiran 3 dan 4, diolah

Berdasarkan tabel 5.8 dapat diketahui ada tiga variabel yang memiliki nilai koefisien positif yaitu penghematan pajak bukan hutang (NDTS), peluang pertumbuhan perusahaan (TAG) dan ukuran perusahaan (TS), sedangkan dua variabel memiliki nilai koefisien negatif yaitu defisit arus dana internal (DEF) dan risiko perusahaan (Stdev ROA).

Koefisien regresi DEF sebesar -7,263 ini berarti jika variabel DEF naik sebesar 1 satuan, maka AD mengalami penurunan sebesar 7,263 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Koefisien regresi NDTS sebesar 10,286 ini berarti jika variabel NDTS naik sebesar 1 satuan, maka AD mengalami kenaikan sebesar 10,286 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Koefisien regresi TAG sebesar 0,717 ini berarti jika variabel TAG naik sebesar 1 satuan, maka AD mengalami kenaikan sebesar 0,717 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Koefisien regresi TS sebesar 0,709 ini berarti jika variabel TS naik sebesar 1 satuan, maka AD mengalami kenaikan sebesar 0,709 satuan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Koefisien regresi Stdev ROA

sebesar -4,217 ini berarti jika variabel Stdev ROA naik sebesar 1 satuan, maka ΔD mengalami penurunan sebesar 4,217 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Berdasarkan hasil uji-t menunjukkan bahwa secara parsial semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru pada *level of significance* (α) = 5%.

Berdasarkan uji F dapat disimpulkan bahwa defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru pada *level of significance* (α) = 5%. Ini berarti keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan *go public* di BEJ berdasarkan *static trade off theory*. Nilai koefisien determinasi majemuk (R^2) sebesar 0,581 (tampak dalam tabel 5.8), berarti 58,1% perubahan variabel ΔD mampu dijelaskan oleh variabel DEF, NDTS, TAG, TS, Stdev ROA, sedangkan sisanya sebesar 41,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

5.9. Pengujian Asumsi Klasik

Multikolinieritas merupakan salah satu pelanggaran dari asumsi klasik, Untuk mendeteksi apakah terjadi multikolinieritas atau tidak, dapat menggunakan koefisien korelasi Pearson's. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS diperoleh koefisien Pearson's sebagai berikut:

Tabel 5.9
Uji Non Multikolinieritas

| Variabel | DEF | NDTS | TAG | TS | Stdev ROA |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| DEF | 1.000 | | | | |
| NDTS | 0.068 | 1.000 | | | |
| TAG | -0.055 | -0.040 | 1.000 | | |
| TS | 0.091 | 0.028 | -0.011 | 1.000 | |
| Stdev ROA | -0.058 | 0.085 | 0.051 | -0.093 | 1.000 |

Sumber: Lampiran 2, diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5.9 diketahui bahwa terdapat hubungan yang rendah antar variabel bebas yaitu dibawah 0,7 sebagaimana yang disyaratkan dalam Gujarati (1999:166), hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada model dalam penelitian ini.

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai keterkaitan antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu dan ruang (Gujarati 1999:201). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam perhitungan regresi dalam penelitian ini digunakan test Durbin-Watson (DW-test). Nilai DW test dalam penelitian ini sebesar 2,325 (lampiran 3) dengan variabel bebas sebanyak 5 dan jumlah observasi sebanyak 158, maka nilai tabel $dL = 1,09$ dan nilai tabel $dU = 2,91$ ini berarti hasil perhitungan DW berada antara nilai 1,09 dan 2,91 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terdapat autokorelasi.

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode *Spearman correlation*. Hasil perhitungan SPSS dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5.10
Uji Heteroskedastisitas

| Variabel Bebas | Corr. Rank Spearman | t hitung | Kesimpulan |
|----------------|---------------------|----------|---------------|
| DEF | -0.282 | -1.212 | Homoskedastis |
| NDTS | 0.279 | 1.123 | Homoskedastis |
| TAG | 0.014 | 0.323 | Homoskedastis |
| TS | -0.361 | -2.520 | Homoskedastis |
| Stdev ROA | 0.314 | 2.486 | Homoskedastis |

Sumber: Lampiran 4, diolah

Dengan derajat bebas $N-2$ diperoleh nilai t tabel = 2,060 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t observasi untuk masing-masing variabel bebas lebih kecil daripada nilai t tabel, ini berarti bahwa tidak terjadi hubungan yang sistematis antara variabel yang menjelaskan dengan nilai mutlak residualnya sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang dipakai.

Bab VI

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa defisit arus dana internal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap penambahan hutang baru. ini berarti jika defisit arus dana internal perusahaan meningkat, keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk menutup defisit tidak melalui penambahan hutang tetapi melakukan penerbitan saham baru. Hal ini nampak bahwa jumlah perusahaan yang menerbitkan saham baru tahun 1998-2000 di atas 65% dari jumlah perusahaan yang mengalami defisit arus dana internal (tabel 5.3). Selain itu perusahaan melakukan penerbitan saham baru karena terjadinya krisis ekonomi menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing melemah. Hal ini menyebabkan hutang perusahaan pada kreditur asing yang tidak dilindungi mekanisme *hedging* meningkat tajam. Dampak krisis ekonomi membawa konsekuensi volume penjualan dan laba perusahaan menurun drastis. Meningkatnya suku bunga bank menyebabkan perusahaan tidak melakukan penambahan hutang, karena biaya bunga dan cicilan hutang semakin besar.

Penghematan pajak bukan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penambahan hutang baru, berdasarkan tabel 5.4 nampak bahwa nilai penghematan pajak bukan hutang sangat kecil. Kecilnya nilai penghematan pajak bukan hutang karena rendahnya investasi aktiva yang dilakukan perusahaan, ini tercermin pada kecilnya jumlah perusahaan yang melakukan investasi. Penyebab rendahnya investasi karena terjadi krisis ekonomi, sehingga tingkat produksi perusahaan di bawah kapasitas normal (terjadi *idlee capacity*). hal ini

menyebabkan perusahaan tidak melakukan investasi baru. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Adedeji (2001).

Peluang pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penambahan hutang baru. Rendahnya peluang pertumbuhan perusahaan tercermin dari rendahnya jumlah perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhannya positif (tabel 5.5). Krisis ekonomi menyebabkan banyak perusahaan tidak mengalami pertumbuhan serta memiliki *idle capacity*, sehingga dana yang ada tidak dipakai untuk investasi tetapi dipakai untuk membayar hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Baskin (1989) dan Chang-Rhee (1989).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penambahan hutang baru. Berdasarkan tabel 5.6 nampak bahwa nilai *total sales* yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan sangat kecil. Krisis ekonomi menyebabkan tingkat penjualan perusahaan menurun drastis, ini menyebabkan kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi baru sangat kecil, sehingga banyak perusahaan tidak mengalami peningkatan nilai aktiva. Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan Baskin (1989), Chang-Rhee (1989) dan Adedeji (2001).

Variabel risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap penambahan hutang baru. Berdasarkan tabel 5.7 nampak bahwa tingkat risiko perusahaan saat itu sangat tinggi, hal ini menyebabkan perusahaan tidak berani melakukan penambahan hutang, karena semakin memberatkan perusahaan dalam pembayaran biaya bunga dan cicilan hutang. Hasil penelitian ini

mendukung penelitian Barton et al (1989), Chang-Rhee (1989), dan Bayless-Diltz (1994).

Berdasar hasil pembahasan menunjukkan bahwa defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru. Hal ini berarti bahwa keputusan pendanaan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ berdasarkan *static trade off theory*.



Bab VII

PENUTUP

7.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan bab sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru. Terdapat tiga variabel yang memiliki nilai koefisien positif yaitu penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan, sedangkan dua variabel memiliki nilai koefisien negatif yaitu defisit arus dana internal dan risiko perusahaan.
2. Defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru.
3. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,581 berarti 58,1% perubahan penambahan hutang baru mampu dijelaskan oleh defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan sedangkan sisanya sebesar 41,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
4. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ

berdasarkan *static trade off theory*, ini karena periode penelitian yang digunakan adalah saat di Indonesia terjadi krisis ekonomi.

7.2. Saran

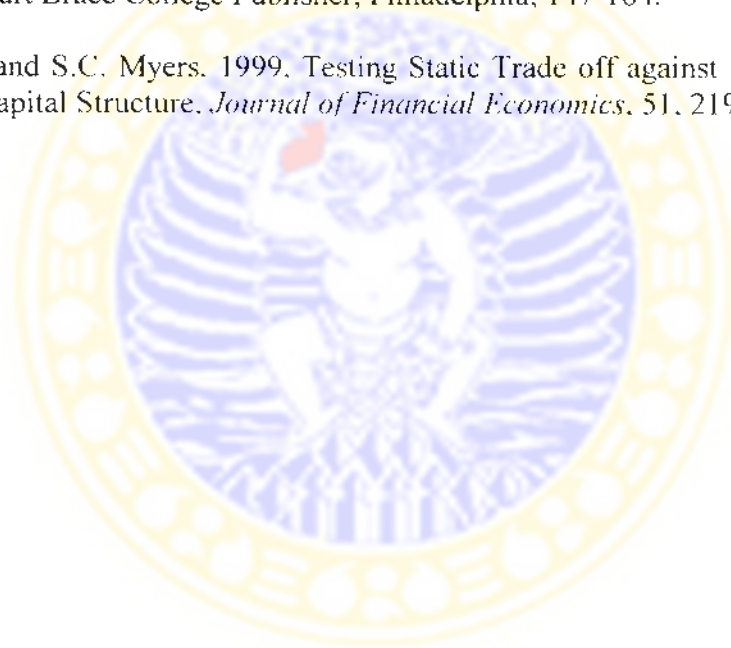
Terdapat beberapa saran yang dapat disampaikan dari penelitian yang telah dilakukan adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan diharapkan lebih memperhatikan defisit arus dana internal, penghematan pajak bukan hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta risiko perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan, karena semua variabel mempunyai pengaruh signifikan terhadap penambahan hutang baru.
2. Bagi para investor perlu memperhatikan keputusan pendanaan yang dilakukan manajer, karena dapat dipakai sebagai sumber informasi dalam menilai kinerja perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar menambah periode penelitian sehingga dapat dilihat konsistensi keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ pada kondisi ekonomi normal.
4. Karena kontribusi variabel yang digunakan dalam penelitian tidak besar, disarankan bagi peneliti selanjutnya perlu mempertimbangkan variabel lain di luar model, sehingga diperoleh hasil penelitian dengan tingkat akurasi yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A., 2001, A Cross Test of Pecking Order Hypothesis Against Static Trade-off Theory on UK data. *Journal of Business Finance and Accounting*, November/December, 1-29
- Barton, S.L, N.C.Hill, and S.Sundaram. 1989, An Empirical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Struktur, *Financial Management*, Spring, 36-44.
- Baskin, J., 1989, An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, Spring, 26-35.
- Bayless, M.E., and J.D. Diltz. 1994, Securities offering and Capital Structure Theory, *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (1), 77-91.
- Black F, and Scholes. 1974, The Dividen Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 2, Winter 5-8.
- Brigham, E.F., and Ehrhardt M.C. 2001, *Financial Management*, 10th edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher.
- Chang, R.P., and S.G. Rhee, 1989, The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management*, Summer, 21-31.
- Chirinko, R.S. and A.R. Singha, 2000, Testing Static Trade off against Pecking Order Models of Capital Structure: A Critical Comment. *Journal of Financial Economics*, 58, 417-425.
- Copeland, T.E., and J.F. Weston. 1988. *Financial Theory and Corporate Policy*, Third Edition, Addison Wesley Publishing Company, Massachusetts.
- Frank, M.Z., and Goyal V.K., 2002. Testing the Pecking order theory of capital structure. *The Journal of Finance Economics*, January 2002.
- Gardner, J.C., and C.A. Trzcinka, 1992. All-equity Firms and the Balancing Theory of Capital Structure. *The Journal of Financial Research*, 15 (1), Spring. 77-90.
- Harris, M., and A. Raviv 1990, Capital Structure and Information Role of Debt, *Journal of Finance*, 35 (2), June, 321-349.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Kaaro, Hermeindito, 2001, Analisis *Leverage* dan Dividen dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory, Dipresentasikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi IV* di Bandung tanggal 30/31 Agustus 2001.
- Miller, M.H., 1977, Debt and Taxes, *The Journal of Finance*, 32, (2), May, 261-273.
- Miller, M.H., and K. Rock, 1985, Dividend Policy under Asymmetric Information, *The Journal of Finance*, 40, 1031-1052.
- Modigliani F., and M.H. Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, 13 (3), 261-297.
- Myers, S.C., 1984, Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, 39, (3), July, 575-592.
- Myers, S.C., 1996, Still Search for Optimal Capital Structure; from *Advance in Business Financial Management*, Edited by Cooley, Philip, L., Second Edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher, Philadelphia, 147-164.
- Shyam-Sunder, L., and S.C. Myers. 1999, Testing Static Trade off against Pecking Order Models of Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.



Descriptives

Descriptive Statistics

| | N | Range | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|----------|----------|-----------|----------------|
| DEF | 790 | 1 | 0 | 1 | ,75 | ,436 |
| NDTS | 790 | ,38212 | 0,00000 | ,36749 | ,0297240 | ,03539339 |
| TAG | 790 | 40 | -1 | 39 | ,23 | 2,202 |
| TS | 790 | 12,18609 | 18,85498 | 31,04107 | 26,69717 | 1,58100161 |
| Stdev ROA | 790 | ,72378 | ,00007 | ,72385 | ,0618235 | ,06738005 |
| Selisih Hutang | 790 | 29,8761 | ,0000 | 29,8761 | 13,593735 | 12,6661962 |
| Valid N (listwise) | 790 | | | | | |



Correlations

| | | Selisih Hutang | DEF | NDTS | TAG | TS | Stdev ROA |
|---------------------|-----------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| Pearson Correlation | Selisih Hutang | 1,000 | -.447 | ,208 | ,284 | ,218 | -.205 |
| | DEF | -.447 | 1,000 | ,068 | -.055 | ,091 | -.058 |
| | NDTS | ,208 | ,068 | 1,000 | -.040 | ,028 | ,085 |
| | TAG | ,284 | -.055 | -.040 | 1,000 | -.011 | ,051 |
| | TS | ,218 | ,091 | ,028 | -.011 | 1,000 | -.093 |
| | Stdev ROA | -.205 | -.058 | ,085 | ,051 | -.093 | 1,000 |
| | Sig. (1-tailed) | Selisih Hutang | | ,000 | ,010 | ,009 | ,009 |
| DEF | | ,000 | | ,029 | ,060 | ,005 | ,053 |
| NDTS | | ,010 | ,029 | | ,130 | ,214 | ,009 |
| TAG | | ,009 | ,060 | ,130 | | ,378 | ,076 |
| TS | | ,009 | ,005 | ,214 | ,378 | | ,005 |
| Stdev ROA | | ,040 | ,053 | ,009 | ,076 | ,005 | |
| N | | Selisih Hutang | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| | DEF | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| | NDTS | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| | TAG | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| | TS | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |
| | Stdev ROA | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 | 790 |

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | Stdev ROA, TAG, DEF _a , NDTS, TS | | Enter |

a. All requested variables entered

b. Dependent Variable: Selisih Hutang

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .762 ^a | .581 | .563 | 12,2638844 | 2,325 |

a. Predictors: (Constant), Stdev ROA, TAG, DEF, NDTs, TS

b. Dependent Variable: Selisih Hutang

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 8682,601 | 5 | 1736,520 | 31,546 | .000 ^a |
| | Residual | 117464,6 | 785 | 150,403 | | |
| | Total | 126147,2 | 790 | | | |

a. Predictors: (Constant), Stdev ROA, TAG, DEF, NDTs, TS

b. Dependent Variable: Selisih Hutang

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 10,613 | 7,489 | | 3,042 | ,001 | | | | | |
| | DEF | -7,263 | 1,013 | -.250 | -7,168 | ,000 | -,247 | -,248 | -,248 | ,982 | 1,018 |
| | NDTS | 10,286 | 5,446 | ,129 | 2,314 | ,034 | ,108 | ,130 | ,129 | ,985 | 1,015 |
| | TAG | ,717 | ,199 | ,173 | 3,603 | ,000 | ,184 | ,175 | ,172 | ,993 | 1,007 |
| | TS | ,709 | ,279 | ,139 | 2,541 | ,029 | ,118 | ,140 | ,138 | ,983 | 1,017 |
| | Stdev ROA | -4,217 | 2,091 | -,122 | -2,017 | ,039 | -,105 | -,123 | -,122 | ,978 | 1,022 |

a. Dependent Variable: Selisih Hutang



TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|----|---------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 1 | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 1998 | 26.6891 | 1 | 0.01094 | 0.37097 | 28.38944 | 0.00687 |
| 2 | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03547 | -0.44526 | 26.39311 | 0.04328 |
| 3 | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 2000 | 26.1141 | 1 | 0.00000 | -0.06169 | 26.60343 | 0.03400 |
| 4 | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 2001 | 25.0049 | 1 | 0.04695 | 0.02810 | 26.34921 | 0.00647 |
| 5 | Bakrie Sumartera Plantation Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05887 | -0.05790 | 26.60312 | 0.00238 |
| 6 | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 1998 | 22.7679 | 1 | 0.01422 | -0.27485 | 23.38518 | 0.23320 |
| 7 | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 1999 | 18.9021 | 0 | 0.00000 | 0.21510 | 23.73292 | 0.01041 |
| 8 | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 2000 | 23.4981 | 1 | 0.00140 | 0.01792 | 24.04478 | 0.06069 |
| 9 | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 2001 | 23.7909 | 1 | 0.00704 | -0.10211 | 24.16928 | 0.07013 |
| 10 | Cipendawa Farm Enterprise Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00812 | 0.06919 | 24.45440 | 0.19505 |
| 11 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 1998 | 26.9630 | 1 | 0.02517 | 0.22051 | 28.15115 | 0.06463 |
| 12 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00130 | -0.04665 | 28.49759 | 0.06622 |
| 13 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 2000 | 24.6551 | 1 | 0.00126 | 0.07044 | 28.68781 | 0.05968 |
| 14 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00277 | 0.01555 | 28.88753 | 0.07771 |
| 15 | Charoen Pokphand Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00459 | 0.01993 | 28.99463 | 0.00200 |
| 16 | Centra Proteinaprima | 1998 | 27.8073 | 1 | 0.03706 | 0.18412 | 28.69065 | 0.00864 |
| 17 | Centra Proteinaprima | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03915 | 0.01015 | 28.88353 | 0.04171 |
| 18 | Centra Proteinaprima | 2000 | 27.1013 | 1 | 0.02713 | 0.13070 | 29.16042 | 0.06909 |
| 19 | Centra Proteinaprima | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02919 | -0.01879 | 29.34799 | 0.07841 |
| 20 | Centra Proteinaprima | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00481 | 0.03134 | 29.44226 | 0.03041 |
| 21 | Japfa Comfeed Ind Tbk | 1998 | 28.0642 | 0 | 0.03704 | 0.10726 | 27.42043 | 0.04098 |
| 22 | Japfa Comfeed Ind Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03445 | 0.07966 | 28.50757 | 0.01488 |
| 23 | Japfa Comfeed Ind Tbk | 2000 | 27.9808 | 0 | 0.00000 | 0.17954 | 28.82478 | 0.04255 |
| 24 | Japfa Comfeed Ind Tbk | 2001 | 26.9918 | 1 | 0.00943 | 0.00742 | 28.98799 | 0.00173 |
| 25 | Japfa Comfeed Ind Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01246 | -0.15029 | 29.01890 | 0.01320 |
| 26 | Multibreeder Adirama Indonesia | 1998 | 26.3764 | 1 | 0.04609 | 0.12325 | 26.32777 | 0.08081 |
| 27 | Multibreeder Adirama Indonesia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.14807 | 0.04713 | 26.53266 | 0.02393 |
| 28 | Multibreeder Adirama Indonesia | 2000 | 25.9232 | 1 | 0.00000 | 0.08959 | 26.51887 | 0.05703 |
| 29 | Multibreeder Adirama Indonesia | 2001 | 25.1390 | 1 | 0.00000 | 0.07119 | 26.52126 | 0.11308 |
| 30 | Multibreeder Adirama Indonesia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.06754 | 26.90262 | 0.15191 |
| 31 | Bumi Resource (Bumi Modern) | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.03209 | 0.04146 | 25.25600 | 0.00815 |
| 32 | Bumi Resource (Bumi Modern) | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.18350 | 24.25540 | 0.03084 |
| 33 | Bumi Resource (Bumi Modern) | 2000 | 23.7402 | 1 | 0.00000 | 0.44735 | 24.25540 | 0.02125 |
| 34 | Bumi Resource (Bumi Modern) | 2001 | 28.5703 | 1 | 0.00000 | 6.11902 | 26.83236 | 0.01575 |
| 35 | Bumi Resource (Bumi Modern) | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.03563 | 28.52015 | 0.05844 |
| 36 | Internationanl Nickel indonesia | 1998 | 28.4619 | 1 | 0.03873 | 0.75990 | 27.79080 | 0.05855 |
| 37 | Internationanl Nickel indonesia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.07472 | 28.02770 | 0.09493 |
| 38 | Internationanl Nickel indonesia | 2000 | 26.4851 | 1 | 0.00000 | 0.33303 | 28.97318 | 0.01225 |
| 39 | Internationanl Nickel indonesia | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.03218 | 28.75676 | 0.00705 |
| 40 | Internationanl Nickel indonesia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.14983 | 28.68539 | 0.02591 |
| 41 | Medco Energi International | 1998 | 27.4166 | 1 | 0.04593 | 0.76012 | 28.23861 | 0.11500 |
| 42 | Medco Energi International | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.07745 | 28.11880 | 0.10014 |
| 43 | Medco Energi International | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.01693 | 0.31235 | 28.76831 | 0.14698 |
| 44 | Medco Energi International | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02536 | 0.21413 | 29.00659 | 0.26682 |
| 45 | Medco Energi International | 2002 | 24.7488 | 1 | 0.21090 | 0.25627 | 28.95576 | 0.00911 |
| 46 | Petrosea Tbk | 1998 | 22.9924 | 1 | 0.36749 | 0.57958 | 27.19878 | 0.01634 |
| 47 | Petrosea Tbk | 1999 | 25.3175 | 1 | 0.00000 | 0.51727 | 27.26778 | 0.05059 |
| 48 | Petrosea Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.01219 | 27.72718 | 0.02708 |
| 49 | Petrosea Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.14093 | 27.22160 | 0.02622 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dit D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|----|-----------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 50 | Petrosea Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.00954 | 27.33021 | 0.13089 |
| 51 | Ades Alfindo Putra Setia | 1998 | 25.7306 | 1 | 0.09662 | 0.12178 | 24.96664 | 0.10625 |
| 52 | Ades Alfindo Putra Setia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.16190 | 25.05951 | 0.07068 |
| 53 | Ades Alfindo Putra Setia | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.12255 | 25.41459 | 0.12109 |
| 54 | Ades Alfindo Putra Setia | 2001 | 21.6870 | 1 | 0.00000 | -0.05644 | 25.53713 | 0.02616 |
| 55 | Ades Alfindo Putra Setia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.00213 | 25.72356 | 0.02043 |
| 56 | Aqua Golden Mississippi Tbk | 1998 | 23.8322 | 1 | 0.11073 | 0.15054 | 26.61089 | 0.06953 |
| 57 | Aqua Golden Mississippi Tbk | 1999 | 22.2705 | 1 | 0.09908 | 0.18926 | 26.74135 | 0.07155 |
| 58 | Aqua Golden Mississippi Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.62808 | 27.03425 | 0.03118 |
| 59 | Aqua Golden Mississippi Tbk | 2001 | 25.7648 | 1 | 0.08676 | 0.50607 | 27.39991 | 0.02968 |
| 60 | Aqua Golden Mississippi Tbk | 2002 | 23.3400 | 1 | 0.11353 | 0.06191 | 27.65268 | 0.00483 |
| 61 | Davomas Abadi Tbk | 1998 | 25.5012 | 1 | 0.06483 | 0.16922 | 27.04257 | 0.00680 |
| 62 | Davomas Abadi Tbk | 1999 | 25.8739 | 0 | 0.00000 | 0.34266 | 26.94718 | 0.11009 |
| 63 | Davomas Abadi Tbk | 2000 | 25.8654 | 1 | 0.00000 | 0.03806 | 26.85578 | 0.13825 |
| 64 | Davomas Abadi Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.06970 | 0.27556 | 26.95340 | 0.16244 |
| 65 | Davomas Abadi Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.08793 | 0.03554 | 27.12103 | 0.07942 |
| 66 | Delta Djakarta Tbk | 1998 | 24.9030 | 1 | 0.05254 | 0.29147 | 25.77433 | 0.16147 |
| 67 | Delta Djakarta Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05669 | -0.04182 | 26.07805 | 0.09244 |
| 68 | Delta Djakarta Tbk | 2000 | 24.5625 | 0 | 0.04191 | 0.26319 | 26.28030 | 0.04416 |
| 69 | Delta Djakarta Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.05160 | -0.10144 | 26.44709 | 0.11262 |
| 70 | Delta Djakarta Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04738 | 0.09407 | 26.94964 | 0.06364 |
| 71 | Fast Food Indonesia Tbk | 1998 | 22.9604 | 1 | 0.14247 | -0.00169 | 26.24572 | 0.08186 |
| 72 | Fast Food Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.13403 | 0.04837 | 26.57963 | 0.04305 |
| 73 | Fast Food Indonesia Tbk | 2000 | 21.7141 | 1 | 0.03559 | 0.38507 | 26.76992 | 0.03803 |
| 74 | Fast Food Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04142 | 0.12575 | 27.10998 | 0.03315 |
| 75 | Fast Food Indonesia Tbk | 2002 | 21.8322 | 1 | 0.04192 | 0.16227 | 27.29587 | 0.13823 |
| 76 | Indofood Sukses Makmur | 1998 | 28.4155 | 1 | 0.02701 | 0.35407 | 29.80967 | 0.00153 |
| 77 | Indofood Sukses Makmur | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02877 | -0.00420 | 30.07759 | 0.08053 |
| 78 | Indofood Sukses Makmur | 2000 | 27.5260 | 1 | 0.02411 | 0.18020 | 30.17280 | 0.04742 |
| 79 | Indofood Sukses Makmur | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02525 | 0.03381 | 30.31509 | 0.03421 |
| 80 | Indofood Sukses Makmur | 2002 | 28.4455 | 0 | 0.00000 | 0.17508 | 30.43234 | 0.05048 |
| 81 | Multi Bintang Indonesia Tbk | 1998 | 24.5289 | 1 | 0.03662 | 0.13012 | 26.42629 | 0.12703 |
| 82 | Multi Bintang Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05080 | -0.11020 | 26.73269 | 0.03221 |
| 83 | Multi Bintang Indonesia Tbk | 2000 | 24.2477 | 1 | 0.06661 | 0.05576 | 26.95424 | 0.05029 |
| 84 | Multi Bintang Indonesia Tbk | 2001 | 22.8267 | 1 | 0.00000 | 0.19411 | 27.06876 | 0.06911 |
| 85 | Multi Bintang Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06580 | -0.08254 | 27.01926 | 0.11528 |
| 86 | Mayora Indah | 1998 | 25.6560 | 1 | 0.02637 | 0.07735 | 26.82403 | 0.04964 |
| 87 | Mayora Indah | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03357 | -0.02384 | 27.02242 | 0.02129 |
| 88 | Mayora Indah | 2000 | 22.7630 | 1 | 0.00000 | 0.00143 | 27.25204 | 0.00270 |
| 89 | Mayora Indah | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04466 | 0.00987 | 27.44947 | 0.03533 |
| 90 | Mayora Indah | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04843 | 0.00557 | 27.62958 | 0.08292 |
| 91 | Prasidha Aneka Niaga | 1998 | 25.8030 | 1 | 0.01710 | -0.01487 | 28.23679 | 0.08428 |
| 92 | Prasidha Aneka Niaga | 1999 | 26.3450 | 0 | 0.02287 | -0.01014 | 27.79914 | 0.13869 |
| 93 | Prasidha Aneka Niaga | 2000 | 26.7895 | 1 | 0.02099 | -0.20513 | 27.71081 | 0.29317 |
| 94 | Prasidha Aneka Niaga | 2001 | 25.9247 | 1 | 0.03625 | -0.11205 | 26.51320 | 0.07302 |
| 95 | Prasidha Aneka Niaga | 2002 | 28.3548 | 0 | 0.06268 | -0.25487 | 26.67575 | 0.07565 |
| 96 | Putra Sejahtera Pioneerindo | 1998 | 24.0778 | 1 | 0.07080 | -0.44923 | 25.31485 | 0.12091 |
| 97 | Putra Sejahtera Pioneerindo | 1999 | 21.8391 | 1 | 0.05433 | 0.26416 | 25.46269 | 0.01512 |
| 98 | Putra Sejahtera Pioneerindo | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.04158 | 0.08967 | 25.64484 | 0.01222 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|-----|--|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 99 | Putra Sejahtera Pioneerindo | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.05587 | -0.08505 | 25.76109 | 0.04414 |
| 100 | Putra Sejahtera Pioneerindo | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03996 | 0.00000 | 25.80423 | 0.14521 |
| 101 | Sari Husada | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.07764 | 0.31231 | 26.20797 | 0.05886 |
| 102 | Sari Husada | 1999 | 20.5397 | 1 | 0.09451 | 0.38918 | 26.78419 | 0.06040 |
| 103 | Sari Husada | 2000 | 23.0128 | 0 | 0.00000 | 0.39167 | 27.13055 | 0.01825 |
| 104 | Sari Husada | 2001 | 22.9654 | 1 | 0.02292 | 0.46727 | 27.56161 | 0.03787 |
| 105 | Sari Husada | 2002 | 22.4766 | 1 | 0.02902 | 0.17449 | 27.65264 | 0.11987 |
| 106 | Sekar Laut | 1998 | 25.5945 | 1 | 0.07942 | 0.07509 | 25.61453 | 0.07010 |
| 107 | Sekar Laut | 1999 | 24.1138 | 1 | 0.06829 | -0.03660 | 25.77871 | 0.08956 |
| 108 | Sekar Laut | 2000 | 25.2041 | 1 | 0.07351 | -0.20286 | 25.88042 | 0.06289 |
| 109 | Sekar Laut | 2001 | 24.9445 | 1 | 0.06796 | -0.09899 | 25.88963 | 0.08923 |
| 110 | Sekar Laut | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05297 | -0.05383 | 25.78794 | 0.04069 |
| 111 | SMART Tbk | 1998 | 26.9026 | 0 | 0.00000 | 0.45917 | 28.53309 | 0.08740 |
| 112 | SMART Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02832 | 0.10814 | 28.71423 | 0.03552 |
| 113 | SMART Tbk | 2000 | 28.5970 | 1 | 0.01278 | 0.41343 | 28.51205 | 0.01262 |
| 114 | SMART Tbk | 2001 | 26.8744 | 1 | 0.01595 | -0.00587 | 28.46144 | 0.01308 |
| 115 | SMART Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.08385 | 28.75560 | 0.10851 |
| 116 | SUBA INDAH Tbk | 1998 | 22.4357 | 0 | 0.03356 | -0.12329 | 24.69202 | 0.07439 |
| 117 | SUBA INDAH Tbk | 1999 | 21.8780 | 0 | 0.00000 | 0.08574 | 24.92720 | 0.01568 |
| 118 | SUBA INDAH Tbk | 2000 | 25.9846 | 0 | 0.00399 | 7.43056 | 25.26997 | 0.00051 |
| 119 | SUBA INDAH Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.00168 | 0.23776 | 24.93956 | 0.20430 |
| 120 | SUBA INDAH Tbk | 2002 | 25.7491 | 0 | 0.00000 | 0.13560 | 23.57457 | 0.05485 |
| 121 | Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co. | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.01779 | -0.00326 | 25.96444 | 0.00347 |
| 122 | Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co. | 1999 | 24.0669 | 0 | 0.00000 | 0.47261 | 26.26465 | 0.00857 |
| 123 | Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co. | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.01653 | 26.50255 | 0.00470 |
| 124 | Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co. | 2001 | 26.1554 | 0 | 0.02286 | 0.37280 | 26.89372 | 0.01250 |
| 125 | Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co. | 2002 | 23.2940 | 1 | 0.02520 | 0.04891 | 26.73648 | 0.00437 |
| 126 | BAT Indonesia Tbk | 1998 | 25.1762 | 1 | 0.02632 | 0.33711 | 27.14901 | 0.10235 |
| 127 | BAT Indonesia Tbk | 1999 | 26.5295 | 0 | 0.02109 | 0.69468 | 27.64626 | 0.08063 |
| 128 | BAT Indonesia Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.07119 | 27.49658 | 0.06150 |
| 129 | BAT Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02951 | -0.10041 | 27.29413 | 0.07677 |
| 130 | BAT Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.03108 | -0.04713 | 27.25800 | 0.08041 |
| 131 | Gudang Garam Tbk | 1998 | 25.7869 | 1 | 0.01538 | 0.23266 | 29.93092 | 0.11451 |
| 132 | Gudang Garam Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01402 | 0.23634 | 30.17220 | 0.14274 |
| 133 | Gudang Garam Tbk | 2000 | 28.6428 | 0 | 0.00000 | 0.34249 | 30.33671 | 0.04435 |
| 134 | Gudang Garam Tbk | 2001 | 27.1687 | 0 | 0.01144 | 0.24024 | 30.51975 | 0.00377 |
| 135 | Gudang Garam Tbk | 2002 | 27.0443 | 1 | 0.01320 | 0.14906 | 30.67264 | 0.05498 |
| 136 | H.M. Sampoerna Tbk | 1998 | 27.5934 | 1 | 0.02299 | 0.34866 | 29.16776 | 0.08036 |
| 137 | H.M. Sampoerna Tbk | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.01925 | 0.24299 | 29.63413 | 0.00599 |
| 138 | H.M. Sampoerna Tbk | 2000 | 27.6290 | 0 | 0.02366 | 0.00495 | 29.93654 | 0.06698 |
| 139 | H.M. Sampoerna Tbk | 2001 | 27.1742 | 0 | 0.02090 | 0.45146 | 30.27482 | 0.08581 |
| 140 | H.M. Sampoerna Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01979 | 0.03659 | 30.34761 | 0.05088 |
| 141 | Argo Pantes | 1998 | 27.5135 | 1 | 0.01238 | 0.80465 | 28.04379 | 0.05569 |
| 142 | Argo Pantes | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04154 | -0.16610 | 27.71313 | 0.01981 |
| 143 | Argo Pantes | 2000 | 27.3016 | 0 | 0.03866 | 0.08658 | 27.71703 | 0.03863 |
| 144 | Argo Pantes | 2001 | 26.0820 | 0 | 0.03795 | 0.02673 | 27.81507 | 0.02122 |
| 145 | Argo Pantes | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04538 | -0.16457 | 27.66394 | 0.11155 |
| 146 | Century Textile Industry Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.04796 | 0.46108 | 25.60008 | 0.17396 |
| 147 | Century Textile Industry Tbk | 1999 | 22.7971 | 0 | 0.04024 | 0.38942 | 26.34540 | 0.27309 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dit D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|--|------|---------|-----|----------|----------|----------|--------------|
| 148 | Century Textile Industry Tbk | 2000 | 23.4577 | 1 | 0.00000 | 0.20373 | 25.96489 | 0.06338 |
| 149 | Century Textile Industry Tbk | 2001 | 24.1032 | 0 | 0.00000 | 0.22839 | 26.03537 | 0.00855 |
| 150 | Century Textile Industry Tbk | 2002 | 23.3308 | 0 | 0.04590 | 0.00964 | 25.82515 | 0.21971 |
| 151 | Eratex Djaja Ltd Tbk | 1998 | 24.9624 | 0 | 0.02130 | 0.46780 | 26.89591 | 0.20321 |
| 152 | Eratex Djaja Ltd Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | -0.02638 | -0.02918 | 26.57544 | 0.02287 |
| 153 | Eratex Djaja Ltd Tbk | 2000 | 25.7056 | 0 | 0.01565 | 0.48511 | 26.83537 | 0.09131 |
| 154 | Eratex Djaja Ltd Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02344 | -0.10856 | 26.93926 | 0.04302 |
| 155 | Eratex Djaja Ltd Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03121 | -0.08781 | 26.61988 | 0.28608 |
| 156 | Panasia Indosyntex | 1998 | 27.5435 | 0 | 0.03492 | 0.39457 | 27.82776 | 0.02586 |
| 157 | Panasia Indosyntex | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05141 | -0.00507 | 27.70561 | 0.02711 |
| 158 | Panasia Indosyntex | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.04644 | 0.06461 | 27.86572 | 0.00153 |
| 159 | Panasia Indosyntex | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.05741 | -0.02764 | 27.90034 | 0.00232 |
| 160 | Panasia Indosyntex | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06548 | -0.12605 | 27.78299 | 0.04840 |
| 161 | Roda Vivatex | 1998 | 24.1114 | 0 | 0.07582 | 0.16798 | 26.42065 | 0.08166 |
| 162 | Roda Vivatex | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.08427 | -0.16933 | 26.22178 | 0.01432 |
| 163 | Roda Vivatex | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.07812 | -0.00887 | 26.01819 | 0.02442 |
| 164 | Roda Vivatex | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.08022 | -0.04214 | 26.09474 | 0.04787 |
| 165 | Roda Vivatex | 2002 | 22.5122 | 1 | 0.09204 | -0.00656 | 26.00575 | 0.19574 |
| 166 | Texmaco Jaya | 1998 | 26.6741 | 1 | 0.05035 | 0.38684 | 28.03740 | 0.01369 |
| 167 | Texmaco Jaya | 1999 | 24.2538 | 1 | 0.05876 | -0.04834 | 27.50165 | 0.18007 |
| 168 | Texmaco Jaya | 2000 | 25.5331 | 1 | 0.07111 | -0.08984 | 27.44171 | 0.23627 |
| 169 | Texmaco Jaya | 2001 | 24.3637 | 1 | 0.06992 | -0.02797 | 27.46018 | 0.30462 |
| 170 | Texmaco Jaya | 2002 | 25.6583 | 0 | 0.07274 | -0.07143 | 27.25225 | 0.24464 |
| 171 | Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk | 1998 | 26.7082 | 1 | 0.02700 | 0.39865 | 27.23499 | 0.00463 |
| 172 | Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.16087 | 27.20941 | 0.00011 |
| 173 | Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.05266 | 0.09234 | 28.09399 | 0.04840 |
| 174 | Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk | 2001 | 26.5366 | 0 | 0.05791 | 0.45593 | 28.21409 | 0.00265 |
| 175 | Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06128 | -0.13175 | 28.08655 | 0.03895 |
| 176 | Sepatu Bata Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.09513 | 0.16549 | 25.92368 | 0.12595 |
| 177 | Sepatu Bata Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.08575 | 0.26071 | 26.38178 | 0.24587 |
| 178 | Sepatu Bata Tbk | 2000 | 23.8596 | 1 | 0.00000 | 0.36997 | 26.63146 | 0.25219 |
| 179 | Sepatu Bata Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.01905 | 0.07250 | 26.73426 | 0.21871 |
| 180 | Sepatu Bata Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.17048 | -0.05756 | 26.74193 | 0.01398 |
| 181 | Primarindo Asia Infrastructur | 1998 | 25.2484 | 0 | 0.04441 | 0.59522 | 26.65238 | 0.16011 |
| 182 | Primarindo Asia Infrastructur | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.06308 | 0.00535 | 26.65411 | 0.04030 |
| 183 | Primarindo Asia Infrastructur | 2000 | 24.2012 | 1 | 0.05518 | 0.12499 | 26.84399 | 0.03012 |
| 184 | Primarindo Asia Infrastructur | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.08740 | -0.11224 | 26.60206 | 0.01398 |
| 185 | Primarindo Asia Infrastructur | 2002 | 24.9961 | 0 | 0.20178 | -0.45946 | 25.67804 | 0.72385 |
| 186 | Ever Shine Tex Tbk | 1998 | 25.8550 | 1 | 0.08809 | 0.38788 | 26.88580 | 0.05287 |
| 187 | Ever Shine Tex Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.08020 | 0.03847 | 26.93168 | 0.05421 |
| 188 | Ever Shine Tex Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.07433 | 0.10977 | 27.00695 | 0.03706 |
| 189 | Ever Shine Tex Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.08318 | -0.07691 | 26.99573 | 0.03130 |
| 190 | Ever Shine Tex Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.08915 | -0.10284 | 26.75843 | 0.15704 |
| 191 | Kasogi International | 1998 | 26.2568 | 1 | 0.00000 | 0.01191 | 26.31182 | 0.03581 |
| 192 | Kasogi International | 1999 | 24.4756 | 1 | 0.00628 | -0.31611 | 25.66016 | 0.01537 |
| 193 | Kasogi International | 2000 | 25.7565 | 1 | 0.00685 | -0.10574 | 25.36326 | 0.05344 |
| 194 | Kasogi International | 2001 | 25.1254 | 1 | 0.00567 | -0.16942 | 25.27782 | 0.04182 |
| 195 | Kasogi International | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00635 | -0.20868 | 25.19767 | 0.05087 |
| 196 | Great River International Tbk | 1998 | 27.2468 | 0 | 0.05233 | 0.04171 | 26.41618 | 0.05364 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Di D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|--------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 197 | Great River International Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05269 | 0.08071 | 26.89026 | 0.10519 |
| 198 | Great River International Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02840 | 0.33563 | 27.15811 | 0.11762 |
| 199 | Great River International Tbk | 2001 | 25.9913 | 1 | 0.02886 | 0.13317 | 27.19501 | 0.05549 |
| 200 | Great River International Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.04568 | -0.47989 | 26.77247 | 0.00070 |
| 201 | Indorama Synthetics Tbk | 1998 | 27.1901 | 0 | 0.04683 | 0.96650 | 28.44823 | 0.00385 |
| 202 | Indorama Synthetics Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04808 | -0.15788 | 28.33773 | 0.01802 |
| 203 | Indorama Synthetics Tbk | 2000 | 26.3974 | 1 | 0.00000 | -0.08777 | 28.80317 | 0.02561 |
| 204 | Indorama Synthetics Tbk | 2001 | 26.0339 | 1 | 0.00000 | -0.02214 | 28.83109 | 0.00534 |
| 205 | Indorama Synthetics Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.32215 | 28.67692 | 0.04113 |
| 206 | Karwell Indonesia Tbk | 1998 | 25.7504 | 1 | 0.01699 | 0.05654 | 27.77542 | 0.07913 |
| 207 | Karwell Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.16953 | 27.38456 | 0.01249 |
| 208 | Karwell Indonesia Tbk | 2000 | 25.0390 | 0 | 0.00000 | 0.25839 | 27.54150 | 0.00238 |
| 209 | Karwell Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.01634 | -0.31065 | 27.46651 | 0.06233 |
| 210 | Karwell Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.01442 | -0.01676 | 27.01601 | 0.18125 |
| 211 | Hanson Industri Utama | 1998 | 27.0555 | 0 | 0.02273 | 0.85254 | 26.58015 | 0.00821 |
| 212 | Hanson Industri Utama | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07258 | -0.16208 | 26.58638 | 0.09019 |
| 213 | Hanson Industri Utama | 2000 | 24.5280 | 0 | 0.00000 | -0.00563 | 26.44673 | 0.08210 |
| 214 | Hanson Industri Utama | 2001 | 24.0741 | 0 | 0.00000 | -0.09274 | 26.47481 | 0.08316 |
| 215 | Hanson Industri Utama | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.02884 | 26.23267 | 0.07797 |
| 216 | Apac Centertex Corporation Tbk | 1998 | 26.7464 | 0 | 0.02307 | 0.21968 | 28.21425 | 0.10291 |
| 217 | Apac Centertex Corporation Tbk | 1999 | 24.4943 | 1 | 0.03377 | -0.00859 | 28.07164 | 0.02698 |
| 218 | Apac Centertex Corporation Tbk | 2000 | 26.2015 | 1 | 0.03471 | 0.09272 | 28.30773 | 0.04576 |
| 219 | Apac Centertex Corporation Tbk | 2001 | 24.5359 | 1 | 0.03689 | -0.05786 | 28.40327 | 0.01390 |
| 220 | Apac Centertex Corporation Tbk | 2002 | 25.4702 | 1 | 0.00000 | 0.00258 | 28.30143 | 0.07698 |
| 221 | Pan Brothers Tbk | 1998 | 21.7876 | 0 | 0.04113 | 0.37926 | 25.78387 | 0.23472 |
| 222 | Pan Brothers Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00546 | 0.14538 | 25.84542 | 0.22324 |
| 223 | Pan Brothers Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.22520 | 26.21125 | 0.28362 |
| 224 | Pan Brothers Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.36917 | 26.38615 | 0.07967 |
| 225 | Pan Brothers Tbk | 2002 | 22.6830 | 1 | 0.00000 | -0.11155 | 26.42744 | 0.15322 |
| 226 | Sarasa Nugraha Tbk | 1998 | 25.4525 | 0 | 0.02450 | 0.23730 | 26.46108 | 0.06983 |
| 227 | Sarasa Nugraha Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03206 | -0.05128 | 26.25041 | 0.00656 |
| 228 | Sarasa Nugraha Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.03041 | 0.19995 | 26.54864 | 0.15084 |
| 229 | Sarasa Nugraha Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03202 | 0.03194 | 26.49150 | 0.16776 |
| 230 | Sarasa Nugraha Tbk | 2002 | 22.8477 | 1 | 0.03137 | -0.08583 | 26.31780 | 0.18213 |
| 231 | Barito Pacific Timber | 1998 | 28.0186 | 1 | 0.01603 | 0.10276 | 28.28813 | 0.03792 |
| 232 | Barito Pacific Timber | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.02699 | 28.09790 | 0.01365 |
| 233 | Barito Pacific Timber | 2000 | 28.2238 | 1 | 0.00982 | 0.15510 | 27.97506 | 0.02859 |
| 234 | Barito Pacific Timber | 2001 | 27.7952 | 0 | 0.01089 | -0.02519 | 28.10146 | 0.03179 |
| 235 | Barito Pacific Timber | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01062 | 0.01362 | 28.24091 | 0.07287 |
| 236 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 1998 | 27.0870 | 1 | 0.03258 | 0.45090 | 27.36504 | 0.03301 |
| 237 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05542 | -0.00983 | 27.39290 | 0.01282 |
| 238 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 2000 | 26.5964 | 1 | 0.00000 | -0.00397 | 27.45444 | 0.00537 |
| 239 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 2001 | 25.4308 | 1 | 0.00000 | -0.12811 | 27.51180 | 0.04186 |
| 240 | Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.10304 | 27.41161 | 0.12291 |
| 241 | Fajar Surya Wisesa Tbk | 1998 | 28.1826 | 0 | 0.02592 | 1.00487 | 27.67745 | 0.04084 |
| 242 | Fajar Surya Wisesa Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03824 | -0.02469 | 27.65581 | 0.03563 |
| 243 | Fajar Surya Wisesa Tbk | 2000 | 24.4434 | 1 | 0.00000 | -0.03038 | 27.86427 | 0.00095 |
| 244 | Fajar Surya Wisesa Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.10920 | 27.79671 | 0.01928 |
| 245 | Fajar Surya Wisesa Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04747 | -0.03549 | 27.79149 | 0.01321 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dit D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|-----|-------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 246 | Indah Kiat Pulp and Paper | 1998 | 29.8761 | 0 | 0.02832 | 1.12244 | 29.86572 | 0.02414 |
| 247 | Indah Kiat Pulp and Paper | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02938 | -0.06125 | 29.85831 | 0.01537 |
| 248 | Indah Kiat Pulp and Paper | 2000 | 29.8469 | 1 | 0.00000 | 0.28836 | 30.32002 | 0.01084 |
| 249 | Indah Kiat Pulp and Paper | 2001 | 28.6587 | 1 | 0.00000 | 0.06417 | 30.06834 | 0.02757 |
| 250 | Indah Kiat Pulp and Paper | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.15051 | 30.00197 | 0.05372 |
| 251 | Surabaya Agung Industry Pulp | 1998 | 27.8125 | 0 | 0.01117 | 0.60920 | 27.20897 | 0.04581 |
| 252 | Surabaya Agung Industry Pulp | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.04985 | 27.15774 | 0.09103 |
| 253 | Surabaya Agung Industry Pulp | 2000 | 27.6024 | 1 | 0.04382 | 0.03571 | 27.17647 | 0.05650 |
| 254 | Surabaya Agung Industry Pulp | 2001 | 27.0347 | 0 | 0.04667 | -0.06095 | 27.17666 | 0.03835 |
| 255 | Surabaya Agung Industry Pulp | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05063 | -0.07745 | 26.93685 | 0.05450 |
| 256 | Suparma Tbk | 1998 | 26.4605 | 1 | 0.04337 | 0.27146 | 26.67739 | 0.02297 |
| 257 | Suparma Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03909 | -0.04630 | 26.73391 | 0.04584 |
| 258 | Suparma Tbk | 2000 | 24.0717 | 1 | 0.03770 | 0.03440 | 26.85085 | 0.00010 |
| 259 | Suparma Tbk | 2001 | 25.5133 | 1 | 0.03711 | 0.06180 | 26.84308 | 0.01525 |
| 260 | Suparma Tbk | 2002 | 24.8407 | 1 | 0.00000 | 0.00635 | 26.73784 | 0.05005 |
| 261 | Tjiwi Kimia | 1998 | 28.9512 | 0 | 0.02010 | 0.65546 | 29.25910 | 0.02543 |
| 262 | Tjiwi Kimia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.08681 | 29.44984 | 0.02341 |
| 263 | Tjiwi Kimia | 2000 | 29.3026 | 1 | 0.00000 | 0.26064 | 29.69670 | 0.07112 |
| 264 | Tjiwi Kimia | 2001 | 27.6149 | 1 | 0.00000 | 0.09811 | 29.63092 | 0.04051 |
| 265 | Tjiwi Kimia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.16106 | 29.57117 | 0.02553 |
| 266 | Aneka Kimia Raya | 1998 | 26.9931 | 1 | 0.01544 | 0.01250 | 27.62682 | 0.06708 |
| 267 | Aneka Kimia Raya | 1999 | 22.7027 | 1 | 0.00254 | 0.44662 | 27.68822 | 0.04292 |
| 268 | Aneka Kimia Raya | 2000 | 27.0363 | 0 | 0.00221 | 0.11707 | 27.85976 | 0.00699 |
| 269 | Aneka Kimia Raya | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.40323 | 28.00611 | 0.01849 |
| 270 | Aneka Kimia Raya | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01436 | 27.88451 | 0.07707 |
| 271 | Polysindo Eka Perkasa | 1998 | 29.4816 | 1 | 0.05591 | 0.21625 | 28.93442 | 0.07526 |
| 272 | Polysindo Eka Perkasa | 1999 | 26.7065 | 0 | 0.12767 | -0.05864 | 28.48668 | 0.12851 |
| 273 | Polysindo Eka Perkasa | 2000 | 29.1828 | 0 | 0.09013 | -0.03824 | 28.82530 | 0.11588 |
| 274 | Polysindo Eka Perkasa | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.09418 | -0.04831 | 29.02033 | 0.09845 |
| 275 | Polysindo Eka Perkasa | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.11503 | 28.96495 | 0.06815 |
| 276 | Sorini Corporation | 1998 | 28.0036 | 0 | 0.09693 | 0.07710 | 26.77365 | 0.04347 |
| 277 | Sorini Corporation | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07854 | 0.12861 | 26.63245 | 0.03069 |
| 278 | Sorini Corporation | 2000 | 26.7528 | 0 | 0.06700 | 0.14770 | 26.79244 | 0.03952 |
| 279 | Sorini Corporation | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.30071 | 27.01249 | 0.08444 |
| 280 | Sorini Corporation | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.09189 | -0.06972 | 27.00260 | 0.04923 |
| 281 | Unggul Indah Cahaya | 1998 | 26.9738 | 0 | 0.03071 | 0.55230 | 27.85235 | 0.08970 |
| 282 | Unggul Indah Cahaya | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04163 | -0.00514 | 27.86054 | 0.04523 |
| 283 | Unggul Indah Cahaya | 2000 | 25.8816 | 1 | 0.00000 | 0.18131 | 28.09657 | 0.03862 |
| 284 | Unggul Indah Cahaya | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.08687 | 28.26244 | 0.04114 |
| 285 | Unggul Indah Cahaya | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.16189 | 28.06226 | 0.05823 |
| 286 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.01474 | 0.15216 | 25.30407 | 0.24361 |
| 287 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 1999 | 22.5791 | 0 | 0.01317 | 0.04388 | 24.89337 | 0.03087 |
| 288 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 2000 | 23.2042 | 0 | 0.00924 | 0.26950 | 24.87900 | 0.01942 |
| 289 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00900 | -0.04095 | 25.09477 | 0.04717 |
| 290 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00039 | 27.12811 | 24.78890 | 0.33510 |
| 291 | Ekadharma Tape Industries Tbk | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.02465 | 0.10612 | 25.36844 | 0.09528 |
| 292 | Ekadharma Tape Industries Tbk | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.02542 | 0.00872 | 25.25557 | 0.09651 |
| 293 | Ekadharma Tape Industries Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02536 | 0.06693 | 25.13047 | 0.01268 |
| 294 | Ekadharma Tape Industries Tbk | 2001 | 22.0825 | 1 | 0.00628 | 0.02244 | 25.10958 | 0.03885 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dir D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|-----|------------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 295 | Ekadharna Tape Industries Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01132 | -0.02041 | 25.06073 | 0.10756 |
| 296 | Intan Wijaya Chemical Industry Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.04071 | 0.03244 | 25.22635 | 0.05358 |
| 297 | Intan Wijaya Chemical Industry Tbk | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.02768 | 0.05579 | 25.24203 | 0.14157 |
| 298 | Intan Wijaya Chemical Industry Tbk | 2000 | 23.2690 | 1 | 0.02104 | 0.28836 | 25.09508 | 0.02214 |
| 299 | Intan Wijaya Chemical Industry Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.02117 | 0.06913 | 25.33232 | 0.06136 |
| 300 | Intan Wijaya Chemical Industry Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03674 | 0.01081 | 25.16557 | 0.01293 |
| 301 | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 1998 | 24.5006 | 0 | 0.01306 | 0.58646 | 26.27761 | 0.21560 |
| 302 | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.07152 | 25.78962 | 0.04123 |
| 303 | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 2000 | 23.1846 | 0 | 0.00000 | 0.14171 | 25.86756 | 0.01577 |
| 304 | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 2001 | 22.5173 | 0 | 0.01369 | 0.08155 | 25.94813 | 0.01838 |
| 305 | Kurnia Kapuas Utama Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.09136 | -0.03600 | 25.87164 | 0.24519 |
| 306 | Argha Karya Prima Ind. | 1998 | 27.5758 | 1 | 0.06496 | 0.60429 | 27.33626 | 0.02605 |
| 307 | Argha Karya Prima Ind. | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07470 | -0.09939 | 27.09208 | 0.00709 |
| 308 | Argha Karya Prima Ind. | 2000 | 27.1629 | 0 | 0.00262 | 0.15422 | 27.33478 | 0.01771 |
| 309 | Argha Karya Prima Ind. | 2001 | 25.9980 | 1 | 0.00658 | 0.00650 | 27.57417 | 0.07415 |
| 310 | Argha Karya Prima Ind. | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.12862 | 27.54605 | 0.00937 |
| 311 | Berlina Tbk | 1998 | 23.2529 | 1 | 0.09136 | 0.00190 | 25.22443 | 0.05395 |
| 312 | Berlina Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07375 | 0.08172 | 25.48010 | 0.08218 |
| 313 | Berlina Tbk | 2000 | 23.7884 | 1 | 0.00000 | 0.39424 | 25.77847 | 0.06631 |
| 314 | Berlina Tbk | 2001 | 23.6561 | 1 | 0.04837 | 0.28755 | 26.07830 | 0.10612 |
| 315 | Berlina Tbk | 2002 | 23.7499 | 1 | 0.05505 | 0.22511 | 26.14341 | 0.01497 |
| 316 | Dynaplast tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.06178 | 0.05890 | 25.73333 | 0.00672 |
| 317 | Dynapiast tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07584 | 0.02219 | 26.00552 | 0.00926 |
| 318 | Dynaplast tbk | 2000 | 25.3575 | 1 | 0.06480 | 0.33817 | 26.45298 | 0.02930 |
| 319 | Dynaplast tbk | 2001 | 24.4630 | 1 | 0.06176 | 0.19345 | 26.67297 | 0.06062 |
| 320 | Dynaplast tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.07239 | 0.09588 | 26.82407 | 0.05462 |
| 321 | Igar Jaya Tbk | 1998 | 21.8789 | 1 | 0.00000 | 0.15927 | 25.78143 | 0.11724 |
| 322 | Igar Jaya Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.13883 | 26.15784 | 0.16563 |
| 323 | Igar Jaya Tbk | 2000 | 24.2052 | 1 | 0.04192 | 0.33680 | 26.39100 | 0.10801 |
| 324 | Igar Jaya Tbk | 2001 | 23.9957 | 1 | 0.00000 | 0.09550 | 26.52057 | 0.01324 |
| 325 | Igar Jaya Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.05152 | 26.69091 | 0.00382 |
| 326 | Langgeng Makmur Ind. | 1998 | 25.7381 | 1 | 0.02376 | 0.14889 | 25.26907 | 0.07165 |
| 327 | Langgeng Makmur Ind. | 1999 | 23.6364 | 1 | 0.00000 | 0.00370 | 25.61530 | 0.05880 |
| 328 | Langgeng Makmur Ind. | 2000 | 24.7205 | 0 | 0.03491 | 0.17882 | 25.94653 | 0.00568 |
| 329 | Langgeng Makmur Ind. | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04068 | 0.04262 | 26.08392 | 0.01882 |
| 330 | Langgeng Makmur Ind. | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.04276 | -0.04109 | 26.13371 | 0.00152 |
| 331 | Siwani Makmur | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.14755 | 0.20909 | 24.19597 | 0.06462 |
| 332 | Siwani Makmur | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.03996 | 0.05603 | 24.34715 | 0.04221 |
| 333 | Siwani Makmur | 2000 | 22.6128 | 1 | 0.00000 | 0.27443 | 24.92858 | 0.09219 |
| 334 | Siwani Makmur | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01855 | 25.06356 | 0.13169 |
| 335 | Siwani Makmur | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.00867 | 24.96060 | 0.08622 |
| 336 | Trias Sentosa Tbk | 1998 | 27.1001 | 0 | 0.03325 | 0.44849 | 26.78086 | 0.00719 |
| 337 | Trias Sentosa Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03528 | -0.03661 | 26.75752 | 0.04888 |
| 338 | Trias Sentosa Tbk | 2000 | 26.6477 | 1 | 0.00000 | 0.10813 | 27.06397 | 0.02688 |
| 339 | Trias Sentosa Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03484 | -0.05324 | 27.36192 | 0.05523 |
| 340 | Trias Sentosa Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03727 | -0.00816 | 27.38466 | 0.02741 |
| 341 | Wahana Jaya Perkasa | 1998 | 27.6193 | 1 | 0.00770 | 38.88324 | 26.15434 | 0.02801 |
| 342 | Wahana Jaya Perkasa | 1999 | 25.8340 | 1 | 0.00000 | 0.03107 | 25.86905 | 0.29944 |
| 343 | Wahana Jaya Perkasa | 2000 | 26.1922 | 0 | 0.01270 | 0.14835 | 25.97588 | 0.10690 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 344 | Wahana Jaya Perkasa | 2001 | 26.2269 | 1 | 0.02494 | 0.01084 | 25.99633 | 0.08011 |
| 345 | Wahana Jaya Perkasa | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03088 | -0.19822 | 25.97915 | 0.05291 |
| 346 | Indocement Tunggul Prakarsa | 1998 | 28.7567 | 1 | 0.03252 | 0.36547 | 28.09468 | 0.07937 |
| 347 | Indocement Tunggul Prakarsa | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01552 | 0.08253 | 28.19575 | 0.06218 |
| 348 | Indocement Tunggul Prakarsa | 2000 | 28.3589 | 1 | 0.02190 | 0.18150 | 28.52628 | 0.06021 |
| 349 | Indocement Tunggul Prakarsa | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03439 | 0.02412 | 28.87038 | 0.01636 |
| 350 | Indocement Tunggul Prakarsa | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04021 | -0.03900 | 29.00430 | 0.02343 |
| 351 | Semen Cibinong | 1998 | 29.3216 | 1 | 0.02895 | 0.50205 | 27.50350 | 0.05863 |
| 352 | Semen Cibinong | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03915 | -0.01583 | 27.80373 | 0.06313 |
| 353 | Semen Cibinong | 2000 | 29.1741 | 1 | 0.05007 | -0.24485 | 28.03139 | 0.04481 |
| 354 | Semen Cibinong | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.05878 | -0.12890 | 28.22134 | 0.04010 |
| 355 | Semen Cibinong | 2002 | 27.5994 | 1 | 0.05943 | 0.30292 | 28.31358 | 0.01823 |
| 356 | Semen Gresik (Persero) Tbk | 1998 | 27.8843 | 0 | 0.03938 | 0.34100 | 28.47035 | 0.02221 |
| 357 | Semen Gresik (Persero) Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05867 | 0.01095 | 28.75973 | 0.02948 |
| 358 | Semen Gresik (Persero) Tbk | 2000 | 27.4608 | 1 | 0.05366 | 0.05204 | 28.91096 | 0.01956 |
| 359 | Semen Gresik (Persero) Tbk | 2001 | 27.6669 | 0 | 0.04847 | 0.16232 | 29.16987 | 0.02774 |
| 360 | Semen Gresik (Persero) Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06574 | -0.20813 | 29.27530 | 0.02446 |
| 361 | Alakasa Industrindo | 1998 | 24.9871 | 0 | 0.10471 | -0.02244 | 24.13468 | 0.03861 |
| 362 | Alakasa Industrindo | 1999 | 22.5465 | 1 | 0.02907 | 0.13255 | 25.70492 | 0.03289 |
| 363 | Alakasa Industrindo | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.02914 | -0.25838 | 24.29762 | 0.02195 |
| 364 | Alakasa Industrindo | 2001 | 25.4911 | 0 | 0.01578 | 0.92830 | 26.77168 | 0.01568 |
| 365 | Alakasa Industrindo | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.02259 | -0.75818 | 26.19878 | 0.05570 |
| 366 | Citra Tubindo Tbk | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.07819 | 1.97857 | 26.60483 | 0.12894 |
| 367 | Citra Tubindo Tbk | 1999 | 21.3771 | 1 | 0.05300 | -0.14418 | 25.67836 | 0.00084 |
| 368 | Citra Tubindo Tbk | 2000 | 23.6761 | 0 | 0.07111 | 0.26620 | 26.05010 | 0.05113 |
| 369 | Citra Tubindo Tbk | 2001 | 22.4834 | 1 | 0.06961 | 0.13400 | 26.73141 | 0.13709 |
| 370 | Citra Tubindo Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06397 | -0.06724 | 26.65156 | 0.13989 |
| 371 | Indal Aluminium Industry Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.04139 | -0.00063 | 26.02724 | 0.02611 |
| 372 | Indal Aluminium Industry Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04532 | 0.02902 | 26.06889 | 0.03609 |
| 373 | Indal Aluminium Industry Tbk | 2000 | 24.2368 | 0 | 0.04113 | 0.14384 | 26.23441 | 0.00809 |
| 374 | Indal Aluminium Industry Tbk | 2001 | 23.2448 | 1 | 0.04282 | 0.02951 | 26.57760 | 0.00327 |
| 375 | Indal Aluminium Industry Tbk | 2002 | 24.5036 | 0 | 0.04144 | 0.12528 | 26.38376 | 0.10557 |
| 376 | Jaya Pari Steel Corp. | 1998 | 23.7591 | 1 | 0.01510 | 0.29887 | 25.49259 | 0.04934 |
| 377 | Jaya Pari Steel Corp. | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03454 | -0.17562 | 25.19924 | 0.06389 |
| 378 | Jaya Pari Steel Corp. | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.44286 | 25.56526 | 0.03125 |
| 379 | Jaya Pari Steel Corp. | 2001 | 23.4743 | 0 | 0.00000 | 0.40279 | 25.27596 | 0.04584 |
| 380 | Jaya Pari Steel Corp. | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.35595 | 26.25680 | 0.04771 |
| 381 | Lion Metal Works Tbk | 1998 | 20.9908 | 1 | 0.03315 | -0.03279 | 24.55703 | 0.17654 |
| 382 | Lion Metal Works Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02506 | 0.10918 | 24.44609 | 0.09815 |
| 383 | Lion Metal Works Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.12060 | 24.80238 | 0.01128 |
| 384 | Lion Metal Works Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.01638 | -0.04412 | 24.92548 | 0.06428 |
| 385 | Lion Metal Works Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01521 | 0.08156 | 25.14853 | 0.15146 |
| 386 | Lionmesh Prima | 1998 | 22.4705 | 1 | 0.03093 | -0.11129 | 23.91787 | 0.05124 |
| 387 | Lionmesh Prima | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03365 | -0.09250 | 24.05092 | 0.07048 |
| 388 | Lionmesh Prima | 2000 | 21.7294 | 1 | 0.02860 | 0.11065 | 24.48957 | 0.00137 |
| 389 | Lionmesh Prima | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02742 | 0.02887 | 24.64774 | 0.00572 |
| 390 | Lionmesh Prima | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03322 | -0.11229 | 24.77440 | 0.03225 |
| 391 | Tembaga Mulia Semanan | 1998 | 25.2135 | 0 | 0.01034 | 0.26561 | 26.75110 | 0.11223 |
| 392 | Tembaga Mulia Semanan | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00990 | -0.16085 | 26.97543 | 0.01929 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dlt D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 393 | Tembaga Mulia Semanan | 2000 | 23.5257 | 1 | 0.01171 | 0.23437 | 27.36124 | 0.07595 |
| 394 | Tembaga Mulia Semanan | 2001 | 25.1225 | 0 | 0.02286 | 0.21584 | 27.67016 | 0.03265 |
| 395 | Tembaga Mulia Semanan | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00273 | -0.08167 | 27.58299 | 0.13223 |
| 396 | Tira Austenite | 1998 | 23.2343 | 0 | 0.01746 | 0.09756 | 25.17699 | 0.04473 |
| 397 | Tira Austenite | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03777 | -0.05506 | 25.01112 | 0.05092 |
| 398 | Tira Austenite | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.03187 | 0.06101 | 25.14817 | 0.03683 |
| 399 | Tira Austenite | 2001 | 20.0089 | 0 | 0.01946 | 0.05067 | 25.36477 | 0.01281 |
| 400 | Tira Austenite | 2002 | 25.2052 | 0 | 0.00852 | 0.86126 | 25.29753 | 0.10545 |
| 401 | Kedaung Indah Can | 1998 | 23.8765 | 1 | 0.04722 | 0.34358 | 25.81027 | 0.07384 |
| 402 | Kedaung Indah Can | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05011 | -0.09279 | 25.52449 | 0.01902 |
| 403 | Kedaung Indah Can | 2000 | 23.7099 | 1 | 0.03135 | 0.22098 | 25.57378 | 0.03099 |
| 404 | Kedaung Indah Can | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03703 | 0.02723 | 25.49122 | 0.03687 |
| 405 | Kedaung Indah Can | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.03631 | -0.06447 | 25.38467 | 0.11963 |
| 406 | Keramika Indonesia Assosiasi | 1998 | 27.4582 | 1 | 0.02213 | 0.12224 | 25.18352 | 0.08659 |
| 407 | Keramika Indonesia Assosiasi | 1999 | 27.1463 | 0 | 0.02105 | 0.00859 | 25.38680 | 0.03957 |
| 408 | Keramika Indonesia Assosiasi | 2000 | 27.1259 | 1 | 0.02000 | -0.08656 | 25.71613 | 0.03084 |
| 409 | Keramika Indonesia Assosiasi | 2001 | 26.1320 | 1 | 0.02724 | -0.04293 | 26.01340 | 0.00755 |
| 410 | Keramika Indonesia Assosiasi | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.02629 | -0.13348 | 26.07629 | 0.01454 |
| 411 | Mulia Industrindo | 1998 | 28.0975 | 1 | 0.03388 | 0.11821 | 27.70524 | 0.06280 |
| 412 | Mulia Industrindo | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04528 | -0.06023 | 27.95967 | 0.03331 |
| 413 | Mulia Industrindo | 2000 | 27.7420 | 1 | 0.04426 | 0.08559 | 28.20678 | 0.00039 |
| 414 | Mulia Industrindo | 2001 | 27.0087 | 0 | 0.04846 | 0.03889 | 28.39836 | 0.05077 |
| 415 | Mulia Industrindo | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05749 | -0.06037 | 28.41113 | 0.01456 |
| 416 | Surya Toto Indonesia Tbk | 1998 | 24.4264 | 1 | 0.05287 | 0.03107 | 26.17780 | 0.00457 |
| 417 | Surya Toto Indonesia Tbk | 1999 | 25.7152 | 1 | 0.04905 | -0.00280 | 26.08008 | 0.06466 |
| 418 | Surya Toto Indonesia Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.04858 | 0.02421 | 26.52535 | 0.02083 |
| 419 | Surya Toto Indonesia Tbk | 2001 | 26.5665 | 1 | 0.04034 | 0.33537 | 26.75784 | 0.01008 |
| 420 | Surya Toto Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04776 | 0.04941 | 26.75083 | 0.03134 |
| 421 | Texmaco Perkasa Engineering | 1998 | 28.4340 | 1 | 0.00813 | 0.92705 | 27.32013 | 0.01437 |
| 422 | Texmaco Perkasa Engineering | 1999 | 27.4032 | 1 | 0.02799 | 0.06807 | 26.03662 | 0.10174 |
| 423 | Texmaco Perkasa Engineering | 2000 | 26.7562 | 1 | 0.02853 | 0.02180 | 25.67436 | 0.09593 |
| 424 | Texmaco Perkasa Engineering | 2001 | 27.1526 | 0 | 0.03096 | -0.05147 | 25.45596 | 0.11095 |
| 425 | Texmaco Perkasa Engineering | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.40267 | 24.81596 | 0.08215 |
| 426 | Sumi Indo Kabel | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.03414 | -0.17597 | 26.69523 | 0.05851 |
| 427 | Sumi Indo Kabel | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03028 | 0.13136 | 26.44438 | 0.00007 |
| 428 | Sumi Indo Kabel | 2000 | 21.3329 | 0 | 0.02808 | 0.11606 | 27.04127 | 0.02691 |
| 429 | Sumi Indo Kabel | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03141 | 0.00225 | 27.27586 | 0.02170 |
| 430 | Sumi Indo Kabel | 2002 | 25.1532 | 1 | 0.03410 | 0.02929 | 27.05177 | 0.00956 |
| 431 | Jembo Cable Company | 1998 | 23.9061 | 0 | 0.04164 | 0.02629 | 26.23949 | 0.03078 |
| 432 | Jembo Cable Company | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.06990 | -0.12287 | 25.71527 | 0.05262 |
| 433 | Jembo Cable Company | 2000 | 22.2393 | 1 | 0.06291 | 0.03396 | 25.80689 | 0.05768 |
| 434 | Jembo Cable Company | 2001 | 24.9047 | 0 | 0.04202 | 0.41883 | 26.39799 | 0.02430 |
| 435 | Jembo Cable Company | 2002 | 23.3555 | 1 | 0.05461 | 0.01138 | 26.27727 | 0.02390 |
| 436 | GT Kabel Indonesia | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.02966 | -0.28570 | 26.10384 | 0.05724 |
| 437 | GT Kabel Indonesia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04013 | -0.32214 | 25.94384 | 0.07738 |
| 438 | GT Kabel Indonesia | 2000 | 26.9774 | 1 | 0.03442 | 0.21850 | 26.12815 | 0.05534 |
| 439 | GT Kabel Indonesia | 2001 | 26.8072 | 1 | 0.03573 | -0.02749 | 26.53171 | 0.00276 |
| 440 | GT Kabel Indonesia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06732 | -0.51796 | 26.61202 | 0.01540 |
| 441 | Kabelindo Murni | 1998 | 24.7284 | 1 | 0.02901 | 0.27826 | 24.86317 | 0.06258 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dit D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|--------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 442 | Kabelindo Murni | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05143 | -0.14450 | 24.41735 | 0.09677 |
| 443 | Kabelindo Murni | 2000 | 25.1267 | 1 | 0.05353 | -0.05803 | 24.24697 | 0.14545 |
| 444 | Kabelindo Murni | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.04952 | 0.04536 | 24.86733 | 0.06718 |
| 445 | Kabelindo Murni | 2002 | 22.0719 | 1 | 0.00105 | -0.16955 | 25.18458 | 0.04125 |
| 446 | Sucaco | 1998 | 26.6204 | 0 | 0.02291 | -0.15477 | 26.40520 | 0.00768 |
| 447 | Sucaco | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02643 | -0.08826 | 26.46894 | 0.03661 |
| 448 | Sucaco | 2000 | 19.0085 | 1 | 0.00000 | -0.24032 | 26.85811 | 0.04558 |
| 449 | Sucaco | 2001 | 24.3442 | 0 | 0.03061 | 0.13405 | 27.19812 | 0.03955 |
| 450 | Sucaco | 2002 | 23.3818 | 0 | 0.03277 | -0.09241 | 27.02140 | 0.03827 |
| 451 | Voksel Electric | 1998 | 26.6111 | 0 | 0.03130 | 0.20522 | 26.43637 | 0.03521 |
| 452 | Voksel Electric | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05117 | -0.01293 | 26.38684 | 0.05264 |
| 453 | Voksel Electric | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.04372 | 0.11189 | 26.61095 | 0.06816 |
| 454 | Voksel Electric | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.03673 | -0.09278 | 26.79347 | 0.01330 |
| 455 | Voksel Electric | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04052 | -0.11400 | 26.96949 | 0.03247 |
| 456 | Astra Graphia Tbk | 1998 | 26.5270 | 0 | 0.06870 | 0.23926 | 27.89222 | 0.08595 |
| 457 | Astra Graphia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.09844 | 27.92391 | 0.06247 |
| 458 | Astra Graphia Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.27485 | 27.17630 | 0.07120 |
| 459 | Astra Graphia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.02165 | -0.01263 | 27.29370 | 0.01993 |
| 460 | Astra Graphia Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.02499 | -0.13700 | 27.44407 | 0.09978 |
| 461 | Multipolar Coporation | 1998 | 26.4192 | 1 | 0.04402 | -0.08872 | 28.49533 | 0.00836 |
| 462 | Multipolar Coporation | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00691 | -0.68423 | 26.20343 | 0.00071 |
| 463 | Multipolar Coporation | 2000 | 23.8746 | 0 | 0.00731 | 0.46865 | 26.65255 | 0.02036 |
| 464 | Multipolar Coporation | 2001 | 25.4519 | 0 | 0.00449 | 0.06979 | 27.08433 | 0.02672 |
| 465 | Multipolar Coporation | 2002 | 25.4479 | 0 | 0.00538 | 0.09799 | 26.94075 | 0.00064 |
| 466 | Metrodata Electronic Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.09434 | -0.41192 | 26.92639 | 0.05226 |
| 467 | Metrodata Electronic Tbk | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.06526 | 0.26910 | 27.24053 | 0.14476 |
| 468 | Metrodata Electronic Tbk | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.03836 | 0.90871 | 27.48904 | 0.02714 |
| 469 | Metrodata Electronic Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.04147 | 0.34659 | 27.76129 | 0.03075 |
| 470 | Metrodata Electronic Tbk | 2002 | 25.0330 | 0 | 0.07368 | -0.15821 | 27.62581 | 0.12720 |
| 471 | Trafindo Perkasa | 1998 | 23.0894 | 1 | 0.05659 | -0.14521 | 24.29180 | 0.08976 |
| 472 | Trafindo Perkasa | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.05627 | -0.01260 | 23.77896 | 0.12773 |
| 473 | Trafindo Perkasa | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02687 | -0.58383 | 24.34267 | 0.09709 |
| 474 | Trafindo Perkasa | 2001 | 24.0054 | 1 | 0.00000 | 1.31615 | 26.33080 | 0.02438 |
| 475 | Trafindo Perkasa | 2002 | 21.4608 | 0 | 0.03733 | 0.23351 | 26.36380 | 0.13507 |
| 476 | GT Petrochem Industries | 1998 | 27.8561 | 0 | 0.05670 | -0.55278 | 28.26814 | 0.06609 |
| 477 | GT Petrochem Industries | 1999 | 26.7636 | 1 | 0.03188 | 1.49815 | 28.32055 | 0.02726 |
| 478 | GT Petrochem Industries | 2000 | 28.6785 | 0 | 0.00000 | 0.20076 | 28.73969 | 0.01044 |
| 479 | GT Petrochem Industries | 2001 | 27.8936 | 1 | 0.00000 | -0.04972 | 28.84618 | 0.00510 |
| 480 | GT Petrochem Industries | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00026 | -0.11001 | 28.70796 | 0.09818 |
| 481 | Astra International | 1998 | 28.9626 | 1 | 0.03673 | 0.22898 | 29.95422 | 0.05849 |
| 482 | Astra International | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03784 | -0.12333 | 30.29235 | 0.03746 |
| 483 | Astra International | 2000 | 29.2819 | 1 | 0.00000 | 0.37286 | 30.97754 | 0.02276 |
| 484 | Astra International | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01077 | 31.03630 | 0.01202 |
| 485 | Astra International | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01460 | 31.04107 | 0.03760 |
| 486 | Branta Mulia | 1998 | 26.6174 | 1 | 0.02906 | 0.08591 | 27.51123 | 0.05680 |
| 487 | Branta Mulia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03425 | 0.00097 | 27.33992 | 0.01152 |
| 488 | Branta Mulia | 2000 | 26.4485 | 1 | 0.03916 | 0.35626 | 27.82604 | 0.06713 |
| 489 | Branta Mulia | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04154 | -0.05476 | 27.91987 | 0.06436 |
| 490 | Branta Mulia | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05035 | -0.09291 | 27.89674 | 0.08028 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|-----|--------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 491 | Goodyear Indonesia Tbk | 1998 | 24.3622 | 0 | 0.06409 | 0.41868 | 26.97673 | 0.03751 |
| 492 | Goodyear Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.06438 | 0.07244 | 27.00575 | 0.24412 |
| 493 | Goodyear Indonesia Tbk | 2000 | 23.1251 | 1 | 0.05459 | 0.16709 | 26.96872 | 0.01476 |
| 494 | Goodyear Indonesia Tbk | 2001 | 21.1718 | 1 | 0.00867 | -0.03958 | 27.10854 | 0.07416 |
| 495 | Goodyear Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00994 | -0.01160 | 27.05698 | 0.12630 |
| 496 | Gajah Tunggal | 1998 | 29.3340 | 1 | 0.02472 | 0.19512 | 28.92381 | 0.03212 |
| 497 | Gajah Tunggal | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.02445 | 29.00975 | 0.03395 |
| 498 | Gajah Tunggal | 2000 | 29.1338 | 1 | 0.05531 | 0.21512 | 29.25602 | 0.01408 |
| 499 | Gajah Tunggal | 2001 | 28.8489 | 1 | 0.00000 | 0.01596 | 29.37885 | 0.00988 |
| 500 | Gajah Tunggal | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.07293 | -0.17756 | 29.34678 | 0.03374 |
| 501 | Indomobil Sukses Internasional | 1998 | 27.3523 | 0 | 0.03058 | 0.30769 | 28.17395 | 0.04238 |
| 502 | Indomobil Sukses Internasional | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.08099 | -0.40682 | 28.25922 | 0.05217 |
| 503 | Indomobil Sukses Internasional | 2000 | 28.0900 | 0 | 0.00021 | 0.36374 | 29.24834 | 0.01779 |
| 504 | Indomobil Sukses Internasional | 2001 | 27.2814 | 0 | 0.05402 | 0.18278 | 29.64180 | 0.03266 |
| 505 | Indomobil Sukses Internasional | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.44867 | 28.18332 | 0.01070 |
| 506 | Indospring Tbk | 1998 | 25.3192 | 1 | 0.01966 | 0.19836 | 24.31437 | 0.08894 |
| 507 | Indospring Tbk | 1999 | 19.7791 | 0 | 0.01747 | 0.05939 | 25.07168 | 0.06194 |
| 508 | Indospring Tbk | 2000 | 24.4364 | 1 | 0.00000 | 0.13190 | 25.70415 | 0.01799 |
| 509 | Indospring Tbk | 2001 | 23.9320 | 1 | 0.01612 | 0.14254 | 25.98053 | 0.01941 |
| 510 | Indospring Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01783 | 0.01723 | 26.08736 | 0.05164 |
| 511 | Intraco Penta Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.01138 | 0.40679 | 26.00474 | 0.00137 |
| 512 | Intraco Penta Tbk | 1999 | 25.2338 | 1 | 0.00000 | -0.15289 | 26.27919 | 0.01864 |
| 513 | Intraco Penta Tbk | 2000 | 24.7092 | 0 | 0.00000 | 0.29599 | 26.48685 | 0.03082 |
| 514 | Intraco Penta Tbk | 2001 | 23.6468 | 0 | 0.01332 | 0.37696 | 27.02698 | 0.05952 |
| 515 | Intraco Penta Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.02160 | -0.06025 | 26.93677 | 0.08467 |
| 516 | Nipress Tbk | 1998 | 24.0125 | 0 | 0.07769 | 0.02219 | 25.02911 | 0.07546 |
| 517 | Nipress Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.07536 | 0.03937 | 25.06448 | 0.05691 |
| 518 | Nipress Tbk | 2000 | 23.7086 | 0 | 0.07688 | 0.10675 | 25.19922 | 0.02531 |
| 519 | Nipress Tbk | 2001 | 23.4580 | 1 | 0.05369 | 0.12471 | 25.33424 | 0.06327 |
| 520 | Nipress Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00857 | -0.04508 | 25.53624 | 0.05823 |
| 521 | Prima Alloy Steel Universal bk | 1998 | 25.3697 | 1 | 0.03167 | 0.19802 | 25.87509 | 0.12718 |
| 522 | Prima Alloy Steel Universal bk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04296 | -0.09773 | 25.76665 | 0.01888 |
| 523 | Prima Alloy Steel Universal bk | 2000 | 25.2021 | 1 | 0.02855 | 0.33038 | 25.88808 | 0.00403 |
| 524 | Prima Alloy Steel Universal bk | 2001 | 25.6507 | 1 | 0.03869 | 0.36924 | 25.91537 | 0.01519 |
| 525 | Prima Alloy Steel Universal bk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06847 | -0.42644 | 25.98462 | 0.17995 |
| 526 | United Tractors | 1998 | 27.2867 | 1 | 0.06587 | 0.05713 | 28.93473 | 0.10780 |
| 527 | United Tractors | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.06558 | 0.01065 | 28.97338 | 0.05918 |
| 528 | United Tractors | 2000 | 27.2645 | 1 | 0.00757 | 0.23037 | 29.27844 | 0.05899 |
| 529 | United Tractors | 2001 | 26.2121 | 1 | 0.00000 | 0.18608 | 29.58524 | 0.04195 |
| 530 | United Tractors | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.05689 | 29.55991 | 0.09303 |
| 531 | Multi Prima Sejahtera | 1998 | 23.7940 | 1 | 0.00000 | -0.02343 | 24.51401 | 0.02008 |
| 532 | Multi Prima Sejahtera | 1999 | 22.7446 | 0 | 0.00000 | 0.16703 | 25.18180 | 0.03969 |
| 533 | Multi Prima Sejahtera | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.53111 | 24.31322 | 0.00011 |
| 534 | Multi Prima Sejahtera | 2001 | 21.9825 | 0 | 0.01463 | -0.13124 | 24.36475 | 0.01155 |
| 535 | Multi Prima Sejahtera | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00780 | 0.87430 | 24.27019 | 0.05391 |
| 536 | PT Inter-Delta | 1998 | 24.9643 | 0 | 0.00000 | 0.38974 | 25.32470 | 0.05509 |
| 537 | PT Inter-Delta | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.32030 | 25.49358 | 0.01280 |
| 538 | PT Inter-Delta | 2000 | 24.1980 | 1 | 0.01571 | 0.04351 | 25.38393 | 0.02373 |
| 539 | PT Inter-Delta | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.24747 | 25.34828 | 0.16121 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | Dit D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|-------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 540 | PT Inter-Delta | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.28773 | 24.99554 | 0.29113 |
| 541 | PT Modern Photo Film Company | 1998 | 24.4723 | 1 | 0.02631 | 0.11821 | 28.29700 | 0.06736 |
| 542 | PT Modern Photo Film Company | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03880 | -0.12841 | 28.05018 | 0.07727 |
| 543 | PT Modern Photo Film Company | 2000 | 25.2829 | 1 | 0.00000 | 0.03194 | 28.18129 | 0.05303 |
| 544 | PT Modern Photo Film Company | 2001 | 23.8125 | 1 | 0.05626 | -0.02892 | 28.27969 | 0.01493 |
| 545 | PT Modern Photo Film Company | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.06182 | 28.24995 | 0.23250 |
| 546 | Bayer Indonesia Tbk | 1998 | 24.9217 | 0 | 0.02076 | 0.22528 | 27.04487 | 0.05288 |
| 547 | Bayer Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.11063 | 27.22962 | 0.11185 |
| 548 | Bayer Indonesia Tbk | 2000 | 23.6248 | 1 | 0.00000 | 0.00451 | 27.15757 | 0.16389 |
| 549 | Bayer Indonesia Tbk | 2001 | 24.5603 | 0 | 0.00000 | 0.22920 | 27.22429 | 0.08044 |
| 550 | Bayer Indonesia Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.77998 | 27.09475 | 0.05283 |
| 551 | Dankos Laboratories Tbk | 1998 | 25.4940 | 1 | 0.02342 | 0.21569 | 26.09246 | 0.05344 |
| 552 | Dankos Laboratories Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.03094 | -0.01164 | 26.65294 | 0.03753 |
| 553 | Dankos Laboratories Tbk | 2000 | 23.3375 | 1 | 0.00000 | 0.19805 | 26.99962 | 0.08014 |
| 554 | Dankos Laboratories Tbk | 2001 | 24.3929 | 0 | 0.02450 | 0.17995 | 27.36134 | 0.07616 |
| 555 | Dankos Laboratories Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.02882 | 0.16259 | 27.69439 | 0.14952 |
| 556 | Darya-Varia Laboratorium | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.03839 | -0.19573 | 26.38649 | 0.05232 |
| 557 | Darya-Varia Laboratorium | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04777 | 0.07201 | 26.59641 | 0.01283 |
| 558 | Darya-Varia Laboratorium | 2000 | 24.0274 | 1 | 0.23908 | 0.08335 | 26.78868 | 0.00432 |
| 559 | Darya-Varia Laboratorium | 2001 | 23.5939 | 1 | 0.02948 | 0.01106 | 26.95693 | 0.10372 |
| 560 | Darya-Varia Laboratorium | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.03805 | -0.15119 | 27.03140 | 0.03432 |
| 561 | Kalbe Farma Tbk | 1998 | 27.7383 | 1 | 0.01541 | 0.36357 | 27.30958 | 0.00066 |
| 562 | Kalbe Farma Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02776 | -0.00849 | 27.74367 | 0.03295 |
| 563 | Kalbe Farma Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02471 | -0.12361 | 28.07689 | 0.12755 |
| 564 | Kalbe Farma Tbk | 2001 | 24.6629 | 1 | 0.00000 | 0.06797 | 28.34715 | 0.09859 |
| 565 | Kalbe Farma Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.07363 | 28.57173 | 0.12057 |
| 566 | Merck Indonesia Tbk | 1998 | 23.6869 | 0 | 0.01930 | 0.44692 | 25.26916 | 0.22094 |
| 567 | Merck Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.31370 | 25.55820 | 0.11207 |
| 568 | Merck Indonesia Tbk | 2000 | 21.5946 | 1 | 0.01376 | 0.33202 | 25.93717 | 0.00826 |
| 569 | Merck Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.01275 | 0.25473 | 26.13524 | 0.08495 |
| 570 | Merck Indonesia Tbk | 2002 | 22.3278 | 1 | 0.01439 | 0.05910 | 26.12106 | 0.00991 |
| 571 | Schering Plough Indonesia Tbk | 1998 | 22.1147 | 1 | 0.03318 | 0.17118 | 24.84448 | 0.45296 |
| 572 | Schering Plough Indonesia Tbk | 1999 | 23.4623 | 0 | 0.03571 | 0.37813 | 25.12659 | 0.45715 |
| 573 | Schering Plough Indonesia Tbk | 2000 | 21.9807 | 0 | 0.04487 | 0.07596 | 25.21195 | 0.18145 |
| 574 | Schering Plough Indonesia Tbk | 2001 | 23.6976 | 0 | 0.04246 | 0.21365 | 25.34390 | 0.21500 |
| 575 | Schering Plough Indonesia Tbk | 2002 | 22.2607 | 1 | 0.05923 | -0.01644 | 25.42306 | 0.17902 |
| 576 | Squibb Indonesia | 1998 | 23.9790 | 0 | 0.02274 | 0.47962 | 25.02264 | 0.16383 |
| 577 | Squibb Indonesia | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02354 | 0.19355 | 25.48419 | 0.14118 |
| 578 | Squibb Indonesia | 2000 | 22.9961 | 0 | 0.00000 | 0.45623 | 25.65433 | 0.20252 |
| 579 | Squibb Indonesia | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.08191 | 25.88904 | 0.10275 |
| 580 | Squibb Indonesia | 2002 | 22.6670 | 1 | 0.04645 | 0.20178 | 26.04931 | 0.27202 |
| 581 | Tempo Scan Pacific Tbk | 1998 | 26.3936 | 0 | 0.01955 | 0.41630 | 27.51336 | 0.02689 |
| 582 | Tempo Scan Pacific Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.17469 | 27.91733 | 0.14573 |
| 583 | Tempo Scan Pacific Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.31880 | 28.00372 | 0.09402 |
| 584 | Tempo Scan Pacific Tbk | 2001 | 22.6564 | 1 | 0.01350 | 0.16496 | 28.21057 | 0.07202 |
| 585 | Tempo Scan Pacific Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01711 | 0.09172 | 28.30368 | 0.04686 |
| 586 | Procter & Gamble Ind. | 1998 | 24.8102 | 0 | 0.02652 | 0.63296 | 26.05805 | 0.10965 |
| 587 | Procter & Gamble Ind. | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04725 | -0.16194 | 26.63240 | 0.01266 |
| 588 | Procter & Gamble Ind. | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.02654 | -0.05866 | 26.24435 | 0.04114 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DIR D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|----------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 589 | Procter & Gamble Ind. | 2001 | 24.7228 | 0 | 0.00000 | 0.23751 | 26.12399 | 0.09841 |
| 590 | Procter & Gamble Ind. | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.36530 | 24.85372 | 0.01254 |
| 591 | MANDOM INDONESIA | 1998 | 23.3322 | 0 | 0.04221 | 0.14203 | 26.28880 | 0.04447 |
| 592 | MANDOM INDONESIA | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.05770 | 0.25649 | 26.64280 | 0.07904 |
| 593 | MANDOM INDONESIA | 2000 | 22.5596 | 1 | 0.00000 | 0.35115 | 26.86648 | 0.06144 |
| 594 | MANDOM INDONESIA | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.07193 | 26.99167 | 0.00948 |
| 595 | MANDOM INDONESIA | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00840 | -0.00439 | 27.09102 | 0.02240 |
| 596 | Unilever Indonesia Tbk | 1998 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.23878 | 28.77738 | 0.02218 |
| 597 | Unilever Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.47931 | 29.05831 | 0.11227 |
| 598 | Unilever Indonesia Tbk | 2000 | 22.5456 | 1 | 0.00000 | 0.24106 | 29.21431 | 0.13409 |
| 599 | Unilever Indonesia Tbk | 2001 | 24.6089 | 1 | 0.00850 | 0.18982 | 29.42488 | 0.15461 |
| 600 | Unilever Indonesia Tbk | 2002 | 24.9688 | 1 | 0.00000 | 0.15306 | 29.57910 | 0.08625 |
| 601 | Berlian Laju Tanker Tbk | 1998 | 27.6899 | 1 | 0.04655 | 2.25310 | 27.08897 | 0.00777 |
| 602 | Berlian Laju Tanker Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04889 | -0.06207 | 26.96261 | 0.00407 |
| 603 | Berlian Laju Tanker Tbk | 2000 | 26.8349 | 1 | 0.05049 | 0.31070 | 27.17736 | 0.00273 |
| 604 | Berlian Laju Tanker Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.05011 | 0.11946 | 27.50306 | 0.01365 |
| 605 | Berlian Laju Tanker Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.05504 | -0.21253 | 27.54256 | 0.00536 |
| 606 | Centris Multipersada Pratama Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.11705 | -0.15881 | 24.37496 | 0.06228 |
| 607 | Centris Multipersada Pratama Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.12532 | -0.06846 | 24.42119 | 0.03419 |
| 608 | Centris Multipersada Pratama Tbk | 2000 | 19.2833 | 1 | 0.10088 | 0.05678 | 24.45636 | 0.01505 |
| 609 | Centris Multipersada Pratama Tbk | 2001 | 23.4125 | 1 | 0.10767 | 0.11777 | 24.66175 | 0.05833 |
| 610 | Centris Multipersada Pratama Tbk | 2002 | 24.6774 | 1 | 0.09566 | 0.36221 | 24.80355 | 0.03205 |
| 611 | Rig Tenders Indonesia Tbk | 1998 | 22.7731 | 0 | 0.02392 | 0.94194 | 26.03764 | 0.31444 |
| 612 | Rig Tenders Indonesia Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02441 | 0.09167 | 25.85896 | 0.24305 |
| 613 | Rig Tenders Indonesia Tbk | 2000 | 23.1757 | 0 | 0.00000 | 0.46572 | 25.95939 | 0.06255 |
| 614 | Rig Tenders Indonesia Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.01312 | 0.17878 | 26.19448 | 0.07369 |
| 615 | Rig Tenders Indonesia Tbk | 2002 | 19.9586 | 1 | 0.01337 | -0.03069 | 26.15000 | 0.22378 |
| 616 | Steady Safe | 1998 | 27.6572 | 1 | 0.04663 | -0.24870 | 24.47002 | 0.13791 |
| 617 | Steady Safe | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02989 | 0.34752 | 24.35754 | 0.15301 |
| 618 | Steady Safe | 2000 | 27.3419 | 0 | 0.00453 | -0.49290 | 24.52740 | 0.13313 |
| 619 | Steady Safe | 2001 | 23.6232 | 1 | 0.02740 | -0.11856 | 24.43416 | 0.05395 |
| 620 | Steady Safe | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04725 | -0.50710 | 24.38931 | 0.00106 |
| 621 | Zebra Nusantara | 1998 | 23.3674 | 1 | 0.05637 | 0.06585 | 23.99182 | 0.08220 |
| 622 | Zebra Nusantara | 1999 | 23.2389 | 0 | 0.08590 | -0.00624 | 24.34737 | 0.06532 |
| 623 | Zebra Nusantara | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.07394 | 0.07723 | 24.50520 | 0.06287 |
| 624 | Zebra Nusantara | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.09448 | 0.00126 | 24.61840 | 0.47462 |
| 625 | Zebra Nusantara | 2002 | 21.7331 | 1 | 0.00000 | 0.03904 | 24.58384 | 0.01271 |
| 626 | INDONESIAN SATELLITE Tbk | 1998 | 24.2738 | 1 | 0.33691 | 0.37934 | 28.37688 | 0.00968 |
| 627 | INDONESIAN SATELLITE Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.18501 | 0.38645 | 28.63855 | 0.01719 |
| 628 | INDONESIAN SATELLITE Tbk | 2000 | 26.3841 | 1 | 0.01933 | 0.06802 | 28.67698 | 0.01361 |
| 629 | INDONESIAN SATELLITE Tbk | 2001 | 29.6736 | 0 | 0.11479 | 2.09756 | 29.28886 | 0.08053 |
| 630 | INDONESIAN SATELLITE Tbk | 2002 | 28.5987 | 1 | 0.09401 | -0.01549 | 29.54308 | 0.09922 |
| 631 | Enseval Putra Megatrading Tbk | 1998 | 26.1797 | 1 | 0.00000 | 0.26562 | 27.52308 | 0.01925 |
| 632 | Enseval Putra Megatrading Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.16090 | 27.86604 | 0.01073 |
| 633 | Enseval Putra Megatrading Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.02980 | 28.13243 | 0.04651 |
| 634 | Enseval Putra Megatrading Tbk | 2001 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.09391 | 28.35552 | 0.09684 |
| 635 | Enseval Putra Megatrading Tbk | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.22507 | 28.78775 | 0.03872 |
| 636 | HERO SUPERMARKET | 1998 | 24.8488 | 1 | 0.00094 | 0.03941 | 27.95317 | 0.04311 |
| 637 | HERO SUPERMARKET | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.10206 | 28.03108 | 0.04752 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DIR D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|----------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 638 | HERO SUPERMARKET | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.15505 | 28.15713 | 0.04830 |
| 639 | HERO SUPERMARKET | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04231 | 0.03582 | 28.31911 | 0.05625 |
| 640 | HERO SUPERMARKET | 2002 | 22.7386 | 1 | 0.05635 | 0.13372 | 28.50522 | 0.02942 |
| 641 | Matahari Putra Prima Tbk | 1998 | 25.3999 | 1 | 0.00000 | -0.03203 | 28.42254 | 0.03563 |
| 642 | Matahari Putra Prima Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.02734 | 28.74403 | 0.01718 |
| 643 | Matahari Putra Prima Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.03130 | 0.07762 | 29.08151 | 0.01490 |
| 644 | Matahari Putra Prima Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.04557 | -0.07234 | 29.32305 | 0.02212 |
| 645 | Matahari Putra Prima Tbk | 2002 | 27.1801 | 1 | 0.04291 | 0.21216 | 29.28124 | 0.00802 |
| 646 | Millenium Pharmacon Int. | 1998 | 23.1744 | 1 | 0.00917 | 0.22353 | 25.64326 | 0.06717 |
| 647 | Millenium Pharmacon Int. | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01918 | 0.05041 | 26.27249 | 0.03662 |
| 648 | Millenium Pharmacon Int. | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.01997 | 0.39002 | 26.51835 | 0.00062 |
| 649 | Millenium Pharmacon Int. | 2001 | 21.5026 | 1 | 0.03312 | -0.25449 | 26.37971 | 0.11334 |
| 650 | Millenium Pharmacon Int. | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.04287 | 0.28098 | 26.28526 | 0.09728 |
| 651 | Tiga Raksa Satria Tbk | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.01934 | -0.32154 | 27.31670 | 0.03478 |
| 652 | Tiga Raksa Satria Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01712 | 0.13067 | 27.54924 | 0.05797 |
| 653 | Tiga Raksa Satria Tbk | 2000 | 23.1642 | 1 | 0.02487 | 0.16632 | 27.71338 | 0.06151 |
| 654 | Tiga Raksa Satria Tbk | 2001 | 25.1010 | 0 | 0.02744 | 0.11594 | 27.96449 | 0.05863 |
| 655 | Tiga Raksa Satria Tbk | 2002 | 24.6219 | 0 | 0.02772 | 0.15319 | 28.07664 | 0.03056 |
| 656 | Toko Gunung Agung | 1998 | 23.7005 | 1 | 0.02851 | 0.05959 | 26.64294 | 0.10877 |
| 657 | Toko Gunung Agung | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02029 | -0.02916 | 26.49507 | 0.18411 |
| 658 | Toko Gunung Agung | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02533 | 0.10235 | 26.57981 | 0.11990 |
| 659 | Toko Gunung Agung | 2001 | 23.0315 | 1 | 0.03370 | 0.14152 | 27.02367 | 0.16761 |
| 660 | Toko Gunung Agung | 2002 | 23.1042 | 1 | 0.04858 | 0.04304 | 27.39210 | 0.19941 |
| 661 | Wicaksana Overseas International | 1998 | 26.4597 | 1 | 0.01960 | -0.02175 | 28.24553 | 0.00892 |
| 662 | Wicaksana Overseas International | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01957 | -0.06000 | 28.57595 | 0.00412 |
| 663 | Wicaksana Overseas International | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02249 | -0.06179 | 28.55710 | 0.01264 |
| 664 | Wicaksana Overseas International | 2001 | 24.5369 | 0 | 0.03037 | -0.12638 | 28.43861 | 0.00979 |
| 665 | Wicaksana Overseas International | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.03095 | 28.23784 | 0.06670 |
| 666 | Ciputra Development | 1998 | 28.0693 | 0 | 0.00000 | 0.22055 | 26.13055 | 0.07630 |
| 667 | Ciputra Development | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00795 | -0.04168 | 26.23895 | 0.06166 |
| 668 | Ciputra Development | 2000 | 27.8220 | 1 | 0.00635 | 0.08946 | 26.31463 | 0.04378 |
| 669 | Ciputra Development | 2001 | 27.3389 | 1 | 0.00588 | 0.04137 | 26.52060 | 0.00691 |
| 670 | Ciputra Development | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00716 | -0.05665 | 26.82609 | 0.01179 |
| 671 | Dharmala Intiland | 1998 | 26.9477 | 0 | 0.01384 | 0.15699 | 26.20352 | 0.02847 |
| 672 | Dharmala Intiland | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01436 | -0.09487 | 26.51568 | 0.02320 |
| 673 | Dharmala Intiland | 2000 | 25.9444 | 1 | 0.01442 | -0.04460 | 26.01730 | 0.02902 |
| 674 | Dharmala Intiland | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.06909 | -0.07702 | 26.19584 | 0.01370 |
| 675 | Dharmala Intiland | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.08179 | -0.09975 | 25.80506 | 0.01222 |
| 676 | Duta Anggada realty | 1998 | 27.9502 | 1 | 0.01019 | 0.11555 | 26.38159 | 0.00061 |
| 677 | Duta Anggada realty | 1999 | 24.8226 | 1 | 0.00000 | -0.09456 | 26.14082 | 0.00555 |
| 678 | Duta Anggada realty | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.30228 | 26.00429 | 0.02427 |
| 679 | Duta Anggada realty | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.05611 | 26.29920 | 0.03347 |
| 680 | Duta Anggada realty | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.19441 | 26.25870 | 0.01792 |
| 681 | Duta Pertiwi | 1998 | 26.6870 | 0 | 0.00971 | 38.23431 | 26.79268 | 0.06958 |
| 682 | Duta Pertiwi | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00809 | -0.06366 | 26.69377 | 0.03491 |
| 683 | Duta Pertiwi | 2000 | 26.5978 | 1 | 0.00000 | 0.13058 | 27.12848 | 0.05549 |
| 684 | Duta Pertiwi | 2001 | 20.5352 | 1 | 0.00000 | 0.03146 | 27.81756 | 0.04009 |
| 685 | Duta Pertiwi | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.03856 | 28.11247 | 0.04624 |
| 686 | Indonesia Prima Property | 1998 | 26.9878 | 0 | 0.00629 | 0.08610 | 25.16155 | 0.02019 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|-----------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 687 | Indonesia Prima Property | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01040 | -0.39826 | 24.92938 | 0.00467 |
| 688 | Indonesia Prima Property | 2000 | 24.5919 | 1 | 0.05154 | -0.03785 | 25.43273 | 0.02510 |
| 689 | Indonesia Prima Property | 2001 | 24.8857 | 1 | 0.06759 | -0.08310 | 25.47461 | 0.00614 |
| 690 | Indonesia Prima Property | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.10114 | -0.17262 | 25.47464 | 0.00755 |
| 691 | Jakarta Int. Hotel & Devlp. | 1998 | 26.7844 | 1 | 0.02109 | 0.07990 | 24.94940 | 0.00473 |
| 692 | Jakarta Int. Hotel & Devlp. | 1999 | 27.2197 | 0 | 0.02637 | 0.28991 | 24.84006 | 0.00019 |
| 693 | Jakarta Int. Hotel & Devlp. | 2000 | 25.8249 | 1 | 0.00000 | -0.04167 | 25.43273 | 0.00198 |
| 694 | Jakarta Int. Hotel & Devlp. | 2001 | 26.6983 | 0 | 0.00000 | 0.17530 | 25.47461 | 0.01340 |
| 695 | Jakarta Int. Hotel & Devlp. | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.00537 | 25.81778 | 0.01520 |
| 696 | Jaya real property | 1998 | 25.8207 | 0 | 0.00460 | 0.12762 | 25.57220 | 0.13076 |
| 697 | Jaya real property | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00302 | -0.04232 | 25.82144 | 0.09675 |
| 698 | Jaya real property | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.02507 | 26.06611 | 0.00359 |
| 699 | Jaya real property | 2001 | 22.9539 | 1 | 0.00000 | 0.01721 | 25.73318 | 0.00488 |
| 700 | Jaya real property | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | 0.00226 | 25.79613 | 0.00177 |
| 701 | Lippo Land Development | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.48194 | 23.14669 | 0.00980 |
| 702 | Lippo Land Development | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.13122 | 23.18532 | 0.02969 |
| 703 | Lippo Land Development | 2000 | 25.9144 | 0 | 0.00000 | -0.04604 | 23.07834 | 0.03885 |
| 704 | Lippo Land Development | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.32642 | 23.11583 | 0.00610 |
| 705 | Lippo Land Development | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.19067 | 24.21584 | 0.04260 |
| 706 | Mas Murni Indo. | 1998 | 26.0209 | 0 | 0.01411 | -0.16381 | 23.43852 | 0.02404 |
| 707 | Mas Murni Indo. | 1999 | 25.8909 | 0 | 0.00000 | 0.49177 | 23.78312 | 0.02515 |
| 708 | Mas Murni Indo. | 2000 | 25.6872 | 1 | 0.00000 | 0.07104 | 23.98153 | 0.04109 |
| 709 | Mas Murni Indo. | 2001 | 24.8988 | 1 | 0.00000 | 0.03291 | 23.96074 | 0.00194 |
| 710 | Mas Murni Indo. | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01399 | 24.16800 | 0.00826 |
| 711 | Metro Supermarket | 1998 | 24.0611 | 1 | 0.02253 | 0.05158 | 24.77969 | 0.02476 |
| 712 | Metro Supermarket | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01552 | -0.08189 | 24.77638 | 0.00351 |
| 713 | Metro Supermarket | 2000 | 22.4509 | 1 | 0.00000 | -0.07851 | 25.05263 | 0.01629 |
| 714 | Metro Supermarket | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01651 | 24.82462 | 0.03034 |
| 715 | Metro Supermarket | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.04351 | 24.55075 | 0.00241 |
| 716 | Modernland Realty | 1998 | 25.9846 | 1 | 0.00465 | -0.01225 | 24.64683 | 0.05090 |
| 717 | Modernland Realty | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.00437 | -0.02117 | 24.25524 | 0.03882 |
| 718 | Modernland Realty | 2000 | 26.4993 | 0 | 0.00000 | -0.00645 | 24.35935 | 0.03038 |
| 719 | Modernland Realty | 2001 | 25.9462 | 1 | 0.00000 | -0.00271 | 24.34287 | 0.01655 |
| 720 | Modernland Realty | 2002 | 26.5943 | 0 | 0.00000 | 0.00013 | 24.55904 | 0.00136 |
| 721 | Mulialand | 1998 | 27.6748 | 1 | 0.04169 | 0.02649 | 27.27176 | 0.00970 |
| 722 | Mulialand | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04153 | -0.03590 | 27.01027 | 0.04237 |
| 723 | Mulialand | 2000 | 26.6882 | 1 | 0.04472 | -0.03508 | 26.95129 | 0.05168 |
| 724 | Mulialand | 2001 | 25.9706 | 1 | 0.04438 | -0.00006 | 27.14477 | 0.01080 |
| 725 | Mulialand | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04677 | -0.03186 | 27.16829 | 0.04812 |
| 726 | Pakuwon Jati | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.23925 | 25.70615 | 0.00767 |
| 727 | Pakuwon Jati | 1999 | 26.4791 | 1 | 0.00000 | -0.02153 | 25.53664 | 0.02713 |
| 728 | Pakuwon Jati | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02113 | 0.03528 | 25.75267 | 0.03184 |
| 729 | Pakuwon Jati | 2001 | 28.4412 | 1 | 0.02084 | 0.04497 | 25.88749 | 0.02211 |
| 730 | Pakuwon Jati | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.02267 | 0.03564 | 26.20159 | 0.00894 |
| 731 | Panca Wiratama | 1998 | 24.8415 | 1 | 0.00729 | -0.01562 | 22.08116 | 0.05553 |
| 732 | Panca Wiratama | 1999 | 24.4704 | 1 | 0.00000 | -0.00846 | 20.37281 | 0.03541 |
| 733 | Panca Wiratama | 2000 | 24.8282 | 0 | 0.00000 | 0.05377 | 20.23664 | 0.00028 |
| 734 | Panca Wiratama | 2001 | 23.9050 | 0 | 0.00000 | 0.03423 | 18.85498 | 0.02996 |
| 735 | Panca Wiratama | 2002 | 24.0659 | 1 | 0.00000 | 0.01809 | 20.79091 | 0.00253 |

TABULASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | THN | DI D | DEF | NDTS | TAG | TS | σROA |
|-----|-----------------------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|---------|
| 736 | Pudjiati & Sons Estate | 1998 | 25.0548 | 0 | 0.00000 | 1.83065 | 24.69478 | 0.00063 |
| 737 | Pudjiati & Sons Estate | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.37976 | 24.56302 | 0.00382 |
| 738 | Pudjiati & Sons Estate | 2000 | 23.8887 | 1 | 0.00000 | 0.03461 | 24.41339 | 0.00308 |
| 739 | Pudjiati & Sons Estate | 2001 | 21.5774 | 1 | 0.03784 | 0.01002 | 24.97356 | 0.06124 |
| 740 | Pudjiati & Sons Estate | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.04147 | -0.06793 | 24.99676 | 0.02920 |
| 741 | Pudjiati Prestige Limited | 1998 | 24.7940 | 1 | 0.00000 | -0.00621 | 25.48538 | 0.00341 |
| 742 | Pudjiati Prestige Limited | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.13574 | 24.92232 | 0.02130 |
| 743 | Pudjiati Prestige Limited | 2000 | 22.9309 | 1 | 0.00000 | 0.02662 | 24.74253 | 0.02166 |
| 744 | Pudjiati Prestige Limited | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.01711 | 24.84939 | 0.00099 |
| 745 | Pudjiati Prestige Limited | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.15842 | 24.73662 | 0.05604 |
| 746 | Putra Jaya Perkasa | 1998 | 28.0943 | 0 | 0.00581 | 0.12875 | 25.84471 | 0.07833 |
| 747 | Putra Jaya Perkasa | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.00564 | -0.03049 | 25.45578 | 0.06019 |
| 748 | Putra Jaya Perkasa | 2000 | 27.0806 | 1 | 0.00000 | -0.01544 | 25.33842 | 0.02762 |
| 749 | Putra Jaya Perkasa | 2001 | 26.0652 | 0 | 0.00000 | -0.00642 | 25.40279 | 0.00619 |
| 750 | Putra Jaya Perkasa | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.19727 | 25.23426 | 0.01196 |
| 751 | Summarecon Agung | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.01972 | -0.46668 | 25.78305 | 0.04022 |
| 752 | Summarecon Agung | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.01636 | 0.06409 | 25.78357 | 0.01408 |
| 753 | Summarecon Agung | 2000 | 25.3560 | 1 | 0.00000 | 0.16196 | 26.24273 | 0.06970 |
| 754 | Summarecon Agung | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.08550 | 26.37656 | 0.09743 |
| 755 | Summarecon Agung | 2002 | 25.7260 | 1 | 0.00000 | 0.31686 | 26.40583 | 0.01549 |
| 756 | Bayu Buana | 1998 | 24.4300 | 1 | 0.00955 | -0.18333 | 27.04490 | 0.17624 |
| 757 | Bayu Buana | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.31457 | 27.33304 | 0.03842 |
| 758 | Bayu Buana | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | 0.03149 | 26.99226 | 0.01252 |
| 759 | Bayu Buana | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.14967 | 27.17932 | 0.02549 |
| 760 | Bayu Buana | 2002 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.32060 | 27.21197 | 0.00790 |
| 761 | Arya duta Hotels (hotel Prapatan) | 1998 | 0.0000 | 1 | 0.00020 | 0.00656 | 25.07121 | 0.10405 |
| 762 | Arya duta Hotels (hotel Prapatan) | 1999 | 0.0000 | 0 | 0.00019 | 0.07072 | 24.97399 | 0.09443 |
| 763 | Arya duta Hotels (hotel Prapatan) | 2000 | 24.7096 | 1 | 0.04878 | 0.00044 | 25.29651 | 0.02545 |
| 764 | Arya duta Hotels (hotel Prapatan) | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.08756 | 25.40584 | 0.00585 |
| 765 | Arya duta Hotels (hotel Prapatan) | 2002 | 23.1989 | 1 | 0.10714 | -0.00763 | 25.47434 | 0.00620 |
| 766 | Plaza Indonesia Realty Tbk | 1998 | 25.1906 | 0 | 0.01650 | 0.06975 | 26.09029 | 0.03162 |
| 767 | Plaza Indonesia Realty Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.04079 | -0.05459 | 25.80013 | 0.04804 |
| 768 | Plaza Indonesia Realty Tbk | 2000 | 24.6671 | 1 | 0.00219 | 0.02372 | 26.05683 | 0.03780 |
| 769 | Plaza Indonesia Realty Tbk | 2001 | 24.8710 | 1 | 0.00000 | 0.05322 | 26.24637 | 0.00284 |
| 770 | Plaza Indonesia Realty Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.00199 | 0.04206 | 26.51936 | 0.02360 |
| 771 | HOTEL SAHID JAYA Tbk | 1998 | 26.0457 | 0 | 0.01545 | 0.30820 | 25.12672 | 0.06107 |
| 772 | HOTEL SAHID JAYA Tbk | 1999 | 25.0159 | 1 | 0.01515 | 0.07808 | 24.77589 | 0.08076 |
| 773 | HOTEL SAHID JAYA Tbk | 2000 | 25.8460 | 1 | 0.00000 | -0.12510 | 24.89454 | 0.04036 |
| 774 | HOTEL SAHID JAYA Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.01409 | -0.01755 | 25.02213 | 0.00607 |
| 775 | HOTEL SAHID JAYA Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01425 | -0.00413 | 25.24803 | 0.01244 |
| 776 | Sona Topas Tourism Industries | 1998 | 24.9396 | 0 | 0.03471 | 0.12589 | 25.72080 | 0.09850 |
| 777 | Sona Topas Tourism Industries | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.02856 | 0.00336 | 25.81558 | 0.03556 |
| 778 | Sona Topas Tourism Industries | 2000 | 24.7455 | 1 | 0.13047 | 0.10192 | 26.26838 | 0.01643 |
| 779 | Sona Topas Tourism Industries | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.06165 | -0.03212 | 26.40942 | 0.00708 |
| 780 | Sona Topas Tourism Industries | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.06254 | -0.07629 | 26.15302 | 0.04828 |
| 781 | Bakrie & Brother Tbk | 1998 | 29.0364 | 0 | 0.02459 | 0.26036 | 28.89003 | 0.00264 |
| 782 | Bakrie & Brother Tbk | 1999 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.09775 | 28.42992 | 0.02522 |
| 783 | Bakrie & Brother Tbk | 2000 | 0.0000 | 1 | 0.02477 | -0.00858 | 28.09890 | 0.03022 |
| 784 | Bakrie & Brother Tbk | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.39403 | 27.94063 | 0.00186 |

TABELASI DATA PENELITIAN

| NO | PERUSAHAAN | TUN | DI/D | DEF | NDTS | TAG | TS | σ ROA |
|-----|----------------------|------|---------|-----|---------|----------|----------|--------------|
| 785 | Bakrie & Brother Tbk | 2002 | 0.0000 | 1 | 0.01879 | -0.09051 | 28.02114 | 0.00482 |
| 786 | Asia Imi Industries | 1998 | 25.1959 | 1 | 0.03849 | -0.18277 | 24.37814 | 0.17830 |
| 787 | Asia Imi Industries | 1999 | 23.9912 | 1 | 0.03496 | 0.08731 | 23.75366 | 0.09604 |
| 788 | Asia Imi Industries | 2000 | 0.0000 | 0 | 0.00000 | -0.12032 | 23.86186 | 0.09473 |
| 789 | Asia Imi Industries | 2001 | 0.0000 | 1 | 0.00000 | -0.54948 | 23.14892 | 0.12070 |
| 790 | Asia Imi Industries | 2002 | 24.1414 | 0 | 0.00000 | 0.52729 | 24.30020 | 0.03434 |

