

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE
EARNINGS RATIO (PER) DENGAN MODERASI
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM
PENILAIAN HARGA SAHAM**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Siti Hilda Maya Sari

Nomor Mahasiswa : 00312456

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE
EARNINGS RATIO (PER) DENGAN MODERASI
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM
PENILAIAN HARGA SAHAM**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Siti Hilda Maya Sari

Nomor Mahasiswa : 00312456

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Juni 2005

Penyusun,



(Siti Hilda Maya Sari)

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE
EARNINGS RATIO (PER) DENGAN MODERASI
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM
PENILAIAN HARGA SAHAM**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Siti Hilda Maya Sari
Nomor Mahasiswa : 00312456
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal, 09 Mei 2005

Dosen Pembimbing,



(Dr. Hadri Kusuma, MBA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

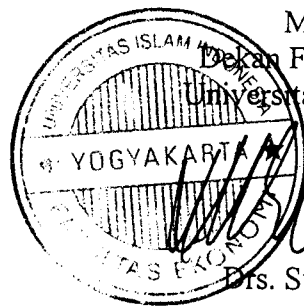
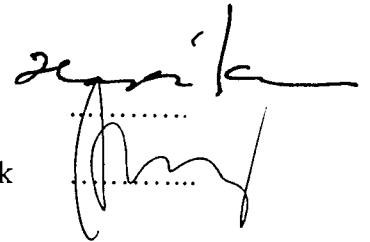
**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE EARNING RATIO DENGAN
MODERASI INVESMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM PENILAIAN HARGA
SAHAM**

**Disusun Oleh: SITI HILDA MAYA SARI
Nomor mahasiswa: 00312456**


Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Juni 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Drs. Suwarsono, MA

Halaman Persembahan

Segala puji syukur kepada sumber dari suara-suara hati yang bersifat mulia, sumber ilmu pengetahuan, sumber segala kebenaran, Sang Maha Cahaya, Penabur cahaya Illiam, Pilar nalar kebenaran dan kebaikan yang terindah, Sang kekasih yang tercinta yang tak terbatas pencahayaan cinta-Nya bagi umat-Nya, Allah Subhanahu Wa Ta'ala.

Shalawat serta salam teruntuk Nabi Muhammad SAW, yang telah memberikan dan menyampaikan kepada kita semua ajaran islam yang telah terbukti kebenarannya, dan semakin terus terbukti kebenarannya.

Aku bersaksi tiada Tuhan selain Allah dan Muhammad adalah sebenar-benarnya utusan-Mu.

Kupersembahkan hasil skripsiku ini khususnya kepada kedua orang tua ku tercinta Ayahanda Hasbullah Akib, SE dan Ibunda Maimunah sebagai sumber kehidupan serta yang menjadi pembimbing dan pedoman utama didalam hidup nanda, yang telah membesarkan dan mendidik nanda dengan penuh cinta dan kasih yng teramat besar, yang memiliki peran sangat penting dan tak terhingga, sehingga rasanya ucapan terima kasih ini tidaklah cukup untuk menggambarkan wujud penghargaan dan rasa cinta ananda.

Adik-adikku tersayang Pipit dan Aci'ndut yang juga banyak memberikan dukungan dan kasih sayang, semoga kelak kakak bisa memberikan yang terbaik buat kalian.

Keluarga Besar ku semua di Palembang, kakek dan nenek, Ibu dan ayah'ndut, Bunda dan Ayah, dan juga sepupu-sepupuku a'wiwin, a'andi, Nyak n si centil Nanda, yang juga banyak mendukung dan mendoakan.

Motto

“Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat dan Allah melarang dari perbuatan keji dan kemungkaran dan permusuhan. Dia memberi pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran”

(QS : An-Nahl 90)

“Ya Allah... berilah aku ilmu untuk tetap dapat mensyukuri nikmat-Mu yang telah Engkau berikan kepadaku, dan kepada kedua orang ibu bapakku dan untuk mengerjakan amal sholeh yang Engkau ridhoi”

(QS : An-Naml 19)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu pasti ada kemudahan”

(QS : Al-Insyirah 5)

“Kematangan bukanlah merupakan sesuatu yang dicapai daripada usia, Ia merupakan perkembangan dari hasil belajar, membaca, dan berfikir hingga menghasilkan kemampuan”

(Michael Drury)

“Do'a adalah lagu hati yang membimbing kea rahi singgahisana Tuhan meskipun ditingkahi oleh suara ribuan orang yang sedang meratap”

(Khalil Gibran)

“Berbahagialah orang yang dapat menjadi tuan bagi dirinya, menjadi pemandu untuk nafsunya dan menjadi kapten untuk bahitera hidupnya”

(Saidina Ali)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanir rahim.....

Maha suci Allah yang Maha Kuasa, yang membuat semua hal menjadi mungkin, yang membuat sulit menjadi mudah dan membuat perih terasa nikmat. Sujud syukurku atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ *RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN PRICE EARNINGS RATIO (PER) DENGAN MODERASI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM.* “

Adapun maksud dan tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi tugas akademik sebagai salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Indonesia jurusan Akuntansi.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Lutfi Hasan, selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak, Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan sejak persiapan hingga selesainya skripsi ini dan juga selaku Dosen Pembimbing Akademik.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Keluarga besarku tercinta di Palembang; Papa, Mama, Adik-adikku pipit dan aci'ndut, Kakek dan Nenek, uwa'-uwa', uju'-uju', mangcik dan bicik, adek kecilku nanda, tasya, alif, sepupu-sepupuku, Aa', keluarga di sersan sani, dan sanul'ndut yang telah memberikan dukungan, dorongan, cinta serta doa.
8. My Dear "say" yang telah begitu banyak mengajarku arti hidup, menemani disaat sedih dan bahagia, terimakasih atas cinta, kasih sayang, semangat, dan kesabarannya.
9. Mas Muhran, Mba Asda selaku orangtua di kost Puritel, adik Ain serta teman dan adik-adik kostku: QQ, Dayu, Tia, Indah, Popy, Yuli, Rya, Unne, Fina, Rere, Oliv, Yuyun, Mbak Rani, Dias. Dani, Evi dan semua teman-teman di kost beserta pacar-pacarnya yang tiada hentinya memberikan support, semoga persaudaraan kita abadi.
10. Sahabat-sahabatku Lita, Oriq, Rika, Keke, Lian, Rani, Aan, Arief, Reynold, Rudy, Cholil, fajar, abe, lutfi, aam, moly, nanta, seto, titi, mbak om, mbak ika, mas ponk, mbak sun, mbak santi, mbak este, mbak olive, mbak wiwin, mbak ucil, bowo, ucok, endro, dan joe yang selalu berbagi dalam suka dan duka terimakasih atas doa, semangat, dukungan, cinta, kebersamaan dan kerjasamanya.
11. Teman-teman Akuntansi kelas F '00, sukses buat kalian semua.
12. Teman senasib dan seperjuangan dalam bimbingan skripsi: titi, vicky, dan bang iwan, thanks atas kebersamaannya.

13. Anak-anak “banteng”, mas seno, devi, faiz, zee, n’ dodix thanks bgt atas kebersamaannya.
14. Rekan-rekan KKN UII SL-37 (Ambar, Ina, Eno, Zee, bang Gun, bang Umey, Arief, Nia, reni, Udin) terimakasih atas cinta, dukungan dan kerjasamanya.
Miss U so Much....
15. mas asep thanks banget bantuan n’ doanya.

Akhir kata penulis mengucapkan semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat.

Yogyakarta, Juni 2005

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Penilaian Saham.....	9
2.2. Nilai Instrinsik.....	11
2.3. The Investment Opportunity Set (IOS).....	17
2.4. Hipotesis Penelitian.....	21
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Dan Sumber Data.....	25
3.2. Populasi dan Sampel.....	25
3.3. Definisi Operasional.....	26
3.4. Model Analisis.....	29
3.5. Uji Hipotesis.....	30

BAB IV ANALISA DATA.....	
4.1. Penyelesaian Sampel Penelitian.....	35
4.2. Statistik Deskriptif.....	38
4.3. Analisis Statistik dan Pengujian Hipotesis.....	43
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	48
5.2. Implikasi.....	49
5.3. Keterbatasan dan Saran.....	50
Daftar Pustaka.....	51
Lampiran.....	52

DAFTAR TABEL

	<i>Halaman</i>
Tabel 4. 1. Rangkuman Analisis Faktor	37
Tabel 4. 2. Deskripsi Data Proksi IOS untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh	39
Tabel 4. 3. Deskripsi Data Variabel Penelitian untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh	41
Tabel 4. 4. Uji Wald Perbandingan Antara Dividen dengan Laba Ditahan berdasarkan IOS Rendah	43
Tabel 4. 5. Regresi PBV, RE dan Dividen terhadap Harga	44
Tabel 4. 6. Regresi IOS, PBV, RE, Dividen terhadap Harga	45

DAFTAR LAMPIRAN

	<i>Halaman</i>
Lampiran 1. Perhitungan Rasio Proksi MVABVA	53
Lampiran 2. Perhitungan Rasio Proksi MVEBVE	58
Lampiran 3. Perhitungan Rasio Proksi E/P	63
Lampiran 4. Perhitungan Skor Faktor Proksi IOS	68
Lampiran 5. Variabel Penelitian untuk Uji Hipotesis	71

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Penelitian dalam bidang akuntansi mengalami perkembangan yang cukup pesat, terutama dalam bidang pasar modal. Sehubungan dengan hal itu, berbagai penelitian telah dilakukan terutama untuk menguji kandungan informasi akuntansi, dividen, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan harga saham. Cara penilaian harga saham bisa dilakukan dengan beberapa cara yang dikenal dengan valuation model. Model penilaian (*valuation model*) saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan atau estimasi tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya (Husnan, 2001: 320)

Penilaian saham banyak dilakukan oleh para pelaku pasar modal dan analis keuangan yang bertujuan untuk dapat memperoleh keuntungan yang menarik, mengidentifikasi saham mana yang sebaiknya dibeli dan yang dijual, tetapi apabila pasar modal efisien akan sangat sulit bagi pemodal untuk terus menerus bisa “mengalahkan” pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*). *Abnormal Return* atau return tidak normal merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan

oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Hartono, 2001: 425).

Analisis terhadap saham juga bertujuan untuk menaksir nilai instrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai instrinsik menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan keuangan), sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham. Sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi (Hartono, 2000: 89)

Para analis keuangan maupun para pelaku pasar modal menggunakan model penilaian (*valuation model*) dalam menentukan dan mengevaluasi harga saham. Model penilaian dibagi menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Pada pendekatan nilai sekarang yang digunakan untuk melihat prospek masa depan perusahaan dengan mengestimasi dividen yang telah di bayarkan, sedangkan pendekatan

pada pendekatan PER suatu saham dikatakan bernilai jika memiliki prospek pada laba dimasa yang akan datang.

Model penilaian berdasar faktor fundamental menunjukkan bahwa ekuitas berkaitan dengan : (1) laba akuntansi (2) ukuran neraca dari asset dan kewajiban atau (3) laba dan nilai buku. Model (3) mendasarkan pada preposisi bahwa pada kondisi yang realistik dimana terdapat pasar yang tidak sempurna, system akuntansi menyediakan informasi mengenai nilai buku dan laba sebagai komponen pelengkap dari nilai ekuitas. Harga merupakan suatu fungsi yang linier dari nilai buku dan laba abnormal. Model tersebut dapat diperbaiki dengan memecah komponen laba menjadi dividen dan laba ditahan sehingga hasilnya adalah suatu model penilaian yang menghubungkan ekuitas ke dividen, laba di tahan dan nilai buku (Riahi-Belkaoui dan Picur, 2001).

Adanya dividen dan laba ditahan dalam model penilaian menunjukkan bahwa model penilaian yang dominan digunakan oleh analis adalah PER (*price earning ratio*). Walaupun demikian, pendekatan nilai sekarang dengan menggunakan *dividend yield* juga merupakan hal yang penting. Karena terdapat bukti dari dependensi industri pada preferensi analis antara *dividend yield* dan PER (Barker, 1999) dalam Riahi-Belkaoui dan Picur (2001).

Faktor-faktor yang mampu menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan price-earnings ratio (PER) yang digunakan oleh para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap harga saham masih kurang didukung oleh argumen teoretis yang cukup memadai. Sehingga perlu dicari variabel alternatif yang diharapkan mampu menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan price-

earnings ratio (PER) dalam penilaian harga saham dengan dukungan argumen teoretis yang lebih memadai.

Beberapa tahun terakhir banyak penelitian yang mengembangkan penelitian tentang Investment Opportunity Set (IOS), di mana hasil penelitian-penelitian tersebut mendukung digunakannya IOS sebagai variabel pemoderasi dalam hubungannya dengan penggunaan *dividend yield* dan PER oleh para pelaku pasar modal dalam penilaian harga saham. Menurut Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS dalam Prasetyo (2000).

Di Indonesia, beberapa penelitian yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS. Prasetyo (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki *dividend yield* yang rendah dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Menurut Subekti (2000) perusahaan yang memiliki level IOS rendah membagikan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki level IOS tinggi. Subekti juga mengatakan bahwa harga saham terjadi karena adanya aliran laba dan kas yang dinilai sekarang. Sedangkan menurut Fijrijanti (2000) perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan PER dengan menggunakan level relatif IOS. Perusahaan yang dipilih sebagai sample dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan

multinasional Amerika Serikat dari tahun 1992 sampai 1998. dengan melakukan analisis secara cross sectional dan pooled memberikan simpulan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, PER memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* dalam suatu model penilaian harga saham. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah, relevansi nilai *dividend yield* lebih besar dibandingkan dengan relevansi nilai PER.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) di atas, maka penelitian ini akan melakukan kembali penelitian mengenai relevansi nilai *dividend yield* dan *price earning ratio* dengan moderasi IOS dalam penilaian harga saham. Jika penelitian sebelumnya dilakukan di pasar modal Amerika maka penelitian ini dilakukan terhadap pasar modal Indonesia. Proxy yang digunakan untuk mengukur IOS pada penelitian ini adalah, *Market to book value of Assets* (MVABVA), *Market to book value of Equity* (MVEBVE), dan *Earning/Price ratio* (E/P). Berdasarkan gambaran di atas, maka penelitian ini akan mengambil judul Relevansi Nilai *Dividend Yield* dan *Price Earning Ratio* dengan Moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam Penilaian Harga Saham.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan:

Bagaimanakah relevansi nilai *dividend yield* dan *price earnings ratio* (PER) dengan moderasi level *investment opportunity set* (IOS) dalam penilaian harga saham,

khususnya untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh level Investment Opportunity Set (IOS) sebagai pemoderasi dalam menentukan relevansi nilai *dividend yield* dan *price earnings ratio* (PER) pada suatu model penilaian harga saham.
2. Menguji relevansi nilai *dividend yield* dan *price earnings ratio* (PER) dengan moderasi level Investment Opportunity Set (IOS) dalam penilaian harga saham bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Walaupun hasil penelitian ini merupakan data historis, namun dapat dijadikan salah satu masukan mengenai pemilihan alternatif investasi yang lebih menguntungkan di Bursa Efek Jakarta. Sehingga diharapkan dapat menentukan pilihan investasi yang tepat dalam rangka memperoleh keuntungan optimal.

2. Bagi Penelitian Berikutnya

Sebagai bahan pertimbangan dan masukan pemikiran untuk penelitian sejenis, sehingga diperoleh hasil yang lebih baik. Juga untuk memudahkan pemahaman terhadap pasar modal khususnya praktik pasar modal di Indonesia, sehingga akan berimplikasi pada perkembangan ilmu akuntansi keuangan.

1.5. Sistematika Penulisan

Skripsi ini dibagi menjadi lima bab yang dalam masing-masing bab akan dibahas sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori dan Hipotesis

Dalam bab ini berisi teori-teori yang mendukung dalam penelitian dan formulasi hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini dijelaskan populasi dan sample dan sumber data penelitian serta model analisis.

BAB IV : Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini dijelaskan tentang data deskriptif, analisa data dan pembahasan hasil analisis.

BAB V : Penutup

Dalam bab ini diuraikan kesimpulan dari analisis dan pembahasan hasil analisis dan keterbatasan hasil penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penilaian Saham

2.1.1. Jenis Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Ada dua jenis saham (Hartono, 2000: 67), yaitu: (1) Saham biasa dan (2) Saham preferen. Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Sedangkan, hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, hak *preemptive* dan hak klaim sisa.

Dalam melakukan rencana investasi, investor sering dihadapkan pada pertanyaan mendasar, seperti apakah saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu: (1) Nilai buku, merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten, (2) Nilai pasar, merupakan nilai saham di pasar saham dan (3) Nilai instrinsik, merupakan nilai sebenarnya dari saham (Hartono, 2000: 79).

2.1.2. Aspek dalam Penilaian Saham

Cara penilaian harga saham bisa dilakukan dengan beberapa cara yang dikenal dengan *valuation model*. Model penilaian (*valuation model*) saham

merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan atau estimasi tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya (Husnan, 2001). Aspek utama dalam penilaian harga saham (Sutojo, 1989: 46), yaitu:

1. Valuasi model yang memperhitungkan faktor-faktor utama yang mempengaruhi harga saham. Seperti; tingkat suku bunga, earning per share dan dividen.
2. Analisis sekuler yang mempunyai implikasi terhadap return dan risiko dibandingkan dengan bunga obligasi pemerintah, rentabilitas, arus kas dan investasi.
3. Analisis valuasi sektor pasar utama berdasarkan perkalian dari PER, harga relatif, keuangan yang diukur dengan return on capital serta sumber dan penggunaan dana.
4. Analisis pengaruh masalah teknis termasuk unsur-unsur besarnya penawaran dan permintaan dari saham.

Sedangkan maksud diadakannya valuasi model adalah meliputi: (Sutojo, 1989: 49)

1. Untuk melihat suatu "*benchmark*" secara kuantitatif dalam evaluasi harga saham pada saat ini serta harga saham yang diharapkan di masa yang akan datang berdasarkan asumsi dan faktor fundamental.

2. Untuk memberikan kerangka pemikiran, guna memahami hubungan antar faktor fundamental serta dampak perubahannya terhadap harga saham.

2.2. Nilai Intrinsik

Beberapa pertanyaan mendasar sering diungkapkan seperti misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut. Nilai seharusnya ini disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) atau nilai intrinsik (*intrinsic value*).

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lainnya), sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham. Sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi. Analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan sehingga disebut dengan analisis perusahaan. Untuk analisis fundamental ada dua pendekatan untuk

menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*).

2.2.1. Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value*)

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang. Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut. Arus kas terdiri dari dua komponen, yaitu dividen dan penjualan kembali saham tersebut.

Arus kas merupakan komponen di dalam penentuan nilai perusahaan. Arus kas merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Sebagai alternatif dari arus kas, laba perusahaan (*earning*) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. *Earning* yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earning*) atau dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor. Dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang

diterima oleh investor, model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Beberapa kasus dapat ditemui dalam besarnya nilai dividen yang dibayarkan. Beberapa perusahaan membayar dividen dengan besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan yang lain membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu (disebut juga dengan tidak bertumbuh atau ke pertumbuhan nol) dan beberapa perusahaan lainnya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan tingkat pertumbuhan yang konstan.

1. Pembayaran Dividen Tidak Teratur

Kenyataan beberapa perusahaan membayar dividen dengan tidak teratur, yaitu dividen tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali (misalnya dalam periode masa rugi atau dalam periode kesulitan likuiditas).

2. Pembayaran dividen konstan tidak bertumbuh

Umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal jelek oleh investor. Perusahaan yang tidak memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen. Perusahaan emiten tidak ingin mengeluarkan sinyal seperti ini, sehingga jika tidak sangat terpaksa sekali biasanya perusahaan tidak akan memotong dividennya. Hal yang paling banyak ditemui adalah perusahaan membayar dividen yang konstan dari waktu ke waktu untuk

menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil. Dividen konstan biasanya atau umumnya dilakukan untuk menilai saham preferen karena dividen saham preferen biasanya adalah konstan yang umumnya dinyatakan dalam persentasi dari nilai nominalnya.

3. Pertumbuhan Dividen yang Konstan

Bentuk lain dari model diskonto dividen adalah untuk kasus dividen yang bertumbuh secara konstan. Model ini diperkenalkan oleh Myron J. Gordon, maka model ini disebut dengan model Gordon (Hartono, 2000: 96). Asumsi yang mendasari model ini adalah suku bunga diskonto harus lebih besar dari pertumbuhan dividen. Jika suku bunga diskonto lebih kecil dari tingkat pertumbuhan dividen maka nilai intrinsik saham menjadi negatif yang merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham. Demikian juga jika suku bunga diskonto sama dengan tingkat pertumbuhan dividen maka akan sama dengan nol dan akibatnya nilai intrinsik saham akan sangat besar sekali bernilai tak terhingga yang juga merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham.

4. Dividend Yield

Dividend yield merupakan rasio yang menunjukkan taksiran keuntungan saham pada taksiran investasi saham yang berdasarkan pada harga pasar pada akhir periode yang dilaporkan. Rasionya sama dengan dividen per saham dibagi oleh harga pasar per saham. Kekurangan rasio ini adalah pengukuran waktunya yang tidak tepat antara pembilang yang didasarkan pada tanggal pengumuman pembagian dividen dan penyebut

yang didasarkan pada harga pasar saham pada akhir tahun. Sedangkan dividen payout menunjukkan rasio yang mengukur prosentase pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Ini sama dengan dividen per saham dibagi oleh keuntungan per saham. Pemegang saham biasanya menyukai perusahaan yang membagikan keuntungannya dengan prosentase tinggi dalam bentuk dividen.

2.2.2. Pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER)

Alternatif selain menggunakan arus kas atau dividen dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan laba perusahaan (*earning*). Salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai *earning* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*price earning ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan rasio *earning multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earning* perusahaan. Misalnya *earning* yang digunakan adalah *earning* tahunan dan semua *earning* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun.

Pendekatan PER nampaknya lebih mudah dipergunakan daripada pendekatan berdasar atas dividen, kesederhanaan dapat menyebabkan para analis melupakan bahwa estimasi masa depan yang tidak pasti. Analisis-

sekuritas kadang-kadang lebih menyukai penggunaan pendekatan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah: rasio laba yang dibayarkan sebagai dividen, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemodal, dan pertumbuhan dividen.

Penggunaan PER untuk memperoleh nilai intrinsik saham dilakukan dengan cara mengalikan EPS (*earning per share*) dengan PER yang ditaksir. Apabila harga di bursa lebih rendah dari nilai intrinsik yang kita taksir, maka saham tersebut merupakan yang sebaiknya dibeli, begitu juga sebaliknya. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah: (Husnan, 2001: 352)

1. *Dividen Payout ratio*, apabila faktor-faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya payout ratio akan meningkatkan PER.
2. Tingkat keuntungan yang dipandang layak (*discount rate*). Apabila faktor-faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya *discount rate* akan menurunkan PER.
3. Pertumbuhan dividen. Apabila faktor-faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya pertumbuhan dividen akan meningkatkan PER.

Analisis PER dapat dilakukan secara individual saham, maupun secara *cross sectional* untuk menentukan PER suatu saham sudah terlalu tinggi atau tidak. Analisis *cross sectional* berarti bahwa analisis dilakukan terhadap banyak saham untuk periode waktu yang sama. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lain, dengan menggunakan variabel PER.

2.3. The Investment Opportunity Set (IOS)

2.3.1. Pengertian IOS

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977) yang membagi perusahaan menjadi dua komponen, yaitu: Assets-in-place yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi perusahaan di masa mendatang dan pilihan pertumbuhan yang dinilai atas dasar keputusan investasi discretionary perusahaan di masa mendatang. Menurut Myers (1977) IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Hartono (1999) investment opportunity set (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa yang akan datang bagi perusahaan (dalam Presetyo, 2000).

Gaver dan Gaver (1993 dalam Presetyo, 2000) menyatakan bahwa IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Sehingga IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh dan tidak tumbuh.

Pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel (Gaver dan Gaver, 1993). Perusahaan bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan yang kecil yang sedang aktif melakukan penelitian dan pengembangan. Perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan pilihan dalam menentukan dan menjalankan proyek baru, atau ketika hendak merestrukturisasi asset yang ada.

Perusahaan kecil sering menghadapi perusahaan besar yang lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi yang muncul. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (Sami et. Al, 1999 dalam Presetyo, 2000). Karena sifat yang tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi untuk IOS (Hartono, 1999 dalam Nugroho dan Hartono, 2002). Semakin banyak proksi IOS yang digunakan maka hal ini akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Sami dkk. 1999; Subekti dan Suprapti, 2002).

2.3.2. Proksi-proksi IOS

Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian. Kallapur dan Trombley (2001) telah mengklasifikasikan proksi IOS ke dalam empat jenis, yaitu:

1. Proksi-proksi IOS yang berbasis harga (*priced-based proxies*)

Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara assets dan nilai perusahaan. Oleh karenanya, proksi ini sangat tergantung pada harga saham.

2. Proksi-proksi IOS berbasis investasi (*investment-based proxies*)

Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan

IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang tinggi, yang dikonversi menjadi assets yang dimiliki.

3. Proksi-proksi IOS berbasis varian (*variance measure proxies*)

Proksi ini berdasarkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

4. Proksi-proksi gabungan dari proksi IOS individual

Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi measurement error yang ada pada proksi-proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS.

Alternatif proksi gabungan yang pernah dilakukan adalah dengan menggunakan common factor analysis untuk memperoleh factor score sebagai index umum IOS. Berikut ini merupakan proksi-proksi dari *investment opportunity set* (IOS) yang telah digunakan dalam berbagai penelitian yang dirangkum dari berbagai sumber:

1. Proksi-proksi berbasis harga (*price-based proxies*)

- a. Market to book value of Equity, MVEBVE (Collins dan Kothari, 1989; Lewellen, Loderer dan Martin, 1987; dan Chung dan Charoenwong, 1991; Kallapur dan Sanjay, 1999; Nugroho dan Hartono, 2002)
- b. Market to book value of equity plus book value of debt (Kallapur dan Sanjay, 1999)
- c. Market to book value of Assets, MVEBVA (Smith and Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999)

- d. Tobin'q, TOBINQ (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999; Nugroho dan Hartono, 2002)
 - e. Earnings to price ratio, E/P (Kester, 1984; Chung dan Charoenwong, 1991; Smith and Watts, 1992)
 - f. Value to book value of property, plant and equipment, VPPE (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999; Nugroho dan Hartono, 2002)
 - g. Value to depreciation expense, VDEP (Smith and Watts, 1992; Nugroho dan Hartono, 2002)
2. Proksi-proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*)
- a. Ratio of R&D to Assets, R&D/A (Gaver & Gaver, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - b. Ratio of R&D to Sales, R&D/S (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - c. Ratio of R&D to Firm Values, R&D/V (Smith and Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - d. Ratio of Capital Expenditure to Value, CAPX/V (Smith and Watts, 1992)
 - e. Ratio of Capital Additions to Firm Value (Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - f. Ratio of Capital Additions to Assets Book Value (Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - g. Ratio of Investment to Net Sales, IONS (Nugroho dan Hartono, 2002)
 - h. Ratio of Capital Expenditure to book value assets, CAPBVA (Nugroho dan Hartono, 2002)

- i. Ratio of Capital Expenditure to market value of assets, CAPMVA (Nugroho dan Hartono, 2002)
3. Proksi-proksi berbasis varians (variance measure proxies)
 - a. Variance of Total Returns, VARRET (Gaver & Gaver, 1993; Smith and Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - b. Assets Beta (Skinner, 1993)
 - c. Market Model Beta, BETA (Kallapur dan Sanjay, 1999)

Dari berbagai proksi-proksi yang digunakan yang diuji dalam berbagai penelitian yang ada menunjukkan bahwa selalu ada proksi IOS yang tidak dapat digunakan, sehingga belum ada kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili IOS secara tepat (tidak semuanya ekuivalen atau bernilai).

2.4. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini memperluas model penilaian dasar dengan asumsi bahwa dividen dan laba ditahan telah merefleksikan penggunaan *dividend yield* dan *PER* oleh pelaku pasar dalam menentukan dan mengevaluasi harga saham seperti yang telah digunakan oleh Barker (1999) dan Riahi-Belkaoui & Picur (2001). Perluasan model tersebut menggunakan level IOS yang dijadikan sebagai variabel pemoderasi.

Beberapa penelitian menggunakan level IOS dalam kaitannya dengan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan. Smith dan Watts (1992) menggunakan rerangka pemikiran berdasarkan teori *contracting*. Teori *contracting* secara prinsip menggunakan asumsi bahwa penilaian kebijakan

perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perbedaan dalam kebijakan prosedur akuntansi bisa dilihat dari perspektif *efficiency contracting*. Dalam perspektif *efficiency contracting*, secara khusus manajer akan memilih metode akuntansi yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Smith and Watts (1992) mendukung hipotesis kontrak bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS.

Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) menggunakan pendekatan market-based model untuk membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan PER untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi. Sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan multinasional Amerika Serikat dari tahun 1992 sampai 1998. dengan melakukan analisis secara cross sectional dan pooled, mereka menemukan bahwa laba ditahan memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan dividen bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Hasil penelitian Subekti (2000), Fijrijanti (2000), dan Prasetyo (2000) mengenai perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan

perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah menganut teori contracting yang mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut diatas, perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah menunjukkan bahwa dividen menjadi lebih penting dibandingkan dengan laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa dividen akan memiliki relevansi nilai yang berbeda jika dibandingkan dengan relevansi nilai laba ditahan. Dengan demikian hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

- H₁: Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
- H₂: Laba ditahan memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
- H₃: Ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Dalam kaitan penggunaan *dividend yield* dan *PER* sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan, para pelaku pasar juga dapat mengidentifikasinya melalui arus kas perusahaan. Hartono (1999) menyatakan bahwa semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang dibayarkan, karena rendah. Bagi perusahaan yang bertumbuh (level IOS tinggi), peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

Apabila perusahaan dilihat dari struktur pendanaannya, maka perusahaan yang memiliki level IOS tinggi akan mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk membayar dividen yang lebih rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak tergoda untuk membayar bagian yang lebih besar labanya kepada pihak luar. Dengan menggunakan sumber pendanaan yang lebih mengandalkan pada sumber internal maka perusahaan bahkan akan lebih memungkinkan untuk memperoleh kesempatan laba (profitabilitas) yang lebih besar. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan dividen dan laba sama-sama memiliki relevansi nilai. Namun demikian, relevansi nilai dividen dan laba ditahan tetap diharapkan berbeda. Hasil penelitian Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) menunjukkan bahwa laba ditahan memiliki relevansi nilai yang lebih besar bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Dengan demikian dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

- H₄: Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.
- H₅: Ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metode yang akan digunakan dalam penelitian ini, pembahasan bab ini meliputi sumber data penelitian, desain sampel penelitian, pengukuran variabel penelitian dan model analisis yang digunakan untuk melakukan penelitian

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data laporan keuangan tahunan, deviden, harga penutupan saham bulanan dan jumlah lembar saham beredar. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta, diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory dan Jakarta Stock Exchange di pojok BEJ MM UII.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor industri manufaktur yang mempublik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999 - 2003. Sampel penelitian diambil dengan metode purposive sampling, yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Kriteria ini antara lain: (a) sampel telah menerbitkan laporan keuangan secara konsisten periode 1999 - 2003, (b) bukan

lembaga keuangan, perbankan, asuransi, sekuritas, maupun perusahaan pemerintah, (c) sampel tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif.

3.3. Definisi Operasional

3.3.1. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (disingkat IOS) merupakan set kesempatan berinvestasi di mana tersedia alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. IOS mencerminkan terdapatnya pilihan proyek investasi dengan *net present value* (NPV) positif yang bervariasi antar perusahaan. Sedangkan perusahaan menurutnya adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Pengukuran IOS sesuai dengan model yang digunakan oleh Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) maka tiga ukuran IOS digunakan dengan menggunakan analisis faktor, yaitu:

$$MVABVA = \frac{\text{assets} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total assets}}$$

$$MVEBVE = \frac{(\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total ekuitas}}$$

$$E/P = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel diklasifikasikan kedalam kelompok IOS tinggi dan IOS rendah dengan menggunakan *common factor analysis*. Analisis faktor adalah nama generik yang diberikan untuk kelas metode statistik multivariansi dimana tujuannya adalah untuk menjelaskan struktur yang mendasari matrik data. Dengan analisis faktor, analisis pertama-tama akan dapat mengidentifikasi dimensi terpisah dari struktur dan kemudian menentukan sejauh mana setiap variabel dijelaskan oleh setiap dimensi. Setelah ukuran-ukuran ini dan penjelasan dari tiap variabel ditentukan, dua penggunaan utama dari analisis faktor adalah ringkasan dan reduksi data akan dapat tercapai. Dalam peringkasan data, analisis faktor menjelaskan ukuran yang mendasar, yang saat interpretasi dan pemahaman, menggambarkan data dalam jumlah item yang lebih kecil dibandingkan dari variabel-variabel individu. Sedangkan dalam reduksi data dapat tercapai dengan perhitungan skor untuk tiap dimensi yang mendasari dan substitusi skor tersebut untuk variabel orisinal.

Berdasarkan factor score IOS perusahaan dipilih dari 35% teratas skor distribusi sebagai kelompok level IOS tinggi dan perusahaan dengan IOS rendah dipilih dari 35% terbawah distribusi factor score dimasukkan dalam kelompok

level IOS rendah. Sampel yang distribusi indeks faktornya terletak di tengah sebanyak 30% tidak dipilih sebagai sampel akhir karena dianggap kurang ekstrim untuk membedakan klasifikasi perusahaan. Untuk mengkonfirmasi bahwa pilihan IOS yang dipilih merupakan alternatif yang tepat dan memiliki nilai ekonomis yang memadai, maka alternatif IOS yang dipilih akan dihubungkan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan, meliputi realisasi pertumbuhan asset, meliputi realisasi pertumbuhan ekuitas, meliputi realisasi pertumbuhan penjualan, dan meliputi realisasi pertumbuhan laba bersih.

3.3.2. Dividend Yield

Dividend yield merupakan rasio yang menunjukkan taksiran keuntungan saham pada taksiran investasi saham yang berdasarkan pada harga pasar pada akhir periode yang dilaporkan. Rasionya sama dengan dividen per saham dibagi oleh harga pasar per saham. Kekurangan rasio ini adalah pengukuran waktunya yang tidak tepat antara pembilang yang didasarkan pada tanggal pengumuman pembagian dividen dan penyebut yang didasarkan pada harga pasar saham pada akhir tahun. Sedangkan dividen payout menunjukkan rasio yang mengukur prosentase pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Ini sama dengan dividen per saham dibagi oleh keuntungan per saham. Pemegang saham biasanya menyukai perusahaan yang membagikan keuntungannya dengan prosentase tinggi dalam bentuk dividen.

Persamaan untuk mengukur *Dividend Yield* adalah:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga penutupan saham}}$$

Sedangkan untuk persamaan untuk mengukur *Dividend Payout* adalah:

$$Dividend Payout = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3.3.3. Price Earning Ratio (PER)

PER (*price earning ratio*) menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*.

Persamaan untuk mengukur PER adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba / Lembar saham beredar}}$$

3.4. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi dan korelasi. Analisis statistik regresi digunakan untuk mengetahui sejauh mana ukuran-ukuran proksi sebagai variabel independen secara keseluruhan mampu menjelaskan variabel dependen harga pasar saham. Sedangkan analisis korelasi untuk mengetahui hubungan proksi dengan kebijakan pasar saham. Semua pengujian hipotesis alternatif diturunkan dari versi empiris yang mengekspresikan harga pasar (P) sebagai fungsi nilai buku per lembar saham (BV) dan laba per saham (E):

$$P_{it} = a + b_1BV_{it} + b_2E_{it} + e_{it} \quad (3.1)$$

Untuk menguji relevansi nilai dividen, maka laba per saham (E) diuraikan menjadi dividen per lembar saham (DV) dan laba ditahan per lembar saham (RE). Oleh karena itu persamaan (1) tersebut menjadi:

$$P_{it} = a + b_1BV_{it} + b_2RE_{it} + b_3DV_{it} + e_{it} \quad (3.2)$$

Untuk menguji relevansi Investment Opportunity Set (IOS) terhadap peranan dividen dan laba ditahan, diajukan model berikut:

$$P_{it} = a + b_1IOS_{it} + b_2BV_{it} + b_3RE_{it} + b_4IOS_{it}RE_{it} + b_5DV_{it} + b_6IOS_{it}DV_{it} + e_{it} \quad (3.3)$$

Keterangan:

P	= Price (harga saham perlembar pada akhir tahun t)
a	= intercept/konstanta
$b_{1,2,3,4,5,6}$	= koefisien regresi
IOS	= Investment Opportunity Set (Dummy yang mengambil nilai 1 untuk level IOS tinggi dan nilai 0 untuk level IOS rendah)
BV	= Book Value (nilai buku ekuitas per lembar saham)
RE	= Retained Earning (nilai laba ditahan per lembar saham)
$IOS_{it}RE_{it}$	= Differential Coefficient RE
DV	= Dividen (nilai dividen per lembar saham)
$IOS_{it}DV_{it}$	= Differential Coefficient DV
e	= error term

3.5. Uji Hipotesis

Pada dasarnya pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada model analisis yang telah ditetapkan. Model analisis merupakan turunan model regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah ditetapkan. Berdasarkan hipotesis yang telah ditetapkan pada Bab II, maka pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

3.5.1. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 ditetapkan sebagai berikut:

H_{0-1} : Tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

H_{a-1} : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Untuk mengetahui apakah hipotesis 1 ditolak H_0 , maka dapat dilihat dari persamaan regresi dari persamaan (3.2). Jika nilai koefisien regresi untuk RE tidak sama dengan koefisien regresi DV, maka hipotesis nol ditolak dan menerima hipotesis alternatif. Sedangkan untuk perusahaan yang diuji adalah yang termasuk kategori IOS rendah, yaitu berdasarkan skor faktor IOS terkecil sebanyak 35%.

Keputusan:

$H_{0-1} : b_2 = b_3$

$H_{a-1} : b_2 \neq b_3$

3.5.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 ditetapkan sebagai berikut:

H_{0-2} : Dividen tidak memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

H_{a-2} : Dividen memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Untuk mengetahui apakah hipotesis 2 tersebut ditolak H_0 , maka dapat dilihat dari persamaan regresi dari persamaan (3.2). Jika probabilitas uji t untuk

RE dengan nilai P Value lebih kecil daripada 0,05; maka dapat menolak hipotesis nol. Untuk pengujian ini juga IOS perusahaan dipilih berdasarkan skor faktor IOS 35% terbawah yang masuk dalam kategori perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Keputusan:

$$H_{0-2} : b_2 = 0$$

$$H_{a-2} : b_2 \neq 0$$

3.5.3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 ditetapkan sebagai berikut:

H_{0-3} : Tidak ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

H_{a-3} : Ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Untuk mengetahui apakah hipotesis 3 tersebut ditolak H_0 , maka dapat dilihat dari persamaan regresi dari persamaan (3.3). Pengujian dilakukan terhadap seluruh data (pooled), yaitu perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah.

Keputusan:

$$H_{0-3} : b_6 = 0$$

$$H_{a-3} : b_6 \neq 0$$

3.5.4. Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 4 ditetapkan sebagai berikut:

H_{0-4} : Tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

H_{a-4} : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

Untuk mengetahui apakah hipotesis 4 tersebut ditolak H_0 , maka dapat dilihat dari persamaan regresi dari persamaan (3.2). Untuk pengujian ini juga IOS perusahaan dipilih berdasarkan skor faktor IOS 35% teratas yang masuk dalam kategori perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

Keputusan:

$H_{0-4} : b_2 = b_3$

$H_{a-4} : b_2 \neq b_3$

3.5.5. Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis 5 ditetapkan sebagai berikut:

H_{0-5} : Tidak ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

H_{a-5} : Ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Untuk mengetahui apakah hipotesis 5 tersebut ditolak H_0 , maka dapat dilihat dari persamaan regresi dari persamaan (3.3). Jika probabilitas uji t untuk

koefisien IOSRE dengan nilai P Value lebih kecil daripada 0,05; maka dapat menolak hipotesis nol. Pengujian ini juga dilakukan terhadap seluruh data (pooled), yaitu perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah.

Keputusan:

$$H_{0.5} : b_4 = 0$$

$$H_{0.5} : b_4 \neq 0$$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penjabaran pada bagian analisis data dan pembahasan ini meliputi analisis faktor dalam penyeleksian sampel, analisis deskriptif serta uji hipotesis.

4.1. Penyeleksian Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999 - 2003. Kriteria ini antara lain: (a) sampel telah menerbitkan laporan keuangan secara konsisten periode 1999 - 2003, (b) bukan lembaga keuangan, perbankan, asuransi, sekuritas, maupun perusahaan pemerintah, (c) sampel tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif pada tahun 1999 sampai dengan 2003. Berdasarkan data di Bursa Efek Jakarta, jumlah populasi yang termasuk kategori manufaktur sampai tahun 2003 sebanyak 152 perusahaan.

Berdasarkan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria yang telah ditetapkan, dan dilanjutkan melakukan penelitian yang telah dirancang untuk mengetahui hubungan pengungkapan informasi prospektif perusahaan dengan peluang pertumbuhan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia maka sampel adalah sebanyak 82 perusahaan. Namun karena kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah tahun perusahaan adalah sebanyak 214. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan

dapat diikuti dalam analisis sepanjang lima tahun. Namun dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Dari 214 tahun perusahaan yang terpilih menjadi sampel perusahaan, maka disaring kembali menurut kriteria IOS dengan prosedur sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan dalam sampel dikelompokkan menurut variabel dummy yaitu perusahaan yang termasuk dalam bertumbuh (*growth*) dan tidak tumbuh (*non-growth*) menurut proksi-proksi IOS yang telah ditetapkan.
2. Dari masing-masing kelompok perusahaan ditentukan jumlah perusahaan yang mewakili kelompok yang bersangkutan dengan ketentuan 35% perusahaan yang memiliki nilai IOS tertinggi menjadi kelompok perusahaan yang tumbuh dan 35% perusahaan yang memiliki nilai IOS terkecil menjadi kelompok perusahaan yang tidak tumbuh.

Sesuai dengan ketentuan penentuan perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh, diketahui 75 perusahaan kategori tumbuh dan 75 perusahaan kategori tidak tumbuh. Pengkategorian sampel menjadi perusahaan dengan IOS tinggi dan IOS rendah dilakukan dengan melakukan *common factor analysis* (skor faktor) terhadap rasio-rasio individu proksi IOS. Prosedur ini digunakan karena dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi laten atau membentuk representasi atas variabel-variabel asli (Hair, dkk, 1995). Nilai individu proksi IOS dihitung dari setiap perusahaan yang menjadi sampel yang selanjutnya dihitung rata-rata dari rasio individu proksi IOS tersebut dan digunakan sebagai input dalam prosedur faktor analisis.

Tabel 4. 1 berikut ini akan menampilkan rangkuman hasil analisis faktor sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Rangkuman Analisis Faktor

Penel A Nilai Communalities			
IOS	MVABVA	MVEBVE	EP
Communalities	0,842	0,861	0,979
Penel B Eigenvalues untuk pengurangan matrik korelasi			
Faktor	1	2	3
Eigenvalues	1,670	1,012	0,318
Penel C Korelasi antara Common Faktor dengan Rasio Proksi IOS			
IOS	MVABVA	MVEBVE	EP
Faktor 1	0,91752	0,86055	-0,2955
Faktor 2	-0,02086	0,34649	0,94414

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel di atas menunjukkan nilai *communalities* dari tiap-tiap rasio individu proksi IOS. *Communalities* adalah jumlah varian variabel-variabel asli yang terbagi pada semua variabel yang dimasukkan dalam faktor analisis. Jumlah nilai *communalities* digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah ketiga *communalities* adalah 1,670. *Eigenvalues* merepresentasikan jumlah varian yang dapat dijelaskan oleh faktor. Panel B dalam tabel di atas, memperlihatkan *eigenvalues* dari ketiga faktor. Jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah faktor yang mempunyai *eigenvalues* di atas atau sama dengan satu. Dalam kasus ini ada dua faktor yang dapat menjelaskan hubungan timbal balik (*interrelationship*) antar proksi IOS, yaitu berhubungan dengan MVABVA, MVEBVE yang menjadi faktor satu dengan *loading* sebesar 0,91752 dan 0,86055 dan faktor dua P/E dengan faktor loading 0,94414.

Penentuan perusahaan sampel dengan IOS tinggi dan IOS rendah didasarkan pada indeks kedua faktor tersebut (FACT_1 dan FACT_2). Penjumlahan faktor ini (FACT_SUM) yang kemudian diperingkat mulai dari yang terbesar sampai yang terkecil. 35% sampel dengan skor faktor tertinggi dalam hal ini berjumlah 75 perusahaan dikelompokkan dalam sub-sampel perusahaan dengan IOS tinggi, sedangkan 35% dengan skor faktor terendah atau sebanyak 75 perusahaan dikelompokkan dalam perusahaan dengan IOS rendah.

4.2. Statistik Deskriptif

Pembahasan dalam penelitian mengenai relevansi nilai dividend yield dan price earning ratio dengan moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham ini adalah mengenai deskripsi data yang meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata dari masing-masing unsur serta varian untuk mengetahui penyebaran data. Unsur-unsur tersebut adalah mengenai rasio-rasio pembentukan proksi IOS serta variabel independen yang terdiri dari Book Value, Retain Earning dan Dividen.

Tabel 4. 2 menyajikan statistik deskriptif rasio-rasio pembentukan proksi IOS untuk perusahaan dengan kategori perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Tabel 4. 2
 Deskripsi Data Proksi IOS untuk
 Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

Proksi	Kategori	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVABVA	Per. Tumbuh	75	0,2000	17,9800	2,6005	10,1728
	Per. Tdk Tumbuh	75	0,1500	2,6500	1,0532	0,1902
MVEBVE	Per. Tumbuh	75	0,0300	96,4300	5,6899	176,1642
	Per. Tdk Tumbuh	75	0,0600	3,3600	1,1353	0,5890
EP	Per. Tumbuh	75	0,0100	1,2700	0,2865	0,0463
	Per. Tdk Tumbuh	75	0,0000	0,1900	0,0861	0,0022

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan data pada tabel di atas, nilai minimum Market to Book Value of Assets (MVEBVA) sebesar 0,20 untuk perusahaan tumbuh dan 0,15 untuk perusahaan tidak tumbuh dengan nilai maksimum yang jauh berbeda di mana perusahaan yang tumbuh memiliki nilai MVABVA yang jauh lebih tinggi yaitu sebesar 17,98 sedangkan perusahaan tidak tumbuh hanya 2,65, demikian juga juga untuk nilai rata-rata MVABVA tersebut jauh berbeda antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Namun jika dilihat dari nilai varian yang menunjukkan penyebaran data, perusahaan yang tumbuh cenderung lebih menyebar. Sedangkan perusahaan tidak tumbuh, cenderung homogen, karena varian untuk perusahaan tidak tumbuh hanya sebesar 0,19, jauh berbeda dengan perusahaan tumbuh yang mencapai angka 10,17, yang jauh dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung mengandalkan banyaknya asset yang dimiliki dalam menjalankan usahanya.

Kemudian untuk rasio (Market to Book Value of Equity) MVEBVE, tidak berbeda dengan rasio MVABVA, kecenderungannya perusahaan tumbuh

memiliki rasio MVEBVE lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata MVEBVE untuk perusahaan tumbuh sebesar 5,69 sedangkan perusahaan tidak tumbuh rata-rata rasio MVEBVE adalah sebesar 1,14. Namun jika dilihat dari angka minimum perusahaan yang tumbuh justru lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Nilai terkecil untuk perusahaan tumbuh sebesar 0,03 sedangkan nilai terkecil untuk perusahaan tidak tumbuh sebesar 0,06. Dengan demikian bahwa tidak setiap perusahaan tumbuh akan memiliki ekuitas yang tinggi pula. Seperti halnya rasio MVABVA, rasio MVEBVE untuk perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh berbeda dilihat dari penyebaran datanya. Perusahaan yang tumbuh cenderung lebih menyebar sedangkan perusahaan tidak tumbuh cenderung homogen.

Kemudian untuk rasio Earnings to price ratio (E/P) sangat berbeda antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, di mana perusahaan tumbuh memiliki rata-rata E/P lebih tinggi daripada perusahaan tidak tumbuh. Perusahaan yang termasuk kategori perusahaan tumbuh memiliki rata-rata E/P sebesar 0,28 sedangkan perusahaan tidak tumbuh hanya sebesar 0,08. Dengan demikian maka perusahaan yang tumbuh cenderung memiliki earning yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Hal ini karena perusahaan yang tumbuh cenderung memiliki peluang usaha yang lebih baik, sehingga tingkat keuntungan pun akan lebih tinggi.

Kemudian tabel 4.3 di bawah ini merupakan deskripsi variabel harga (P), nilai buku saham (PBV), laba ditahan (RE) dan dividen (DIV) untuk perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Tabel 4. 3
 Deskripsi Data Variabel Penelitian untuk
 Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

Proksi	Kategori	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
P	Per. Tumbuh	75	5	57000	4876,27	68784195,33
	Per. Tdk Tumbuh	75	65	14200	1945,60	9283805,38
PBV	Per. Tumbuh	75	0,04	18,09	2,52	13,75
	Per. Tdk Tumbuh	75	0,25	13,20	1,53	3,46
RE	Per. Tumbuh	75	12,64	16240,12	1954,21	11826441,36
	Per. Tdk Tumbuh	75	7,24	22602,51	1243,63	9742180,18
DIV	Per. Tumbuh	75	0,00	4463,00	337,34	545591,26
	Per. Tdk Tumbuh	75	0,00	451,00	48,65	6371,14

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, harga saham untuk perusahaan tumbuh rata-rata sebesar 4.876,27, sedangkan perusahaan tidak tumbuh rata-rata harganya sebesar 1.945,60. Penyebaran data yang ditunjukkan oleh nilai varian sama-sama sangat menyebar. Hal ini ditunjukkan dari nilai varian yang jauh lebih besar daripada nilai rata-rata. Jika dilihat dari nilai minimum, pada kategori perusahaan tumbuh terdapat harga saham yang Rp.5,00; sedangkan pada perusahaan tidak tumbuh, harga saham terkecil sebesar Rp.65,00. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham tidak mencerminkan perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus (perusahaan tumbuh) atau tidak.

Nilai buku saham (PBV) untuk perusahaan tumbuh rata-rata sebesar 2,52, angka ini lebih besar daripada rata-rata PBV untuk perusahaan tidak tumbuh yang hanya sebesar 1,53. Penyebaran data sangat beragam, di mana perusahaan tumbuh memiliki nilai varian sebesar 13,75 yang jauh dari nilai rata-rata. Hal ini juga terlihat dari nilai minimum sebesar 0,04, dan maksimum 12,09. Sedangkan

untuk perusahaan tidak tumbuh, penyebaran data cenderung homogen dengan nilai varian sebesar 3,46. Dengan demikian maka terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung memiliki nilai buku saham PBV yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.

Kemudian laba ditahan (RE) untuk perusahaan yang termasuk kategori perusahaan tumbuh lebih besar daripada perusahaan tidak tumbuh. Hal ini tercermin dari nilai rata-rata RE untuk perusahaan tumbuh adalah 1954,21 lebih besar daripada rata-rata RE untuk perusahaan tidak tumbuh yaitu sebesar 1243,63. Dengan demikian maka perusahaan yang lebih banyak menahan laba untuk memperkuat struktur permodalan akan lebih baik daripada yang mengandalkan hutang dalam menjalankan usahanya.

Kemudian untuk dividen, tidak jauh berbeda dengan penjelasan sebelumnya, bahwa kecenderungan pembagian dividen untuk perusahaan tumbuh adalah lebih besar dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Hal ini tercermin dari nilai rerata dividen untuk perusahaan tumbuh sebesar 337,34; sedangkan rerata dividen perusahaan tidak tumbuh sebesar 48,65. Dengan demikian bagi investor yang lebih mengharapkan pembagian dividen dalam mencari keuntungan pemegangan saham, akan lebih menguntungkan jika memiliki saham-saham yang termasuk kategori perusahaan tumbuh.

4.3. Analisis Statistk dan Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Investment Opportunity Set (IOS) sebagai proksi pertumbuhan akan diuji kemampuan prediksinya untuk relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Dalam uji ini, didasarkan pada persamaan (3. 2). Jika nilai koefisien regresi untuk RE tidak sama dengan koefisien regresi DV, maka hipotesis nol ditolak dan menerima hipotesis alternatif. Sedangkan untuk perusahaan yang diuji adalah yang termasuk kategori IOS rendah, yaitu berdasarkan skor faktor IOS terkecil sebanyak 75 tahun perusahaan.

Untuk pembuktian apakah menerima atau menolak H_0 pada hipotesis 1 ini dilakukan dengan Wald Test, yang hasilnya dapat dilihat di bawah ini:

Tabel 4. 4
Uji Wald Perbandingan
Antara Dividen dengan Laba Ditahan berdasarkan IOS Rendah

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Null Hypothesis:	C(3)=C(4)		
F-statistic	0.296329	Probability	0.587899
Chi-square	0.296329	Probability	0.586193

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, probabilitas nilai Chi-square tidak dapat menolak H_0 , karena nilai chi square hanya sebesar 0,296 dengan probabilitas lebih besar dari 5% yaitu 0,586. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis 2, IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memprediksi pengaruh dividen bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah atau perusahaan tidak tumbuh. Untuk membuktikan hipotesis 2 ini, masih didasarkan pada persamaan 3. 2; uji statistik yang digunakan dengan uji t. Hasil perhitungan regresi diketahui:

Tabel 4. 5
Regresi PBV, RE dan Dividen terhadap Harga

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	139,135	224,752		,619	,538
	PBV	112,373	98,640	,069	1,139	,258
	RE	,072	,056	,074	1,277	,206
	DIV	31,752	2,415	,832	13,147	,000

a. Dependent Variable: P

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui nilai t pengaruh dividen (DIV) terhadap harga (P) sebesar 13,147 dengan probabilitas (P Value) lebih kecil dari 5%. Dengan demikian maka hasil perhitungan dapat menolak H_0 , kesimpulannya adalah dividen memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

4.3.3. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 diuji untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Uji hipotesis ini

didasarkan pada persamaan 3. 3 dengan menggunakan seluruh data (*pooled*).

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui:

Tabel 4. 6
Regresi IOS, PBV, RE, Dividen terhadap Harga

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	51,385	618,518		,083	,934
	IOS	204,924	844,314	,016	,243	,809
	PBV	910,701	139,054	,415	6,549	,000
	RE	,383	,138	,198	2,775	,006
	DIV	3,276	1,036	,262	3,161	,002
	IOSRE	,033	,110	,019	,297	,767
	IOSDV	2,852	1,216	,178	2,346	,020

a. Dependent Variable: P

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas diketahui bahwa nilai t IOSDV sebesar 2,346 dengan signifikansi (P Value) sebesar 0,02 (lebih kecil dari 5%). Dengan demikian maka hasil perhitungan dapat menolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

4.3.4. Pengujian Hipotesis 4

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, dilakukan uji statistik seperti pada uji hipotesis 1, yaitu didasarkan pada persamaan (3. 2). Jika nilai koefisien regresi untuk RE tidak sama dengan koefisien regresi DV, maka hipotesis nol ditolak dan menerima hipotesis

alternatif. Sedangkan untuk perusahaan yang diuji adalah yang termasuk kategori IOS tinggi, yaitu berdasarkan skor faktor IOS terbesar sebanyak 75 tahun perusahaan. Berdasarkan perhitungan statistik dengan uji Wald diketahui:

Tabel 4. 7
Uji Wald Perbandingan
antara Dividen dengan Laba Ditahan berdasarkan IOS Tinggi

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Null Hypothesis:	C(3)=C(4)		
F-statistic	1.208489	Probability	0.275345
Chi-square	1.208489	Probability	0.271632

Sumber: Data Sekunder Diolah

Probabilitas nilai Chi-square koefisien dividen (DIV) dan laba ditahan (RE) tidak dapat menolak H_0 , karena nilai chi square hanya sebesar 1,208 dengan probabilitas lebih besar dari 5% yaitu 0,271. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

4.3.5. Pengujian Hipotesis 5

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 5 ini adalah berdasarkan persamaan 3. 3, dengan output hasil perhitungan seperti pada pembuktian hipotesis ketiga (Tabel 4. 6).

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa nilai t untuk IOSRE sebesar 0,297 dengan probabilitas jauh di atas 5% yaitu sebesar 0,767. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan relevansi nilai

laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian dilakukan terhadap 82 perusahaan selama lima tahun yaitu dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003, maka diperoleh data penelitian sebanyak 214 data tahun perusahaan. Sesuai dengan ketentuan penentuan perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh, diketahui 75 perusahaan kategori tumbuh dan 75 perusahaan kategori tidak tumbuh. Setelah dilakukan analisis yang dituangkan pada Bab IV, maka selanjutnya membuat kesimpulan penelitian.

Hasil perhitungan tidak menemukan bukti tentang adanya relevansi nilai *dividend yield* dan *price earnings ratio (PER)* dengan moderasi level *investment opportunity set (IOS)* dalam penilaian harga saham. Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan regresi di mana nilai koefisien IOS, yang mencerminkan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh secara keseluruhan, tidak signifikan terhadap harga saham. Namun jika dilihat secara parsial, diketahui bahwa nilai koefisien untuk variabel Book Value, Dividen dan Laba Ditahan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini tidak menemukan adanya perbedaan relevansi antara dividen dan laba ditahan bagi perusahaan yang tidak tumbuh. Walaupun diketahui pengaruh dividen lebih tinggi dibandingkan pengaruh laba ditahan, namun secara statistik tidak signifikan. Walaupun secara statistik tidak

signifikan, namun hasil tersebut sudah searah dengan penelitian Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) yang menemukan bahwa dividen lebih diutamakan oleh perusahaan dengan level IOS rendah dibandingkan laba ditahan sebagai pendanaan perusahaan. Artinya perusahaan tidak tumbuh cenderung mengandalkan pendanaan eksternal.

Demikian juga bagi perusahaan yang tumbuh, kecenderungan bahwa dividen masih memiliki pengaruh yang besar dibandingkan pengaruh laba ditahan. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang termasuk kategori perusahaan tumbuh akan mengutamakan pembiayaan internal. Pendekatan price earning merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*. Artinya bahwa investor lebih tertarik pada perencanaan strategik perusahaan dibandingkan hanya mengandalkan kelebihan usaha yang dicerminkan oleh dividen.

5.2. Implikasi

Setelah diketahui bahwa dividen lebih diutamakan oleh perusahaan dengan level rendah, maka hal ini merupakan gejala yang normal terjadi untuk menarik minat investor untuk tetap memegang saham perusahaan tersebut. Sedangkan laba ditahan lebih diutamakan oleh perusahaan level IOS tinggi, untuk menghindari penurunan likuiditas akibat dari kemungkinan pendanaan dari hutang.

Bagi investor seyogyanya untuk tidak tergiur dahulu oleh dividen yang dibagikan oleh perusahaan sebelum yakin akan performa perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi pada suatu portofolio agar terlebih dahulu mengamati prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat melemahkan hasil penelitian. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Sampel penelitian ini terdiri atas perusahaan dengan berbagai jenis industri, kecuali industri perbankan dan keuangan, perbedaan jenis industri ini dapat mempengaruhi nilai variabel yang diteliti. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya agar lebih memfokuskan pada masing-masing industri.
2. Sampel perusahaan relatif kecil. Hal ini karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Disamping itu periode pengamatan relatif pendek akibat dari kekhawatiran akan dampak krisis ekonomi yang akan membiaskan data penelitian. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang.
3. Variabel IOS yang digunakan hanya menggunakan tiga rasio. Hal ini memungkinkan terjadinya kekurangan penilaian kategori level IOS tinggi dan rendah. Karena semakin banyak rasio yang digunakan akan lebih tepat dalam menentukan level tingkatan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui, A., dan Picur, R., *Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earning Ratio*, *Managerial Finance*, 2001; 27, 3; ABI/INFORM Global, Volume 27, 2001.
- Fitrijanti, T., *Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Tesis S-2 UGM, 2000.
- Hartono, J., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta, 1998.
- , dan Fitrijanti, T., *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Husnan, S., *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Pagalung, G., *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Pembatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Prasetyo, A., *Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Keuangan Perusahaan, Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Wijaya, I., dan Subekti, I., *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.

Lampiran

ampiran 1. Perhitungan Rasio Proksi MVABVA

Tahun 1999

No.	Perusahaan	Kode	Total Asset	Total Ekuitas	Lemb Shm. Beredar	Hrg Pntpan Saham	MVABVA
1	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	1.679.350	440.539	434,000	1.150	1,035
2	Astra Graphia Tbk	ASGR	875.008	169.734	1.315,871	725	1,896
3	Sepatu Bata Tbk.	BATA	151.714	104.648	13,000	13.550	1,471
4	BAT Indonesia Tbk.	BATI	874.736	102.926	66,000	57.000	5,183
5	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	117.907	60.362	69,000	1.350	1,278
6	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI	875.726	260.424	1.050,000	675	1,512
7	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	295.670	131.181	4,648	7.000	0,666
8	Century Textile Industry Tbk.	CNTX	171.523	128.033	3,500	6.500	0,386
9	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	562.842	502.682	80,000	14.200	2,125
10	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	DAYA	411.384	144.929	500,000	625	1,407
11	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	402.164	117.799	893,025	1.300	3,594
12	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	108.105	93.750	125,946	1.400	1,764
13	Dynaplast Tbk	DYNA	303.730	200.595	299,719	1.450	1,770
14	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	54.736	41.691	44,722	1.125	1,157
15	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	346.693	64.972	98,236	850	1,053
16	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	723.492	278.401	2.015,209	1.000	3,401
17	Fajar Surya Wisesa Tbk.	FAJR	3.256.736	786.831	2.477,889	825	1,386
18	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	348.003	242.576	41,000	10.000	1,481
19	Gudang Garam Tbk.	GGRM	8.076.916	5.793.549	1.924,088	16.725	4,267
20	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSA	6.492.685	3.097.320	4.500,000	17.775	12,843
21	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	171.039	93.706	1.050,000	300	2,294
22	Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI	220.812	112.361	158,400	625	0,939
23	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	117.833	107.922	126,500	1.100	1,265
24	Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR	4.125.256	1.690.162	654,352	1.625	0,848
25	Indospring Tbk.	INDS	214.651	45.090	37,500	1.450	1,043
26	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	172.969	107.377	138,000	1.000	1,177
27	Kurnia Kapuas Utama Glue Industr	KKGI	226.918	126.823	250,000	825	1,350
28	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	517.713	432.311	385,560	1.975	1,636
29	Lion Metal Works Tbk.	LION	93.250	72.982	52,016	900	0,719
30	Lautan Luas Tbk.	LTLS	596.022	336.971	780,000	825	1,514
31	Modern Photo Film Company Tbk.	MDRN	956.639	256.823	266,770	2.400	1,401
32	Merck Tbk.	MERC	97.359	73.247	22,400	7.725	2,025
33	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	226.434	196.346	107,000	2.300	1,220
34	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	206.764	72.349	2.018,362	1.775	17,977
35	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	319.931	245.386	268,800	1.425	1,430
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	303.673	223.774	259,734	1.125	1,225
37	Suparma Tbk.	SPRM	943.882	503.035	992,047	300	0,782
38	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	693.130	278.650	836,707	600	1,322
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	413.047	66.572	18,367	3.250	0,983
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	246.888	146.763	156,000	5.000	3,565
41	Teijin Indonesia Fiber Corporation	TFCO	1.657.209	285.753	930,000	925	1,347
42	Tirta Mahakam Plywood IndustryT	TIRT	182.177	108.984	624,000	1.150	4,341
43	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	16.467.512	6.506.177	1.335,702	2.275	0,789
44	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	384.297	97.307	49,536	5.400	1,443
45	Trias Sentosa Tbk.	TRST	1.463.000	280.280	2.160,000	850	2,063
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	1.083.044	719.171	450,000	5.900	2,787
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	365.680	211.494	1.395,000	1.250	5,190
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	1.815.904	909.924	763,000	11.500	5,331

tahun 2000

No.	Perusahaan	Kode	Total Asset	Total Ekuitas	Lemb Shm. Beredar	Hrg Pntpan Saham	MVABVA
1	Andhi Candra Automotive Products	ACAP	126.758	109.266	804,000	1.175	7,591
2	Sepatu Bata Tbk.	BATA	207.844	124.420	13,000	12.200	1,164
3	BAT Indonesia Tbk.	BATI	812.466	381.519	66,000	12.100	1,513
4	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	164.391	97.219	69,000	1.025	0,839
5	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	481.812	160.560	893,025	550	1,686
6	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	137.239	105.893	125,946	575	0,756
7	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	58.399	43.879	44,722	700	0,785
8	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	514.988	65.834	98,236	425	0,953
9	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII	250.405	151.803	320,000	700	1,288
10	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	406.151	251.100	41,000	6.000	0,987
11	Gudang Garam Tbk.	GGRM	10.843.195	6.111.108	1.924,088	13.000	2,743
12	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	401.986	114.014	84,000	925	0,910
13	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	8.524.815	3.821.862	4.500,000	14.900	8,417
14	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	228.645	103.609	1.050,000	100	1,006
15	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	151.811	122.937	126,500	675	0,753
16	Intraco Penta Tbk.	INTA	518.209	99.906	174,000	340	0,921
17	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	211.192	123.518	138,000	420	0,690
18	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	586.546	509.132	38,556	1.025	0,199
19	Lion Metal Works Tbk.	LION	104.719	83.800	52,016	575	0,485
20	Lautan Luas Tbk.	LTLS	700.431	346.405	780,000	405	0,956
21	Multi Argo Persada Tbk.	MLTI	155.719	102.147	56,100	675	0,587
22	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	278.400	227.725	107,000	1.350	0,701
23	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	399.171	221.669	2.018,362	465	2,796
24	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	115.784	45.863	76,800	1.300	1,466
25	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	317.093	258.595	268,800	1.050	1,075
26	Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM	208.206	129.779	1.000,000	2.250	11,183
27	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	529.837	291.284	259,734	2.000	1,431
28	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	392.160	307.330	306,000	650	0,724
29	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	509.855	72.380	18,367	2.700	0,955
30	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	333.582	241.465	156,000	2.900	1,632
31	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	TIRT	280.096	112.485	624,000	190	1,022
32	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	1.428.314	1.053.291	450,000	3.075	1,231
33	Tunas Ridean Tbk.	TURI	800.269	283.270	1.395,000	1.125	2,607
34	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	2.253.637	1.425.559	763,000	12.500	4,599

ahun 2001

No.	Perusahaan	Kode	Total Asset	Total Ekuitas	Lemb Shm. Beredar	Hrg Pntpan Saham	MVABVA
1	Andhi Candra Automotive Products	ACAP	137.165	121.653	804,000	1.875	11,104
2	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	1.807.946	539.414	434,000	1.250	1,002
3	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	513.597	164.892	13,162	35.000	1,576
4	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	221.095	66.332	905,604	85	1,048
5	Astra Graphia Tbk	ASGR	414.419	243.978	133,141	360	0,527
6	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	1.767.868	829.410	751,474	1.225	1,052
7	Sepatu Bata Tbk.	BATA	222.913	141.738	13,000	14.000	1,181
8	BAT Indonesia Tbk.	BATI	730.886	403.211	66,000	6.300	1,017
9	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	32.925	19.864	180,000	120	1,053
10	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	365.078	192.826	4,648	3.400	0,515
11	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	48.901	39.231	306,304	350	2,390
12	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	715.015	626.792	80,000	7.900	1,007
13	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	346.404	256.651	16,013	7.600	0,610
14	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	568.511	201.464	1.786,050	460	2,091
15	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	131.619	110.388	125,946	400	0,544
16	Dynaplast Tbk	DYNA	480.699	251.203	307,141	490	0,791
17	Ekadharma Tape Industries Tbk.	EKAD	59.710	46.523	44,722	450	0,558
18	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	458.983	69.908	98,236	420	0,938
19	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	741.159	391.557	2.015,209	320	1,342
20	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	210.261	103.995	446,250	775	2,150
21	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	230.962	127.858	410,200	450	1,246
22	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	390.074	258.725	41,000	4.900	0,852
23	Gudang Garam Tbk.	GGRM	13.448.124	8.198.192	1.924,088	8.650	1,628
24	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	569.402	153.875	168,000	700	0,936
25	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	9.470.540	4.161.567	4.500,000	3.200	2,081
26	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	250.481	105.021	1.050,000	65	0,853
27	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	162.305	140.009	168,667	405	0,558
28	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	12.979.102	3.561.581	9.444,189	625	1,180
29	Intraco Penta Tbk.	INTA	713.550	113.513	174,000	250	0,902
30	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	619.645	555.648	38,556	825	0,155
31	Lion Metal Works Tbk.	LION	100.099	85.751	52,016	600	0,455
32	Lautan Luas Tbk.	LTLS	762.821	389.915	780,000	240	0,734
33	Merck Tbk.	MERC	162.720	127.494	22,400	10.500	1,662
34	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	517.775	291.925	21,070	21.000	1,291
35	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	295.031	249.049	428,000	1.250	1,969
36	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	537.519	272.410	2.021,432	120	0,944
37	Palm Asia Corpora Tbk.	PALM	47.640	36.205	250,000	95	0,739
38	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	158.528	61.090	384,000	950	2,916
39	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	69.946	61.954	550,060	700	5,619
40	Siwani Makmur Tbk.	SIMA	79.144	66.439	92,500	245	0,447
41	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	567.053	331.125	259,734	1.800	1,241
42	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	817.268	260.760	836,707	340	1,029
43	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	393.043	326.866	306,000	725	0,733
44	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	619.900	89.524	18,367	4.000	0,974
45	Tirta Mahakam Plywood IndustryT	TIRT	336.353	119.075	780,000	150	0,994
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	1.663.925	1.270.581	450,000	3.250	1,115
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.113.007	362.678	1.395,000	225	0,956
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	2.682.025	1.728.199	763,000	16.350	5,007

Tahun 2002

No.	Perusahaan	Kode	Total Asset	Total Ekuitas	Lemb Shm. Beredar	Hrg Pntpan Saham	MVABVA
1	Andhi Candra Automotive Products	ACAP	138.463	119.014	804,000	450	2,753
2	Ades Alfindo Putrasetia Tbk.	ADES	206.917	86.877	76,000	725	0,846
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	1.378.137	725.817	434,000	1.325	0,891
4	Aqua Golden Mississipi Tbk.	AQUA	536.787	220.765	13,162	37.500	1,508
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	246.532	111.918	905,604	100	0,913
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	722.881	319.042	133,141	275	0,609
7	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	1.831.509	1.047.092	751,474	1.400	1,003
8	Sepatu Bata Tbk.	BATA	210.082	149.150	13,000	15.000	1,218
9	BAT Indonesia Tbk.	BATI	696.440	404.535	66,000	6.950	1,078
10	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	53.751	45.278	306,304	385	2,352
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	367.804	295.084	16,013	8.200	0,555
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	660.949	277.727	1.786,050	400	1,661
13	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	125.604	109.890	125,946	220	0,346
14	Dynaplast Tbk	DYNA	526.788	318.719	307,141	850	0,891
15	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	58.300	48.570	44,722	500	0,550
16	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	418.678	73.080	98,236	200	0,872
17	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	664.935	388.816	2.015,209	300	1,324
18	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	244.381	136.737	446,250	900	2,084
19	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	240.295	173.566	410,200	315	0,815
20	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	384.872	268.361	41,000	4.350	0,766
21	Gudang Garam Tbk.	GGRM	15.452.703	9.709.701	1.924,088	8.300	1,405
22	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	638.784	177.738	168,000	395	0,826
23	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	9.817.074	5.200.893	4.500,000	3.700	2,166
24	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	164.060	138.643	168,667	275	0,438
25	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	15.251.516	3.662.698	9.444,189	600	1,131
26	Indospring Tbk.	INDS	282.378	68.397	3,750	650	0,766
27	Lion Metal Works Tbk.	LION	108.263	94.506	52,016	750	0,487
28	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	34.853	11.248	9,600	350	0,774
29	Lautan Luas Tbk.	LTLS	902.286	396.699	780,000	180	0,716
30	Merck Tbk.	MERC	172.336	149.243	22,400	10.000	1,434
31	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	475.039	282.941	21,070	27.500	1,624
32	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	291.549	240.160	428,000	360	0,705
33	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	140.844	73.386	384,000	2.000	5,932
34	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	76.065	62.425	550,060	5	0,215
35	Sari Husada Tbk.	SHDA	935.520	837.539	189,152	10.000	2,127
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	583.627	348.119	259,734	1.450	1,049
37	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk	SQBB	133.011	88.821	0,972	10.500	0,409
38	Supreme Cable Manufacturing Corp	SUPR	435.378	254.389	205,583	1.025	0,900
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	569.271	108.756	18,367	1.800	0,867
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	356.007	303.471	156,000	1.500	0,805
41	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	TIRT	440.977	132.048	780,000	125	0,922
42	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	551.573	107.468	49,536	5.500	1,299
43	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	1.816.536	1.423.573	450,000	4.125	1,238
44	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.111.266	420.848	1.395,000	285	0,979
45	Ultrajaya Milk Industry & Trading C	ULTJ	1.018.073	525.735	2.888,382	600	2,186
46	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	3.091.853	2.019.748	763,000	18.200	4,838

Tahun 2003

No.	Perusahaan	Kode	Total Asset	Total Ekuitas	Lemb Shm. Beredar	Hrg Pntpan Saham	MVABVA
1	Andhi Candra Automotive Products	ACAP	147.905	123.390	804,000	480	2,775
2	Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	692.237	471.060	208,000	900	0,590
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	1.198.552	858.047	434,000	1.975	0,999
4	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	523.302	270.764	13,162	47.800	1,685
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	248.100	127.995	905,604	295	1,561
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	704.664	332.552	1.331,407	330	1,152
7	Astra Internasional Tbk.	ASII	27.404.308	11.710.712	404,836	5.000	0,647
8	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	1.957.303	1.194.707	751,474	1.550	0,985
9	Sepatu Bata Tbk.	BATA	232.263	158.431	13,000	14.100	1,107
10	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	23.346	21.895	180,000	190	1,527
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	398.250	326.808	16,013	8.700	0,529
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	826.778	394.605	1.786,050	1.225	3,169
13	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	60.825	49.788	44,722	950	0,880
14	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	280.571	165.877	446,250	925	1,880
15	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	388.062	277.096	41,000	3.750	0,682
16	Gudang Garam Tbk.	GGRM	17.338.899	10.970.871	1.924,088	13.600	1,876
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	10.197.768	5.768.407	4.500,000	4.475	2,409
18	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	169.119	144.963	168,667	300	0,442
19	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	15.308.854	4.093.881	9.444,189	800	1,226
20	Lion Metal Works Tbk.	LION	119.865	103.415	52,016	850	0,506
21	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	34.163	12.717	9,600	550	0,782
22	Lautan Luas Tbk.	LTLS	1.228.714	399.392	780,000	285	0,856
23	Merck Tbk.	MERC	200.328	159.503	22,400	16.000	1,993
24	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	483.004	268.297	21,070	32.000	1,840
25	Mayora Indah Tbk.	MYOR	1.283.833	813.677	766,584	875	0,889
26	Prima Alloy Steel Tbk.	PRAS	368.825	114.144	11,760	300	0,700
27	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	112.292	73.448	384,000	385	1,662
28	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	632.610	357.328	259,734	265	0,544
29	Sorini Corporation Tbk.	SOBI	530.999	282.528	180,000	750	0,722
30	Sugi Samapersada Tbk.	SUGI	65.025	45.410	401,865	380	2,650
31	Supreme Cable Manufacturing Cor	SUPR	559.763	259.278	205,583	1.025	0,913
32	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	1.151.271	504.955	1.538,464	155	0,769
33	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	558.372	115.666	18,367	2.200	0,865
34	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	386.344	342.567	156,000	2.350	1,062
35	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	554.920	129.244	49,536	4.650	1,182
36	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	1.943.351	1.557.613	450,000	5.900	1,565
37	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.487.299	470.487	1.395,000	300	0,965
38	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	3.416.262	2.095.659	763,000	3.625	1,196

Empiran 2. Perhitungan Rasio Proksi MVEBVE

Desember 1999

No.	Perusahaan	Kode	Lmbr Saham Beredar	Hrg Pntupan Saham	Total Ekuitas	MVEBVE
1	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	434,000	1.150	440.539	1,133
2	Astra Graphia Tbk	ASGR	1.315,871	725	169.734	5,621
3	Sepatu Bata Tbk.	BATA	13,000	13.550	104.648	1,683
4	BAT Indonesia Tbk.	BATI	66,000	57.000	102.926	36,551
5	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	69,000	1.350	60.362	1,543
6	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI	1.050,000	675	260.424	2,722
7	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	4,648	7.000	131.181	0,248
8	Century Textile Industry Tbk.	CNTX	3,500	6.500	128.033	0,178
9	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	80,000	14.200	502.682	2,260
10	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	DAYA	500,000	625	144.929	2,156
11	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	893.025	1.300	117.799	9,855
12	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	125,946	1.400	93.750	1,881
13	Dynaplast Tbk	DYNA	299,719	1.450	200.595	2,167
14	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	44,722	1.125	41.691	1,207
15	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	98,236	850	64.972	1,285
16	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	2.015,209	1.000	278.401	7,239
17	Fajar Surya Wisesa Tbk.	FAJR	2.477,889	825	786.831	2,598
18	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	41,000	10.000	242.576	1,690
19	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.924,088	16.725	5.793.549	5,555
20	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	4.500,000	17.775	3.097.320	25,825
21	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	1.050,000	300	93.706	3,362
22	Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI	158,400	625	112.361	0,881
23	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	126,500	1.100	107.922	1,289
24	Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR	654,352	1.625	1.690.162	0,629
25	Indospring Tbk.	INDS	37,500	1.450	45.090	1,206
26	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	138,000	1.000	107.377	1,285
27	Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.	KKGI	250,000	825	126.823	1,626
28	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	385,560	1.975	432.311	1,761
29	Lion Metal Works Tbk.	LION	52,016	900	72.982	0,641
30	Lautan Luas Tbk.	LTLS	780,000	825	336.971	1,910
31	Modern Photo Film Company Tbk.	MDRN	266,770	2.400	256.823	2,493
32	Merck Tbk.	MERC	22,400	7.725	73.247	2,362
33	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	107,000	2.300	196.346	1,253
34	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	2.018,362	1.775	72.349	49,518
35	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	268,800	1.425	245.386	1,561
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	259,734	1.125	223.774	1,306
37	Suparma Tbk.	SPRM	992,047	300	503.035	0,592
38	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	836,707	600	278.650	1,802
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	18,367	3.250	66.572	0,897
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	156,000	5.000	146.763	5,315
41	Teljin Indonesia Fiber Corporation Tbk.	TFCO	930,000	925	285.753	3,010
42	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	624,000	1.150	108.984	6,584
43	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	1.335,702	2.275	6.506.177	0,467
44	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	49,536	5.400	97.307	2,749
45	Trias Sentosa Tbk.	TRST	2.160,000	850	280.280	6,551
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	450,000	5.900	719.171	3,692
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.395,000	1.250	211.494	8,245
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	763,000	115.000	909.924	96,431

Tahun 2000

No.	Perusahaan	Kode	Lmbr Saham Beredar	Hrg Pntupan Saham	Total Ekuitas	MVEBVE
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	804,000	1.175	109.266	8,646
2	Sepatu Bata Tbk.	BATA	13,000	12.200	124.420	1,275
3	BAT Indonesia Tbk.	BATI	66,000	12.100	381.519	2,093
4	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	69,000	1.025	97.219	0,727
5	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	893,025	550	160.560	3,059
6	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	125,946	575	105.893	0,684
7	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	44,722	700	43.879	0,713
8	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	98,236	425	65.834	0,634
9	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII	320,000	700	151.803	1,476
10	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	41,000	6.000	251.100	0,980
11	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.924,088	13.000	6.111.108	4,093
12	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	84,000	925	114.014	0,681
13	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	4.500,000	14.900	3.821.862	17,544
14	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	1.050,000	100	103.609	1,013
15	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	126,500	675	122.937	0,695
16	Intraco Penta Tbk.	INTA	174,000	340	99.906	0,592
17	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	138,000	420	123.518	0,469
18	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	38,556	1.025	509.132	0,078
19	Lion Metal Works Tbk.	LION	52,016	575	83.800	0,357
20	Lautan Luas Tbk.	LTLS	780,000	405	346.405	0,912
21	Multi Argo Persada Tbk.	MLTI	56,100	675	102.147	0,371
22	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	107,000	1.350	227.725	0,634
23	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	2.018,362	465	221.669	4,234
24	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	76,800	1.300	45.863	2,177
25	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	268,800	1.050	258.595	1,091
26	Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM	1.000,000	2.250	129.779	17,337
27	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	259,734	2.000	291.284	1,783
28	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	306,000	650	307.330	0,647
29	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	18,367	2.700	72.380	0,685
30	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	156,000	2.900	241.465	1,874
31	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	624,000	190	112.485	1,054
32	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	450,000	3.075	1.053.291	1,314
33	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.395,000	1.125	283.270	5,540
34	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	763,000	12.500	1.425.559	6,690

Tahun 2001						
No.	Perusahaan	Kode	Lmbr Saham Beredar	Hrg Pntupan Saham	Total Ekuitas	MVEBVE
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	804,000	1.875	121.653	12,392
2	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	434,000	1.250	539.414	1,006
3	Aqua Golden Mississipi Tbk.	AQUA	13,162	35.000	164.892	2,794
4	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	905,604	85	66.332	1,160
5	Astra Graphia Tbk	ASGR	133,141	360	243.978	0,196
6	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	751,474	1.225	829.410	1,110
7	Sepatu Bata Tbk.	BATA	13,000	14.000	141.738	1,284
8	BAT Indonesia Tbk.	BATI	66,000	6.300	403.211	1,031
9	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	180,000	120	19.864	1,087
10	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	4,648	3.400	192.826	0,082
11	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	306,304	350	39.231	2,733
12	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	80,000	7.900	626.792	1,008
13	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	16,013	7.600	256.651	0,474
14	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	1.786,050	460	201.464	4,078
15	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	125,946	400	110.388	0,456
16	Dynaplast Tbk	DYNA	307,141	490	251.203	0,599
17	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	44,722	450	46.523	0,433
18	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	98,236	420	69.908	0,590
19	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	2.015,209	320	391.557	1,647
20	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	446,250	775	103.995	3,326
21	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	410,200	450	127.858	1,444
22	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	41,000	4.900	258.725	0,777
23	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.924,088	8.650	8.198.192	2,030
24	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	168,000	700	153.875	0,764
25	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	4.500,000	3.200	4.161.567	3,460
26	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	1.050,000	65	105.021	0,650
27	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	168,667	405	140.009	0,488
28	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	9.444,189	625	3.561.581	1,657
29	Intraco Penta Tbk.	INTA	174,000	250	113.513	0,383
30	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	38,556	825	555.648	0,057
31	Lion Metal Works Tbk.	LION	52,016	600	85.751	0,364
32	Lautan Luas Tbk.	LTLS	780,000	240	389.915	0,480
33	Merck Tbk.	MERC	22,400	10.500	127.494	1,845
34	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	21,070	21.000	291.925	1,516
35	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	428,000	1.250	249.049	2,148
36	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	2.021,432	120	272.410	0,890
37	Palm Asia Corpora Tbk.	PALM	250,000	95	36.205	0,656
38	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	384,000	950	61.090	5,972
39	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	550,060	700	61.954	6,215
40	Siwani Makmur Tbk.	SIMA	92,500	245	66.439	0,341
41	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	259,734	1.800	331.125	1,412
42	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	836,707	340	260.760	1,091
43	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	306,000	725	326.866	0,679
44	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	18,367	4.000	89.524	0,821
45	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	780,000	150	119.075	0,983
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	450,000	3.250	1.270.581	1,151
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.395,000	225	362.678	0,865
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	763,000	16.350	1.728.199	7,219

Tahun 2002

No.	Perusahaan	Kode	Lmbr Saham Beredar	Hrg Pntupan Saham	Total Ekuitas	MVEBVE
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	804,000	450	119.014	3,040
2	Ades Alfindo Putrasetia Tbk.	ADES	76,000	725	86.877	0,634
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	434,000	1.325	725.817	0,792
4	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	13,162	37.500	220.765	2,236
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	905,604	100	111.918	0,809
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	133,141	275	319.042	0,115
7	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	751,474	1.400	1.047.092	1,005
8	Sepatu Bata Tbk.	BATA	13,000	15.000	149.150	1,307
9	BAT Indonesia Tbk.	BATI	66,000	6.950	404.535	1,134
10	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	306,304	385	45.278	2,605
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	16,013	8.200	295.084	0,445
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	1.786,050	400	277.727	2,572
13	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	125,946	220	109.890	0,252
14	Dynaplast Tbk	DYNA	307,141	850	318.719	0,819
15	Ekadharma Tape Industries Tbk.	EKAD	44,722	500	48.570	0,460
16	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	98,236	200	73.080	0,269
17	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	2.015,209	300	388.816	1,555
18	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	446,250	900	136.737	2,937
19	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	410,200	315	173.566	0,744
20	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	41,000	4.350	268.361	0,665
21	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.924,088	8.300	9.709.701	1,645
22	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	168,000	395	177.738	0,373
23	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	4.500,000	3.700	5.200.893	3,201
24	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	168,667	275	138.643	0,335
25	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	9.444,189	600	3.662.698	1,547
26	Indospring Tbk.	INDS	3,750	650	68.397	0,036
27	Lion Metal Works Tbk.	LION	52,016	750	94.506	0,413
28	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	9,600	350	11.248	0,299
29	Lautan Luas Tbk.	LTLS	780,000	180	396.699	0,354
30	Merck Tbk.	MERC	22,400	10.000	149.243	1,501
31	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	21,070	27.500	282.941	2,048
32	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	428,000	360	240.160	0,642
33	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	384,000	2.000	73.386	10,465
34	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	550,060	5	62.425	0,044
35	Sari Husada Tbk.	SHDA	189,152	10.000	837.539	2,258
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	259,734	1.450	348.119	1,082
37	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	SQBB	0,972	10.500	88.821	0,115
38	Supreme Cable Manufacturing Corporation T	SUPR	205,583	1.025	254.389	0,828
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	18,367	1.800	108.756	0,304
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	156,000	1.500	303.471	0,771
41	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	780,000	125	132.048	0,738
42	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	49,536	5.500	107.468	2,535
43	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	450,000	4.125	1.423.573	1,304
44	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.395,000	285	420.848	0,945
45	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	ULTJ	2.888,382	600	525.735	3,296
46	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	763,000	18.200	2.019.748	6,875

Tahun 2003

No.	Perusahaan	Kode	Lmbr Saham Beredar	Hrg Pntupan Saham	Total Ekuitas	MVEBVE
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	804,000	480	123.390	3,128
2	Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	208,000	900	471.060	0,397
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	434,000	1.975	858.047	0,999
4	Aqua Golden Mississipi Tbk.	AQUA	13,162	47.800	270.764	2,324
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	905,604	295	127.995	2,087
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	1.331,407	330	332.552	1,321
7	Astra Internasional Tbk.	ASII	404,836	5.000	11.710.712	0,173
8	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	751,474	1.550	1.194.707	0,975
9	Sepatu Bata Tbk.	BATA	13,000	14.100	158.431	1,157
10	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	180,000	190	21.895	1,562
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	16,013	8.700	326.808	0,426
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	1.786,050	1.225	394.605	5,545
13	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	44,722	950	49.788	0,853
14	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	446,250	925	165.877	2,488
15	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	41,000	3.750	277.096	0,555
16	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.924,088	13.600	10.970.871	2,385
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	4.500,000	4.475	5.768.407	3,491
18	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	168,667	300	144.963	0,349
19	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	9.444,189	800	4.093.881	1,846
20	Lion Metal Works Tbk.	LION	52,016	850	103.415	0,428
21	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	9,600	550	12.717	0,415
22	Lautan Luas Tbk.	LTLS	780,000	285	399.392	0,557
23	Merck Tbk.	MERC	22,400	16.000	159.503	2,247
24	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	21,070	32.000	268.297	2,513
25	Mayora Indah Tbk.	MYOR	766,584	875	813.677	0,824
26	Prima Alloy Steel Tbk.	PRAS	11,760	300	114.144	0,031
27	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	384,000	385	73.448	2,013
28	Selamat Sempurna Tbk.	SMSP	259,734	265	357.328	0,193
29	Sorini Corporation Tbk.	SOBI	180,000	750	282.528	0,478
30	Sugi Samapersada Tbk.	SUGI	401,865	380	45.410	3,363
31	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SUPR	205,583	1.025	259.278	0,813
32	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	1.538,464	155	504.955	0,472
33	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	18,367	2.200	115.666	0,349
34	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	156,000	2.350	342.567	1,070
35	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	49,536	4.650	129.244	1,782
36	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	450,000	5.900	1.557.613	1,705
37	Tunas Ridean Tbk.	TURI	1.395,000	300	470.487	0,890
38	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	763,000	3.625	2.095.659	1,320

Lampiran 3. Perhitungan Rasio Proksi E/P

Tahun 1999

No.	Perusahaan	Kode	Laba Perlbr Saham	Harga Saham	EP
1	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	63	1.150	0,055
2	Astra Graphia Tbk	ASGR	38	725	0,052
3	Sepatu Bata Tbk.	BATA	3.877	13.550	0,286
4	BAT Indonesia Tbk.	BATI	1.257	57.000	0,022
5	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	305	1.350	0,226
6	Budi Acid Jaya Tbk.	BUDI	77	675	0,114
7	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	663	7.000	0,095
8	Century Textile Industry Tbk.	CNTX	1.915	6.500	0,295
9	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	77	14.200	0,005
10	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	DAYA	67	625	0,107
11	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	79	1.300	0,061
12	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	255	1.400	0,182
13	Dynaplast Tbk	DYNA	97	1.450	0,067
14	Ekadharma Tape Industries Tbk.	EKAD	277	1.125	0,246
15	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	145	850	0,171
16	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	343	1.000	0,343
17	Fajar Surya Wisesa Tbk.	FAJR	311	825	0,377
18	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	2.150	10.000	0,215
19	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.193	16.725	0,071
20	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	1.522	17.775	0,086
21	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	275	300	0,917
22	Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI	95	625	0,152
23	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	197	1.100	0,179
24	Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR	22	1.625	0,014
25	Indospring Tbk.	INDS	161	1.450	0,111
26	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	51	1.000	0,051
27	Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.	KKGI	55	825	0,067
28	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	299	1.975	0,151
29	Lion Metal Works Tbk.	LION	147	900	0,163
30	Lautan Luas Tbk.	LTLS	33	825	0,040
31	Modern Photo Film Company Tbk.	MDRN	44	2.400	0,018
32	Merck Tbk.	MERC	1.029	7.725	0,133
33	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	197	2.300	0,086
34	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	77	1.775	0,043
35	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	92	1.425	0,065
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	155	1.125	0,138
37	Suparma Tbk.	SPRM	46	300	0,153
38	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	48	600	0,080
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	259	3.250	0,080
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	580	5.000	0,116
41	Teljin Indonesia Fiber Corporation Tbk.	TFCO	25	925	0,027
42	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	47	1.150	0,041
43	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	194	2.275	0,085
44	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	74	5.400	0,014
45	Trias Sentosa Tbk.	TRST	506	850	0,595
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	199	5.900	0,034
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	92	1.250	0,074
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	6.986	11.500	0,607

Tahun 2000

No.	Perusahaan	Kode	Laba Perlbr Saham	Harga Saham	EP
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	17	1.175	0,014
2	Sepatu Bata Tbk.	BATA	4.871	12.200	0,399
3	BAT Indonesia Tbk.	BATI	871	12.100	0,072
4	Berlina Co. Ltd. Tbk.	BRNA	341	1.025	0,333
5	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	51	550	0,093
6	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	138	575	0,240
7	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	136	700	0,194
8	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	54	425	0,127
9	Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII	67	700	0,096
10	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	908	6.000	0,151
11	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.166	13.000	0,090
12	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	367	925	0,397
13	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	219	14.900	0,015
14	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	20	100	0,200
15	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	198	675	0,293
16	Intraco Penta Tbk.	INTA	32	340	0,094
17	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	125	420	0,298
18	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	381	1.025	0,372
19	Lion Metal Works Tbk.	LION	236	575	0,410
20	Lautan Luas Tbk.	LTLS	33	405	0,081
21	Multi Argo Persada Tbk.	MLTI	521	675	0,772
22	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	294	1.350	0,218
23	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	61	465	0,131
24	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	195	1.300	0,150
25	Roda Vivatex Tbk.	RDTX	90	1.050	0,086
26	Surya Intrindo Makmur Tbk.	SIMM	16	2.250	0,007
27	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	227	2.000	0,114
28	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	16	650	0,025
29	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	386	2.700	0,143
30	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	340	2.900	0,117
31	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	21	190	0,111
32	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	773	3.075	0,251
33	Tunas Ridean Tbk.	TURI	68	1.125	0,060
34	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	1.066	12.500	0,085

Tahun 2001

No.	Perusahaan	Kode	Laba Perlbr Saham	Harga Saham	EP
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	19	1.875	0,010
2	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	291	1.250	0,233
3	Aqua Golden Mississipi Tbk.	AQUA	3.648	35.000	0,104
4	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	19	85	0,224
5	Astra Graphia Tbk	ASGR	20	360	0,056
6	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	341	1.225	0,278
7	Sepatu Bata Tbk.	BATA	4.882	14.000	0,349
8	BAT Indonesia Tbk.	BATI	1.718	6.300	0,273
9	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	7	120	0,058
10	Bayer Indonesia Tbk.	BYSP	374	3.400	0,110
11	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	32	350	0,091
12	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	41	7.900	0,005
13	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	2.785	7.600	0,366
14	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	66	460	0,143
15	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	86	400	0,215
16	Dynaplast Tbk	DYNA	111	490	0,227
17	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	134	450	0,298
18	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	67	420	0,160
19	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	15	320	0,047
20	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	58	775	0,075
21	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	97	450	0,216
22	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	286	4.900	0,058
23	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.085	8.650	0,125
24	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	257	700	0,367
25	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	212	3.200	0,066
26	Kageo Igar Jaya Tbk.	IGAR	8	65	0,123
27	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	175	405	0,432
28	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	82	625	0,131
29	Intraco Penta Tbk.	INTA	88	250	0,352
30	Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	147	825	0,173
31	Lion Metal Works Tbk.	LION	225	600	0,375
32	Lautan Luas Tbk.	LTLS	63	240	0,263
33	Merck Tbk.	MERC	2.518	10.500	0,240
34	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	5.403	21.000	0,257
35	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	340	1.250	0,272
36	Metrodata Electronics Tbk.	MTDL	53	120	0,442
37	Palm Asia Corpora Tbk.	PALM	11	95	0,116
38	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	236	950	0,248
39	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	11	700	0,016
40	Siwani Makmur Tbk.	S:MA	33	245	0,135
41	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	210	1.800	0,117
42	Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	13	340	0,038
43	Sumi Indo Kabel Tbk.	SUMI	52	725	0,072
44	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	1.056	4.000	0,264
45	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	17	150	0,113
46	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	704	3.250	0,217
47	Tunas Ridean Tbk.	TURI	57	225	0,253
48	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	1.162	16.350	0,071

Tahun 2002

No.	Perusahaan	Kode	Laba Perlbr Saham	Harga Saham	EP
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	14	450	0,031
2	Ades Alfindo Putrasetia Tbk.	ADES	97	725	0,134
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	476	1.325	0,359
4	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	5.023	37.500	0,134
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	17	100	0,170
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	55	275	0,200
7	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	343	1.400	0,245
8	Sepatu Bata Tbk.	BATA	3.720	15.000	0,248
9	BAT Indonesia Tbk.	BATI	1.791	6.950	0,258
10	Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	28	385	0,073
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	2.800	8.200	0,341
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	104	400	0,260
13	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	21	220	0,095
14	Dynaplast Tbk	DYNA	115	850	0,135
15	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	140	500	0,280
16	Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX	44	200	0,220
17	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	1	300	0,003
18	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	84	900	0,093
19	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.	FATR	70	315	0,222
20	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	371	4.350	0,085
21	Gudang Garam Tbk.	GGRM	1.085	8.300	0,131
22	Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	232	395	0,587
23	Hanjaya Mandala Samporna Tbk.	HMSP	371	3.700	0,100
24	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	29	275	0,105
25	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	86	600	0,143
26	Indospring Tbk.	INDS	824	650	1,268
27	Lion Metal Works Tbk.	LION	228	750	0,304
28	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	154	350	0,440
29	Lautan Luas Tbk.	LTLS	25	180	0,139
30	Merck Tbk.	MERC	1.671	10.000	0,167
31	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	4.037	27.500	0,147
32	Mustika Ratu Tbk.	MRAT	48	360	0,133
33	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	210	2.000	0,105
34	Ryane Adibusana Tbk.	RYAN	3	5	0,600
35	Sari Husada Tbk.	SHDA	941	10.000	0,094
36	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	31	1.450	0,021
37	Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	SQBB	1.944	10.500	0,185
38	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SUPR	298	1.025	0,291
39	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	1.147	1.800	0,637
40	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	372	1.500	0,248
41	Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk.	TIRT	18	125	0,144
42	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	1.390	5.500	0,253
43	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	703	4.125	0,170
44	Tunas Ridean Tbk.	TURI	53	285	0,186
45	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	ULTJ	10	600	0,017
46	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	1.282	18.200	0,070

Tahun 2003

No.	Perusahaan	Kode	Laba Peribr Saham	Harga Saham	EP
1	Andhi Candra Automotive Products Tbk.	ACAP	17	480	0,035
2	Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	259	900	0,288
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.	AMFG	378	1.975	0,191
4	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	4.716	47.800	0,099
5	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	23	295	0,078
6	Astra Graphia Tbk	ASGR	16	330	0,048
7	Astra Internasional Tbk.	ASII	1.096	5.000	0,219
8	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	273	1.550	0,176
9	Sepatu Bata Tbk.	BATA	2.764	14.100	0,196
10	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	1	190	0,005
11	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	2.382	8.700	0,274
12	Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	141	1.225	0,115
13	Ekadharna Tape Industries Tbk.	EKAD	97	950	0,102
14	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	81	925	0,088
15	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	363	3.750	0,097
16	Gudang Garam Tbk.	GGRM	956	13.600	0,070
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	313	4.475	0,070
18	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI	47	300	0,157
19	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	64	800	0,080
20	Lion Metal Works Tbk.	LION	241	850	0,284
21	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	178	550	0,324
22	Lautan Luas Tbk.	LTLS	10	285	0,035
23	Merck Tbk.	MERC	2.258	16.000	0,141
24	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	4.282	32.000	0,134
25	Mayora Indah Tbk.	MYOR	110	875	0,126
26	Prima Alloy Steel Tbk.	PRAS	101	300	0,337
27	Pan Brothers Tex Tbk.	PRBX	15	385	0,039
28	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	37	265	0,140
29	Sorini Corporation Tbk.	SOBI	184	750	0,245
30	Sugi Samapersada Tbk.	SUGI	3	380	0,008
31	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	SUPR	74	1.025	0,072
32	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	16	155	0,103
33	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	433	2.200	0,197
34	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	401	2.350	0,171
35	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	640	4.650	0,138
36	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	717	5.900	0,122
37	Tunas Ridean Tbk.	TURI	59	300	0,197
38	Unilever Indonesia Tbk.	UNLV	170	3.625	0,047

mpiran 4. Perhitungan Skor Faktor Proksi IOS

No.	Kode	MVABVA	MVEBVE	EP	FACT_1	FACT_2	SUM_FACT
1	MTDL	17,98	49,52	0,04	7,49	1,01	8,50
2	HMSP	12,84	25,82	0,09	4,56	0,31	4,87
3	INDS	0,77	0,04	1,27	(1,65)	6,30	4,65
4	IGAR	2,29	3,36	0,92	(0,63)	4,36	3,73
5	BATI	5,18	36,55	0,02	3,25	0,47	3,72
6	SIMM	11,18	17,34	0,01	3,66	(0,49)	3,17
7	ACAP	11,10	12,39	0,01	3,32	(0,68)	2,64
8	HMSP	8,42	17,54	0,01	2,92	(0,41)	2,51
9	TRST	2,06	6,55	0,60	(0,14)	2,61	2,47
10	MLTI	0,59	0,37	0,77	(1,12)	3,40	2,28
11	TBMS	0,87	0,30	0,64	(0,90)	2,60	1,70
12	ESTI	3,40	7,24	0,34	0,55	1,14	1,69
13	PRBX	5,93	10,47	0,11	1,70	(0,15)	1,55
14	HEXA	0,83	0,37	0,59	(0,85)	2,31	1,46
15	ACAP	7,59	8,65	0,01	2,13	(0,77)	1,36
16	RYAN	0,22	0,04	0,60	(1,05)	2,38	1,33
17	PRBX	2,92	5,97	0,25	0,44	0,54	0,98
18	TURI	5,19	8,24	0,07	1,39	(0,42)	0,98
19	MTDL	0,94	0,89	0,44	(0,62)	1,48	0,85
20	FAJR	1,39	2,60	0,38	(0,33)	1,16	0,84
21	UNLV	5,01	7,22	0,07	1,28	(0,48)	0,81
22	BATA	1,16	1,27	0,40	(0,49)	1,24	0,75
23	LMSH	0,77	0,30	0,44	(0,71)	1,44	0,74
24	UNLV	4,84	6,88	0,07	1,22	(0,49)	0,72
25	UNLV	4,60	6,69	0,09	1,12	(0,41)	0,71
26	DNKS	3,59	9,86	0,06	1,08	(0,41)	0,67
27	INCI	0,56	0,49	0,43	(0,74)	1,41	0,66
28	HEXA	0,91	0,68	0,40	(0,60)	1,20	0,61
29	RYAN	5,62	6,21	0,02	1,45	(0,85)	0,60
30	LION	0,49	0,36	0,41	(0,75)	1,28	0,53
31	BATA	1,18	1,28	0,35	(0,43)	0,94	0,51
32	HEXA	0,94	0,76	0,37	(0,55)	1,03	0,48
33	TCID	3,56	5,31	0,12	0,72	(0,28)	0,45
34	MRAT	1,97	2,15	0,27	(0,08)	0,52	0,44
35	GGRM	4,27	5,55	0,07	0,98	(0,54)	0,44
36	AMFG	0,89	0,79	0,36	(0,55)	0,99	0,44
37	TIRT	4,34	6,58	0,04	1,10	(0,67)	0,42
38	DNKS	3,17	5,54	0,12	0,63	(0,27)	0,36
39	DLTA	0,61	0,47	0,37	(0,66)	1,02	0,36
40	INTA	0,90	0,38	0,35	(0,57)	0,93	0,36
41	LION	0,46	0,36	0,38	(0,72)	1,07	0,35
42	DNKS	1,66	2,57	0,26	(0,12)	0,47	0,35
43	BATA	1,47	1,68	0,29	(0,26)	0,59	0,33
44	BRNA	0,84	0,73	0,33	(0,54)	0,83	0,29
45	KOMI	0,20	0,08	0,37	(0,80)	1,04	0,24
46	DLTA	0,55	0,44	0,34	(0,65)	0,87	0,23
47	TOTO	1,30	2,54	0,25	(0,21)	0,43	0,22
48	MTDL	2,80	4,23	0,13	0,43	(0,23)	0,21
49	PRAS	0,70	0,03	0,34	(0,63)	0,83	0,20
50	LMSH	0,78	0,42	0,32	(0,57)	0,76	0,20

No.	Kode	MVABVA	MVEBVE	EP	FACT_1	FACT_2	SUM_FACT
51	MERC	1,66	1,84	0,24	(0,15)	0,32	0,18
52	MLBI	1,29	1,52	0,26	(0,29)	0,42	0,13
53	AUTO	1,05	1,11	0,28	(0,40)	0,53	0,13
54	SUPR	0,90	0,83	0,29	(0,47)	0,59	0,12
55	BATI	1,02	1,03	0,27	(0,41)	0,49	0,08
56	INCI	0,75	0,69	0,29	(0,52)	0,60	0,08
57	DNKS	2,09	4,08	0,14	0,22	(0,15)	0,07
58	TSPC	1,23	1,31	0,25	(0,31)	0,37	0,06
59	KICI	0,69	0,47	0,30	(0,56)	0,61	0,06
60	BATA	1,22	1,31	0,25	(0,31)	0,35	0,04
61	BATI	1,08	1,13	0,26	(0,37)	0,40	0,04
62	LION	0,49	0,41	0,30	(0,62)	0,65	0,03
63	EKAD	0,56	0,43	0,30	(0,60)	0,62	0,02
64	EKAD	1,16	1,21	0,25	(0,33)	0,34	0,01
65	TBMS	0,97	0,82	0,26	(0,42)	0,43	0,01
66	GDYR	1,48	1,69	0,22	(0,18)	0,17	(0,00)
67	BRNA	1,28	1,54	0,23	(0,25)	0,23	(0,02)
68	GGRM	2,74	4,09	0,09	0,46	(0,48)	(0,02)
69	AKRA	0,59	0,40	0,29	(0,58)	0,56	(0,02)
70	TURI	2,61	5,54	0,06	0,54	(0,59)	(0,04)
71	TURI	0,96	0,87	0,25	(0,41)	0,37	(0,04)
72	AUTO	1,00	1,00	0,25	(0,38)	0,32	(0,06)
73	LION	0,51	0,43	0,28	(0,60)	0,53	(0,06)
74	EKAD	0,55	0,46	0,28	(0,58)	0,51	(0,07)
75	DPNS	1,76	1,88	0,18	(0,05)	(0,02)	(0,07)
76	DAYA	1,41	2,16	0,11	(0,05)	(0,44)	(0,49)
77	SMSM	1,43	1,78	0,11	(0,07)	(0,42)	(0,49)
78	GDYR	0,99	0,98	0,15	(0,28)	(0,23)	(0,51)
79	SUGI	2,65	3,36	0,01	0,47	(0,99)	(0,51)
80	GGRM	1,88	2,39	0,07	0,14	(0,65)	(0,52)
81	ERTX	0,94	0,59	0,16	(0,33)	(0,19)	(0,53)
82	INAI	0,94	0,88	0,15	(0,30)	(0,23)	(0,53)
83	LION	0,72	0,64	0,16	(0,39)	(0,17)	(0,56)
84	SMSM	1,24	1,41	0,12	(0,15)	(0,41)	(0,56)
85	DYNA	1,77	2,17	0,07	0,10	(0,68)	(0,58)
86	TIRT	0,92	0,74	0,14	(0,31)	(0,28)	(0,59)
87	TBMS	0,96	0,69	0,14	(0,30)	(0,29)	(0,59)
88	SQBB	0,41	0,11	0,19	(0,53)	(0,06)	(0,59)
89	ARNA	1,56	2,09	0,08	0,02	(0,62)	(0,59)
90	SPRM	0,78	0,59	0,15	(0,37)	(0,23)	(0,59)
91	ULTJ	2,19	3,30	0,02	0,34	(0,93)	(0,60)
92	DYNA	0,89	0,82	0,14	(0,30)	(0,33)	(0,63)
93	BATI	1,51	2,09	0,07	0,02	(0,65)	(0,63)
94	FMII	1,29	1,48	0,10	(0,11)	(0,54)	(0,64)
95	INDS	1,04	1,21	0,11	(0,21)	(0,45)	(0,66)
96	ADES	0,85	0,63	0,13	(0,32)	(0,34)	(0,67)
97	ERTX	0,95	0,63	0,13	(0,29)	(0,38)	(0,67)
98	MYOR	0,89	0,82	0,13	(0,29)	(0,38)	(0,67)
99	SSTM	1,32	1,80	0,08	(0,06)	(0,61)	(0,68)
100	TIRT	1,02	1,05	0,11	(0,22)	(0,46)	(0,69)

No.	Kode	MVABVA	MVEBVE	EP	FACT_1	FACT_2	SUM_FACT
101	TIRT	0,99	0,98	0,11	(0,24)	(0,45)	(0,69)
102	INCI	0,44	0,35	0,16	(0,48)	(0,22)	(0,69)
103	KOMI	0,15	0,06	0,18	(0,60)	(0,10)	(0,70)
104	INDF	1,23	1,85	0,08	(0,09)	(0,61)	(0,70)
105	MRAT	0,70	0,64	0,13	(0,36)	(0,34)	(0,70)
106	LTLS	0,72	0,35	0,14	(0,38)	(0,32)	(0,71)
107	IGAR	0,85	0,65	0,12	(0,31)	(0,41)	(0,71)
108	MRAT	1,22	1,25	0,09	(0,13)	(0,60)	(0,73)
109	RDTX	1,43	1,56	0,06	(0,03)	(0,72)	(0,75)
110	KKGI	1,35	1,63	0,07	(0,05)	(0,70)	(0,75)
111	PRBX	1,66	2,01	0,04	0,09	(0,85)	(0,76)
112	SMSM	0,54	0,19	0,14	(0,44)	(0,32)	(0,76)
113	CTBN	2,13	2,26	0,01	0,27	(1,04)	(0,78)
114	PALM	0,74	0,66	0,12	(0,33)	(0,45)	(0,78)
115	EKAD	0,88	0,85	0,10	(0,27)	(0,52)	(0,79)
116	RDTX	1,07	1,09	0,09	(0,18)	(0,61)	(0,79)
117	TFCO	1,35	3,01	0,03	0,08	(0,88)	(0,80)
118	SIMA	0,45	0,34	0,13	(0,45)	(0,35)	(0,80)
119	LTLS	1,51	1,91	0,04	0,04	(0,85)	(0,81)
120	INTA	0,92	0,59	0,09	(0,26)	(0,58)	(0,84)
121	ESTI	1,34	1,65	0,05	(0,03)	(0,82)	(0,85)
122	TBLA	0,77	0,47	0,10	(0,32)	(0,53)	(0,85)
123	LTLS	0,96	0,91	0,08	(0,22)	(0,64)	(0,86)
124	TOTO	1,44	2,75	0,01	0,10	(0,97)	(0,86)
125	TBMS	0,98	0,90	0,08	(0,21)	(0,65)	(0,86)
126	MDRN	1,40	2,49	0,02	0,07	(0,95)	(0,88)
127	GDYR	0,68	0,55	0,10	(0,33)	(0,56)	(0,89)
128	KICI	1,18	1,29	0,05	(0,10)	(0,81)	(0,91)
129	GDYR	0,77	0,66	0,09	(0,29)	(0,63)	(0,92)
130	UNLV	1,20	1,32	0,05	(0,09)	(0,83)	(0,92)
131	ASGR	1,15	1,32	0,05	(0,10)	(0,82)	(0,92)
132	SUPR	0,91	0,81	0,07	(0,23)	(0,70)	(0,92)
133	BYSP	0,52	0,08	0,11	(0,42)	(0,50)	(0,92)
134	BTON	1,05	1,09	0,06	(0,16)	(0,77)	(0,93)
135	TKIM	0,79	0,47	0,09	(0,30)	(0,63)	(0,93)
136	INCI	0,44	0,33	0,11	(0,42)	(0,52)	(0,94)
137	BYSP	0,67	0,25	0,09	(0,35)	(0,59)	(0,94)
138	AMFG	1,03	1,13	0,05	(0,15)	(0,79)	(0,94)
139	SUMI	0,73	0,68	0,07	(0,28)	(0,70)	(0,99)
140	BTON	1,53	1,56	0,01	0,06	(1,07)	(1,00)
141	GDYR	0,85	0,78	0,06	(0,23)	(0,78)	(1,01)
142	DPNS	0,35	0,25	0,10	(0,44)	(0,58)	(1,02)
143	SSTM	1,03	1,09	0,04	(0,14)	(0,89)	(1,03)
144	ESTI	1,32	1,55	0,00	0,01	(1,08)	(1,07)
145	SMSM	1,05	1,08	0,02	(0,12)	(0,99)	(1,10)
146	LTLS	0,86	0,56	0,04	(0,22)	(0,93)	(1,14)
147	ASGR	0,53	0,20	0,06	(0,35)	(0,82)	(1,17)
148	CTBN	1,01	1,01	0,01	(0,11)	(1,08)	(1,20)
149	SUMI	0,72	0,65	0,02	(0,23)	(0,98)	(1,22)
150	INDR	0,85	0,63	0,01	(0,19)	(1,05)	(1,24)

piran 5. Variabel Penelitian untuk Uji Hipotesis

No.	Kode	IOS	P	PBV	RE	DIV	IOSRE	IOSDV
1	MTDL	1	1.775,00	0,67	21,48	1,00	182,60	8,50
2	HMSP	1	17.775,00	5,33	545,09	750,00	2.654,75	3.652,73
3	INDS	1	650,00	0,36	7.839,20	25,00	36.456,83	116,26
4	IGAR	1	300,00	0,34	39,08	25,00	145,57	93,13
5	BATI	1	57.000,00	12,18	923,39	250,00	3.431,04	928,92
6	SIMM	1	2.250,00	17,34	29,78	60,00	94,41	190,23
7	ACAP	1	1.875,00	12,39	32,53	18,00	85,96	47,56
8	HMSP	1	14.900,00	18,09	706,10	350,00	1.773,64	879,16
9	TRST	1	850,00	0,87	62,91	59,55	155,46	147,17
10	MLTI	1	675,00	0,19	1.319,18	25,00	3.004,55	56,94
11	TBMS	1	1.800,00	0,30	2.548,81	100,00	4.337,36	170,17
12	ESTI	1	1.000,00	1,07	64,08	50,00	108,19	84,43
13	PRBX	1	2.000,00	2,09	81,58	15,00	126,53	23,27
14	HEXA	1	395,00	0,37	458,49	80,00	669,72	116,86
15	ACAP	1	1.175,00	7,20	33,79	20,00	45,87	27,15
16	RYAN	1	5,00	0,04	13,49	0,00	17,91	0,00
17	PRBX	1	950,00	1,19	49,56	50,00	48,50	48,93
18	TURI	1	1.250,00	1,65	50,82	28,00	49,55	27,30
19	MTDL	1	120,00	0,88	66,83	11,00	56,95	9,37
20	FAJR	1	825,00	0,71	138,33	1,00	116,00	0,84
21	UNLV	1	16.350,00	7,22	2.144,85	350,00	1.731,23	282,51
22	BATA	1	12.200,00	1,27	8.396,92	3.550,00	6.278,46	2.654,37
23	LMSH	1	350,00	0,30	154,58	25,00	114,01	18,44
24	UNLV	1	18.200,00	6,88	2.526,96	500,00	1.829,97	362,09
25	UNLV	1	12.500,00	6,69	1.748,20	690,00	1.247,39	492,34
26	DNKS	1	1.300,00	7,04	57,82	1,00	38,76	0,67
27	INCI	1	405,00	0,37	422,52	50,00	280,57	33,20
28	HEXA	1	925,00	0,68	1.000,00	40,00	607,15	24,29
29	RYAN	1	700,00	6,21	12,64	2,00	7,54	1,19
30	LION	1	575,00	0,36	572,94	188,00	302,59	99,29
31	BATA	1	14.000,00	1,28	9.729,15	1.500,00	4.982,30	768,15
32	HEXA	1	700,00	0,76	316,45	180,00	152,44	86,71
33	TCID	1	5.000,00	2,66	642,35	400,00	286,90	178,66
34	MRAT	1	1.250,00	0,54	324,41	254,00	143,44	112,31
35	GGRM	1	16.725,00	5,55	2.483,15	500,00	1.095,17	220,52
36	AMFG	1	1.325,00	0,79	790,40	70,00	344,01	30,47
37	TIRT	1	1.150,00	1,65	19,61	6,25	3,31	2,65
38	DNKS	1	1.225,00	2,77	169,61	10,00	61,75	3,64
39	DLTA	1	7.600,00	0,47	13.839,97	400,00	5.029,17	145,35
40	INTA	1	250,00	0,38	399,26	8,00	143,91	2,88
41	LION	1	600,00	0,36	610,43	60,00	215,02	21,14
42	DNKS	1	400,00	1,29	104,17	20,00	36,44	7,00
43	BATA	1	13.550,00	1,68	6.876,00	1.350,00	2.278,64	447,38
44	BRNA	1	1.025,00	0,73	898,70	150,00	259,23	43,27
45	KOMI	1	1.025,00	0,73	7.781,93	104,00	1.868,36	24,97
46	DLTA	1	8.200,00	0,44	16.240,12	400,00	3.684,23	90,74
47	TOTO	1	5.500,00	2,54	1.160,89	200,00	252,65	43,53
48	MTDL	1	465,00	1,39	41,79	15,00	8,60	3,09
49	PRAS	1	300,00	0,31	1.399,91	10,00	277,10	1,98
50	LMSH	1	550,00	0,42	307,60	25,00	60,83	4,94

No.	Kode	IOS	P	PBV	RE	DIV	IOSRE	IOSDV
51	MERC	1	10.500,00	1,84	3.849,55	800,00	682,10	141,75
52	MLBI	1	21.000,00	1,52	12.769,48	4.463,00	1.654,41	578,23
53	AUTO	1	1.225,00	1,11	602,03	65,00	75,36	8,14
54	SUPR	1	1.025,00	0,83	198,37	50,00	22,82	5,75
55	BATI	1	6.300,00	1,03	1.794,05	800,00	145,28	64,78
56	INCI	1	675,00	0,56	568,36	50,00	42,75	3,76
57	DNKS	1	460,00	2,04	61,47	20,00	4,01	1,30
58	TSPC	1	3.075,00	1,31	1.333,08	150,00	86,29	9,71
59	KICI	1	420,00	0,47	371,14	50,00	20,59	2,77
60	BATA	1	15.000,00	1,31	10.299,23	1.150,00	458,93	51,24
61	BATI	1	6.950,00	1,46	1.766,86	200,00	63,70	7,21
62	LION	1	750,00	0,41	778,74	70,00	21,47	1,93
63	EKAD	1	450,00	0,43	468,43	90,00	8,56	1,64
64	EKAD	1	1.125,00	1,21	360,39	100,00	3,51	0,97
65	TBMS	1	4.000,00	0,82	1.501,72	100,00	9,24	0,62
66	GDYR	1	10.000,00	1,69	4.916,49	700,00	(20,35)	(2,90)
67	BRNA	1	1.350,00	1,16	654,39	100,00	(13,23)	(2,02)
68	GGRM	1	13.000,00	4,09	2.648,20	500,00	(54,21)	(10,24)
69	AKRA	1	900,00	0,40	1.735,87	50,00	(43,00)	(1,24)
70	TURI	1	1.125,00	5,54	102,27	55,00	(4,32)	(2,33)
71	TURI	1	225,00	0,87	159,20	11,00	(7,10)	(0,49)
72	AUTO	1	1.400,00	1,00	891,71	85,00	(51,29)	(4,89)
73	LION	1	850,00	0,43	950,02	90,00	(60,37)	(5,72)
74	EKAD	1	500,00	0,46	514,20	75,00	(33,63)	(4,91)
75	DPNS	1	1.400,00	0,78	156,35	50,00	(10,52)	(3,37)
76	DAYA	0	625,00	2,16	52,79	25,00	(25,74)	(12,19)
77	SMSM	0	2.000,00	1,78	621,47	57,00	(305,06)	(27,98)
78	GDYR	0	6.000,00	0,98	5.124,39	100,00	(2.614,93)	(51,03)
79	SUGI	0	380,00	3,39	8,86	1,00	(4,53)	(0,51)
80	GGRM	0	13.600,00	2,39	5.173,95	300,00	(2.678,45)	(155,30)
81	ERTX	0	420,00	0,59	195,43	15,00	(102,66)	(7,88)
82	INAI	0	625,00	0,88	185,74	35,00	(98,43)	(18,55)
83	LION	0	900,00	0,64	365,48	28,00	(204,04)	(15,63)
84	SMSM	0	1.800,00	1,41	774,86	90,00	(437,22)	(50,78)
85	DYNA	0	1.450,00	2,17	155,71	50,00	(91,00)	(29,22)
86	TIRT	0	125,00	0,59	48,61	5,00	(28,57)	(2,94)
87	TBMS	0	2.700,00	0,69	539,28	80,00	(317,96)	(47,17)
88	SQBB	0	10.500,00	1,21	1.589,51	145,00	(938,41)	(85,61)
89	ARNA	0	295,00	2,09	43,29	8,00	(25,73)	(4,75)
90	SPRM	0	300,00	0,28	38,69	6,00	(23,02)	(3,57)
91	ULTJ	0	600,00	2,20	49,07	5,00	(29,29)	(2,98)
92	DYNA	0	850,00	0,81	514,76	60,00	(323,65)	(37,72)
93	BATI	0	12.100,00	2,09	1.465,38	350,00	(929,78)	(222,08)
94	FMII	0	700,00	1,10	146,21	20,00	(94,30)	(12,90)
95	INDS	0	1.450,00	1,21	162,40	25,00	(107,82)	(16,60)
96	ADES	0	725,00	0,63	80,62	2,00	(53,76)	(1,33)
97	ERTX	0	425,00	0,63	153,96	25,00	(103,34)	(16,78)
98	MYOR	0	875,00	0,82	477,67	25,00	(322,10)	(16,86)
99	SSTM	0	600,00	1,80	48,07	5,00	(32,53)	(3,38)
100	TIRT	0	190,00	1,05	28,45	6,25	(19,57)	(4,30)

No.	Kode	IOS	P	PBV	RE	DIV	IOSRE	IOSDV
101	TIRT	0	150,00	0,79	31,21	6,00	(21,51)	(4,14)
102	INCI	0	300,00	0,35	334,70	20,00	(231,86)	(13,85)
103	KOMI	0	825,00	0,57	8.210,29	40,00	(5.710,34)	(27,82)
104	INDF	0	800,00	1,85	208,40	28,00	(145,23)	(19,51)
105	MRAT	0	360,00	0,64	303,64	36,00	(214,06)	(25,38)
106	LTLS	0	180,00	0,35	257,85	5,00	(182,03)	(3,53)
107	IGAR	0	65,00	0,65	49,85	2,00	(35,62)	(1,43)
108	MRAT	0	2.300,00	1,25	805,10	69,00	(591,03)	(50,65)
109	RDTX	0	1.425,00	1,56	377,87	35,00	(282,49)	(26,17)
110	KKGI	0	825,00	1,63	302,69	2,75	(227,45)	(2,07)
111	PRBX	0	385,00	2,01	81,74	5,00	(62,26)	(3,81)
112	SMSM	0	265,00	0,96	875,75	35,00	(669,11)	(26,74)
113	CTBN	0	14.200,00	8,60	1.197,76	451,00	(928,85)	(349,75)
114	PALM	0	95,00	0,66	13,58	2,00	(10,57)	(1,56)
115	EKAD	0	950,00	0,85	541,44	10,00	(425,56)	(7,86)
116	RDTX	0	1.050,00	1,09	427,01	18,00	(336,70)	(14,19)
117	TFCO	0	925,00	0,60	115,49	25,00	(91,82)	(19,88)
118	SIMA	0	245,00	0,34	173,66	5,00	(138,41)	(3,98)
119	LTLS	0	825,00	1,91	178,07	18,00	(143,52)	(14,51)
120	INTA	0	340,00	0,59	321,07	10,00	(269,98)	(8,41)
121	ESTI	0	320,00	1,65	73,33	2,00	(62,01)	(1,69)
122	TBLA	0	155,00	0,50	77,24	5,00	(65,63)	(4,25)
123	LTLS	0	405,00	0,91	193,37	7,00	(165,95)	(6,01)
124	TOTO	0	5.400,00	2,75	955,77	200,00	(823,07)	(172,23)
125	TBMS	0	3.250,00	0,90	223,12	70,00	(192,19)	(60,30)
126	MDRN	0	2.400,00	1,25	424,25	10,00	(372,08)	(8,77)
127	GDYR	0	3.750,00	0,55	5.758,44	150,00	(5.148,04)	(134,10)
128	KICI	0	1.000,00	1,29	254,18	30,00	(230,51)	(27,21)
129	GDYR	0	4.350,00	0,66	5.545,39	150,00	(5.076,80)	(137,33)
130	UNLV	0	3.625,00	13,20	2.626,45	80,00	(2.410,58)	(73,42)
131	ASGR	0	330,00	1,34	119,38	12,00	(110,02)	(11,06)
132	SUPR	0	1.025,00	0,81	222,15	35,00	(205,29)	(32,34)
133	BYSP	0	3.400,00	1,09	22.602,51	100,00	(20.891,73)	(92,43)
134	BTON	0	120,00	1,09	7,24	3,00	(6,70)	(2,78)
135	TKIM	0	2.275,00	1,33	1.855,34	60,00	(1.726,15)	(55,82)
136	INCI	0	275,00	0,33	297,23	10,00	(279,20)	(9,39)
137	BYSP	0	7.000,00	3,31	9.340,39	100,00	(8.783,80)	(94,04)
138	AMFG	0	1.150,00	1,13	134,69	16,00	(126,85)	(15,07)
139	SUMI	0	725,00	0,68	63,04	11,00	(62,23)	(10,86)
140	BTON	0	190,00	1,56	18,53	5,00	(18,62)	(5,02)
141	GDYR	0	4.900,00	0,78	5.310,37	120,00	(5.362,04)	(121,17)
142	DPNS	0	220,00	0,25	284,49	10,00	(290,03)	(10,20)
143	SSTM	0	340,00	1,09	26,69	3,00	(27,40)	(3,08)
144	ESTI	0	300,00	1,55	71,97	2,00	(76,81)	(2,13)
145	SMSM	0	1.450,00	5,41	840,29	150,00	(926,55)	(165,40)
146	LTLS	0	285,00	0,56	261,30	2,00	(298,61)	(2,29)
147	ASGR	0	360,00	1,93	738,82	0,00	(863,32)	0,00
148	CTBN	0	7.900,00	4,97	1.244,00	9,00	(1.490,67)	(10,78)
149	SUMI	0	650,00	0,64	16,00	5,00	(19,47)	(6,09)
150	INDR	0	1.625,00	0,63	834,57	1,00	(1.034,70)	(1,24)