

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN LABA DITAHAN  
DENGAN MODERASI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)  
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM**



**SKRIPSI**

**Oleh:**

**Nama : Melani La Isungki  
No. Mahasiswa : 01312485**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN LABA DITAHAN  
DENGAN MODERASI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)  
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

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

**Oleh:**

**Nama : Melani La Isungki  
No. Mahasiswa : 01312485**

**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, Agustus 2005

Penyusun,

(Melani La Isungki)

**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN LABA DITAHAN  
DENGAN MODERASI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)  
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM**

**Hasil Penelitian**

**Diajukan oleh**

**Nama : Melani La Isungki  
No. Mahasiswa : 01312485  
Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal 22 Agustus 2005  
Dosen Pembimbing,**



**(Dra. Primanita Setiono, MBA, Ak)**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

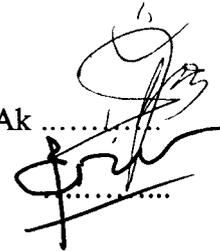
**RELEVANSI NILAI DIVIDEND YIELD DAN LABA DITAHAN DENGAN MODERASI  
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM**

**Disusun Oleh: MELANI LA ISUNGKI  
Nomor mahasiswa: 01312485**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 17 September 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak .....

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak .....



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



.....  
Suyarsono, MA

## HALAMAN MOTTO

*Allah tidak akan membebani seseorang, kecuali sesuai dengan kesanggupannya. Ia mendapat pahala (dari kebaikan) yang dikerjakannya dan Ia mendapatkan siksa (dari kejahatan) yang dikerjakannya. . . . (Q.S al-Baqarah,2: 286)*

*Kamu wajib memiliki ilmu karena tidak ada seseorang yang lahir sudah berilmu, tetapi ilmu itu hanya dapat diperoleh dengan belajar. . . . (Ibn Mas'ud)*

*Siapapun yang menuntut ilmu hanya untuk berlomba-lomba medebat para ulama atau fuqaha atau untuk menarik perhatian orang (biar dikagumi, dihormati dan sebagainya), Allah memasukkannya ke dalam neraka. . . . (H.R. Tarmidzi)*

*Sesungguhnya, seseorang hanya akan meraih ilmu jika memiliki enam hal: kecerdasan, semangat, ketabahan, bekal, bimbingan guru dan proses yang terus tiada henti. . . . (Sayidina Ali r.a.)*

*Sebaik-baik manusia ialah orang yang banyak manfaatnya (kebaikannya) kepada manusia lainnya. . . . (H.R. Qadlaie dari Jabir)*

## KATA PENGATAR

*Bismillahirrahmaanirrahiim*

*Alhamdulillah*, puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena keagungan-Nya, serta limpahan rahmat dan hidayah-Nya, akhirnya penelitian dan penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik, yang mengambil judul tentang, **“Relevansi Nilai Dividend Yield Dan Laba Ditahan Dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham”**.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang ditujukan kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, Msi, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Dra. Primanita Setiono, MBA, Ak selaku dosen pembimbing yang selama ini telah memberikan arahan, bimbingan dan ilmu yang sangat bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
4. Mama dan Papa tersayang, yang telah memberikan segenap kasih sayang, doa perhatian, nasehat dan semangat, yang sangat berarti di dalam hidupku.
5. Kak Rustam dan adik-adikku tersayang Feby, Atox, yang telah memberikan kesempatan, semangat dan bantuan selama ini.
6. Kak Samsi tercinta, atas kasih sayang, perhatian, dan semangat selama ini.
7. Han, m'Asih dan my best friend Ika yang selama ini telah menjadi tempat berkeluh kesah.

8. Teman-teman “Ide Sury”, Bunga, Yumi, Kiki, Sam, k’Leha dan Rusmin.
8. Anak-anak Buton’s Club, Yuli, Lia, m’Titi, Bang Atoek, Paly, Rudi, Hasan, Nawa dan Mustafa serta tak lupa pula untuk Om Inal dan m’Nuke atas nasehat dan bimbingannya.
9. Teman-teman senasib dan sepenanggungan di kos-kosan Rika, Butet, Risha, Melly, m’Ike, m’Ain, m’Fika, m’Vita, Nur dan Tri.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang turut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga segala amal kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT, amin.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa sebagai manusia biasa pasti tak luput dari salah, begitu juga dengan apa yang telah disajikan masih sangat jauh dari kesempurnaan. Maka dari itu, penulis mengharapkan adanya masukan berupa kritikan, saran dan bimbingan dari semua pihak agar penulisan skripsi ini dapat lebih baik lagi.

Akhir kata penulis mengharapkan semoga penyajian skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi pihak yang memerlukan.

Yogyakarta, Agustus 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi .....	xiii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Lampiran .....	xi
Abstrak .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	6
1.3. Batasan Masalah .....	7
1.4. Tujuan Penelitian .....	7
1.5. Manfaat Penelitian .....	8
1.6. Sistematika Pembahasan .....	9
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi .....	10
2.1.1 Pengertian Relevansi Nilai .....	10
2.1.2 Klasifikasi Relevansi Nilai .....	10
2.1.3 Model Penilaian .....	11
2.2 Investment Opportunity Set (IOS) .....	12
2.2.1 Pengertian IOS .....	12
2.2.2 Proksi IOS .....	13
2.3 Kebijakan Dividen .....	16
2.3.1 Pengertian Dividen .....	16
2.3.2 Tujuan Pembagian Dividen .....	17
2.3.3 Macam-macam Dividen .....	17
2.3.4 Teori Kebijakan Dividen .....	18
2.3.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen .....	19
2.4 Harga Saham .....	21
2.4.1 Pengertian Harga Saham .....	21
2.4.2 Penilaian Harga Saham .....	23
2.5 Review Penelitian Terdahulu .....	24
2.6 Pengembangan Hipotesis .....	26
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>28</b>
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian .....	28
3.2 Metode Pengumpulan Data .....	28

3.3	Variabel Penelitian .....	29
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	29
3.5	Teknik Analisis Data .....	31
3.6	Hipotesis Statistik .....	34
3.7	Uji Asumsi Klasik .....	36
	3.7.1 Uji Autokorelasi .....	37
	3.7.1 Uji Heteroskedastisitas .....	37
3.8	Uji F .....	38
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN .....		40
4.1	Statistik Deskriptif .....	41
4.2	Pengujian Asumsi Klasik .....	44
4.3	Analisis Regresi Berganda .....	45
4.4	Pengujian Hipotesis .....	46
	4.4.1 Pengujian Hipotesis 1 .....	46
	4.4.2 Pengujian Hipotesis 2 .....	47
	4.4.3 Pengujian Hipotesis 3 .....	49
	4.4.4 Pengujian Hipotesis 4 .....	50
	4.4.5 Pengujian Hipotesis 5 .....	50
BAB V PENUTUP .....		52
5.1	Kesimpulan .....	52
5.2	Keterbatasan dan Saran .....	53
DAFTAR PUSTAKA .....		54
LAMPIRAN .....		56

## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Deskriptif Statistik .....	41
4.2 Common Faktor Analysis.....	42
4.3 Durbin-Watson .....	44
4.4 Hasil Analisis Regresi .....	46
4.5 Koefisien Regresi IOS .....	47

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Sampel Perusahaan .....	56
2. Data Keuangan Perusahaan (Sebelum Diolah) .....	57
3. Hasil Perhitungan Untuk Mencari Nilai IOS .....	73
4. Deskriptif Sampel .....	83
5. Common Factor Analysis IOS .....	84
6. Rangking Perusahaan Setelah Fact_Sum (IOS) .....	85
7. Analisis Regresi Tahun 2000 .....	87
8. Analisis Regresi Tahun 2001 .....	89
9. Analisis Regresi Tahun 2002 .....	91
10. Analisis Regresi Tahun 2003 .....	93

## ABSTRAK

Penilaian perusahaan saat ini, yang menggunakan faktor pertumbuhan atau kesempatan berinvestasi di masa depan (*Investment Opportunity Set*) IOS pada suatu perusahaan masih kurang diperhatikan utamanya dalam kaitannya dengan penentuan harga saham oleh para pelaku pasar modal. Selain karena tidak terlalu menarik, IOS juga merupakan hal atau sebuah variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), maka diperlukan proksi (pendekatan penilaian) agar dapat menjelaskan keterkaitan (korelasinya) dengan variabel-variabel lainnya. Penelitian ini bertujuan menggunakan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel alternatif untuk menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan laba ditahan dalam penilaian harga saham, dalam hal ini IOS merupakan *variabel pemoderasi*, yaitu sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh atau hubungan antara harga saham dengan dividen dan laba ditahan.

Berdasarkan hasil pengujian, dapat ditunjukkan bahwa para pelaku pasar modal di Indonesia telah menggunakan *dividend yield* ataupun PER (laba ditahan) sebagai suatu model yang digunakan untuk menilai harga saham. Dari hasil tersebut juga dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS rendah cenderung memiliki nilai dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, serta penggunaan dividen dan laba ditahan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar juga dapat diidentifikasinya melalui arus kas perusahaan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa dividen dan laba ditahan yang dilihat dari sudut pandang IOS merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan merupakan suatu kombinasi antara aktiva milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers 1977, dalam Gaver & Gaver 1993). Sebuah perusahaan dibangun pada dasarnya mempunyai tujuan-tujuan tertentu di dalamnya. Salah satu tujuan tersebut adalah untuk memperoleh laba, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Laba yang diperoleh perusahaan biasanya akan dibagikan kepada para pemilik perusahaan, investor juga krediturnya dan sebagiannya lagi akan digunakan untuk perluasan perusahaan tersebut, guna pertumbuhannya di masa depan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan para kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Salah satu bentuk penilaian pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bidang akuntansi keuangannya, terutama dalam bidang pasar modal melalui berbagai penelitian untuk menguji dan mengetahui tentang kandungan informasi akuntansi suatu perusahaan (pengaruh informasi keuangan terhadap harga saham), dividen (pengaruh pembayaran dividen terhadap harga saham), dan hal-hal lainnya yang berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan (pertumbuhannya).

Setiap perusahaan yang *go public*, atau yang telah terdaftar di *bursa efek Jakarta* pasti akan mengalami masa pertumbuhan atau sebaliknya pertumbuhannya tetap bahkan tidak tumbuh. Hal ini bisa saja secara langsung ataupun tidak langsung dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan penilaian harga saham. Namun sekarang ini, penilaian perusahaan yang menggunakan faktor pertumbuhan atau kesempatan berinvestasi di masa depan (*Investment Opportunity Set*) IOS pada suatu perusahaan masih kurang diperhatikan utamanya dalam kaitannya dengan penentuan harga saham oleh para pelaku pasar modal. Perubahan harga saham pada pasar modal lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar kinerja akuntansi (Subekti, 2000). Fakta ini dapat mengimplikasikan bahwa transaksi perdagangan harga saham di pasar modal sedang berkembang mempunyai keunikan dan tidak mengarah pada faktor fundamental (akuntansi keuangan) dan lebih banyak bersifat spekulatif.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan. Dividen ini dapat dibayarkan dalam bentuk tunai atau saham, tergantung dari keuntungan dan kebijaksanaan yang ditetapkan. Pada umumnya pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau harga saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Semakin baik profitabilitas perusahaan, semakin teratur pula pembayaran dividennya.

Kebijaksanaan dividen yang dimaksudkan sebagai keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi. Laba yang dimaksud adalah laba tahun ini ataupun laba dari tahun-tahun yang lalu yang dimasukkan sebagai rekening laba yang ditahan. Telah diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen kas yang dibayarkan, tingkat pertumbuhan dan tingkat kapitalisasi saham. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk reinvestasi, karena laba ditahan tersebut digunakan untuk membiayai perluasan. Dengan semakin kecilnya sisa dana yang dapat digunakan untuk reinvestasi tersebut menyebabkan semakin rendahnya perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang.

Pada penulisan skripsi ini akan mengangkat isu mengenai faktor-faktor apa yang bisa menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan PER yang tercermin dalam penggunaan dividen dan laba ditahan yang digunakan oleh para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap harga saham, mengingat banyaknya hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan kategori industri sebagai faktor atau variabelnya, maka pada penyusunan skripsi ini akan mencoba menambahkan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel alternatif untuk menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan laba ditahan dalam penilaian harga saham, dalam hal ini IOS merupakan *variabel pemoderasi*, yaitu

sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh atau hubungan antara harga saham dengan dividen dan laba ditahan.

Beberapa hasil penelitian yang mendukung digunakannya IOS sebagai variabel pemoderasi dalam hubungannya dengan penggunaan *dividend yield* dan laba ditahan oleh para pelaku pasar modal dalam penilaian harga saham didukung oleh bukti-bukti empiris berikut ini.

Dalam penelitian Smith dan Watts (1992) yang mengusulkan proposisi mengenai asosiasi antara *investment opportunity set (IOS)* perusahaan dengan kebijakan pendanaan, dividend dan kompensasinya. Hasil temuan mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi (IOS tinggi), membayar dividen lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang peluang pertumbuhannya rendah (IOS rendah) atau tidak tumbuh. Hasil penelitian Gaver & Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS.

Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan PER dengan menggunakan level relatif IOS. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel 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.

Demikian pula halnya dengan beberapa penelitian di Indonesia yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS. 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 yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Singgih (1998) melakukan penelitian mengenai kewajaran harga saham berdasarkan PER. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan beta mampu menjelaskan perubahan PER. Model penilaian ini sangat berhasil dalam menjelaskan perbedaan harga saham, akan tetapi kurang berhasil dalam menyeleksi saham untuk dibeli atau dijual.

Penulisan skripsi ini merupakan replikasi dari model penelitian yang dilakukan oleh I Ketut Jati (2003) yang menyatakan bahwa *dividend yield* dan PER memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah. Pada penelitian sebelumnya, sampel yang digunakan adalah berupa perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dari tahun 1993 sampai 1996, pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Begitu juga dalam penulisan ini, akan menggunakan metode dan variabel-variabel yang sama, namun ada beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya antara lain: data-data yang akan diambil adalah

data perusahaan dari tahun 2000 sampai 2003, yaitu perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dengan memperhatikan segi tumbuh tidaknya perusahaan tersebut dalam aktivitasnya di Pasar Modal dan perusahaan tersebut tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif selama tahun 2000 sampai tahun 2003, agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan akhir apakah IOS dapat mempengaruhi penilaian harga saham berdasarkan *dividend yield* dan laba ditahan oleh suatu perusahaan.

Berdasarkan berbagai penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa penting sekali menilai suatu perusahaan apakah perusahaan yang tumbuh (memiliki level IOS tinggi) atau tidak tumbuh (memiliki level IOS rendah) dapat mempengaruhi penilaian harga saham di pasar modal, karena rata-rata penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung mempunyai kebijakan dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Dari hasil penelitian tersebut itulah, memberikan motivasi kepada penulis untuk meneliti dan menyusun skripsi ini, dengan judul:

**“Relevansi Nilai *Dividend Yield* Dan Laba Ditahan Dengan Moderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* Dalam Penilaian Harga Saham”.**

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan dijadikan sebagai bahan penelitian dan perbandingan pada penelitian ini adalah:

“Apakah ada relevansi nilai *dividend yield* dan laba ditahan dengan moderasi level *investment opportunity set* (IOS) terhadap penilaian harga saham, khususnya untuk perusahaan-perusahaan publik yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?”

### 1.3 Batasan Masalah

Batasan-batasan masalah yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan sampel yang diambil telah *listed* di BEJ dan menerbitkan laporan keuangan selama periode 4 tahun, dari tahun 2000 sampai tahun 2003
2. Perusahaan sampel tersebut bukan perusahaan perbankan, pemerintah, dan institusi keuangan
3. Perusahaan sampel telah terpilih sebagai perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah
4. Perusahaan yang dipilih tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif selama tahun 2000 sampai tahun 2003.

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh level *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel pemoderasi dalam menentukan relevansi nilai *dividend yield* dan laba ditahan pada suatu model penilaian harga saham.

2. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai relevansi nilai *dividend yield* dan laba ditahan dengan moderasi level *investment opportunity set* (IOS) dalam penilaian harga saham bagi perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan kontribusi empiris dalam bidang akuntansi keuangan dalam hubungannya dengan pemakaian teori *investment opportunity set* (IOS).
2. Memberikan kontribusi empiris bagi para pembaca dalam memahami dan mengetahui tentang penggunaan IOS dalam suatu pengambilan keputusan yang bersifat ekonomis khususnya di bidang pasar modal.
3. Bagi penulis, sebagai media untuk mengasah pemahaman dan pengetahuan khususnya tentang penggunaan IOS dalam keterkaitannya dengan *dividend yield* dan laba ditahan untuk penilaian harga saham suatu perusahaan.

## **1.6 Sistematika Pembahasan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

### **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi tentang landasan teori yang menyangkut kajian mengenai relevansi nilai, IOS, kebijakan dividen, harga saham, review penelitian terdahulu dan hipotesis.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam metodologi penelitian dijelaskan tentang data, populasi dan sampel yang diperlukan, metode pengumpulan data, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Analisa dan pembahasan berisi penjelasan rinci mengenai langkah dan hasil analisis penelitian.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Berisi tentang kesimpulan dan saran.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi**

##### **2.1.1 Pengertian Relevansi Nilai**

Ada beberapa definisi dan ukuran yang telah diakui dalam hubungannya dengan relevansi nilai akuntansi. Lev (1989) menyatakan bahwa relevansi nilai akuntansi dicirikan oleh kualitas informasi akuntansi. Menurut Lev, kualitas laba diukur oleh koefisien determinasi dalam suatu regresi return pasar pada laba. Kekuatan asosiasi antara return pasar dengan laba merupakan dasar kebanyakan ukuran relevansi nilai. Collins dkk (1997) dan Lev & Zarowin (1999) menggunakan koefisien asosiasi laba untuk mengestimasi relevansi nilai. Beaver (1968) memberikan definisi relevansi nilai sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) dari informasi akuntansi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

##### **2.1.2 Klasifikasi Relevansi Nilai**

Berdasarkan jenis penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian mengenai relevansi nilai dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori (Lambert, 1996) yaitu:

1. Studi asosiasi relatif, dalam penelitian ini bertujuan untuk membandingkan asosiasi antara nilai pasar saham (atau perubahan dalam nilai dengan ukuran-ukuran botton line alternatif. Penelitian ini

biasanya untuk menguji perbedaan  $R^2$  dari regresi dengan menggunakan angka-angka botton line yang berbeda. Angka akuntansi yang memiliki  $R^2$  yang lebih besar dianggap memiliki relevansi nilai yang lebih besar.

2. Studi asosiasi incremental, penelitian yang kedua ini biasanya menggunakan regresi untuk menginvestigasi apakah angka-angka (variabel-variabel) akuntansi yang digunakan mampu untuk menjelaskan nilai atau return (untuk periode jangka panjang). Variabel-variabel tersebut dianggap memiliki nilai jika koefisien regresi yang diestimasi secara signifikan berbeda dari nol. Jadi pengamatannya berupa koefisien regresi apakah bertanda positif atau negatif saja.
3. Studi kandungan informasi marginal, menginvestigasi apakah angka-angka akuntansi tertentu yang ditambahkan pada set informasi tersedia bagi investor. Penelitian ini secara tipikal menggunakan *event study* (penelitian jangka pendek) untuk menentukan apakah penyampaian angka-angka akuntansi berhubungan dengan perubahan nilai.

### **2.1.3 Model Penilaian**

Model penilaian dalam relevansi nilai terdiri dari dua bentuk, yaitu:

1. Model return

Model ini menjelaskan hubungan antara return saham dengan laba akuntansi. Pendekatan return dengan masa tahunan berfokus pada asosiasi antara return saham dengan laba akuntansi melalui pengujian apakah laba akuntansi berisi informasi baru yang mempengaruhi harga saham.

## 2. Model harga

Model ini menggunakan harga saham sebagai variabel dependen untuk menilai manfaat informasi akuntansi. Maksudnya, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel dependen yang dapat mempengaruhi harga saham. Model ini digunakan oleh Landsman (1986), Barth (1991), Eccher dkk (1996), dan Collins dkk (1997).

## 2.2 *Investment Opportunity Set (IOS)*

### 2.2.1 Pengertian IOS

Munculnya istilah IOS dikemukakan pertama kali oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Hartono (1999) menyatakan bahwa IOS adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Gaver dan Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian fleksibel.

Perusahaan bertumbuh (memiliki level IOS tinggi) tidak selalu merupakan perusahaan kecil yang sedang aktif melakukan penelitian dan pengembangan. Perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan pilihan dalam

menentukan dan menjalankan proyek baru, atau ketika hendak merestrukturisasi aset yang ada. Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Mueller 1986, dalam Gaver & Gaver 1993), sehingga perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi yang muncul.

IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek serta kemampuan perusahaan di masa depan yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa IOS merupakan hal atau sebuah variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) (Sami *et al.*, 1999). Oleh karena itu diperlukan proksi (pendekatan penilaian) agar dapat menjelaskan keterkaitan (korelasinya) dengan variabel-variabel lainnya. Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan. Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian.

### **2.2.2 Proksi IOS**

Proksi IOS yang sering digunakan sangat bervariasi bentuknya dan dapat diklasifikasikan menjadi 4 jenis utama (Gaver dan Gaver 1993; Jones dan Sharma 2001; dan Kallapur dan Trombley 2001), yaitu:

1. Proksi berbasis pada harga

Proksi IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.

Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut:

- a. *Market to book value of equity*, (Smith dan Watts, 1992; Hartono, 1999; Belkaoui dan Picur, 1998; Kallapur dan Trombley, 1999; Subekti dan Kusuma, 2001).
  - b. *Book to market value of assets*, (Belkaoui dan Picur 1998; Smith dan Watts 1992; Kallapur dan Trombley 1996; Hartono 1999; Subekti dan Kusuma, 2001; AlNajjr dan Belkaoui, 2001).
  - c. Tobin's Q, (Skinner, 1993; dan Kallapur dan Trombley, 1999).
  - d. *Ratio firm value to property, plant and equipment*, (Subekti, 2000; Skinner, 1993).
  - e. *Ratio price to earning*, (Foster, 1986; Beaver, Kettler, dan Scholes, 1970).
2. Proksi berbasis pada investasi

Pada proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi

seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi investasi tersebut diantaranya:

- a. *Ratio of capital expenditure to firm value*, (Smith dan Watts 1992; Kallapur dan Trombley 1999; dan Jones dan Sharma 2001).
  - b. *Investment intensity* (Baber, Janakiraman, dan Hyon Kang 1999).
  - c. *Ratio of capital expenditure to book value of assets* (Jones dan Sharma 2001).
  - d. *Investment to sales ratio* (Hartono 1999).
  - e. *Ratio capital addition to assets book value* (Subekti dan Kusuma 2001).
  - f. *Investment to earnings ratio* (Hartono 1999).
3. Proksi berbasis pada varian

Pada proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian diantaranya:

- a. *Variance of returns* (Gaver dan Gaver 1993; Smith dan Watts 1992, Kallapur dan Trombley 1999).
  - b. *Asset beta* (Skinner 1993; dan Kallapur dan Trombley 1999)
  - c. *The variance of assets deflated sales* (Sami dkk 1999).
4. Proksi gabungan dari proksi IOS individual.

Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993). Alternatif proksi gabungan yang pernah dilakukan adalah dengan menggunakan analisis sensitivitas seperti yang telah dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993), Smith dan Watts (1992), Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999), dan Fijrijanti (2000) dan dengan menggunakan *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* sebagai indeks umum IOS.

## 2.3 Kebijakan Dividen

### 2.3.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk tunai atau saham. Ada dua jenis dividen yaitu dividen saham preferen dan dividen saham biasa. Besarnya dividen saham preferen adalah sudah ditentukan, sedangkan saham biasa tergantung dari keuntungan perusahaan dan kebijaksanaan yang ditetapkan.

Kebijakan pembagian dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para

pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Pembayaran dividen yang ditinggi diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun dilain pihak, perusahaan juga harus meningkatkan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

### **2.3.2 Tujuan Pembagian Dividen**

Tujuan pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah rendah dibandingkan dengan resiko capital gain.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

### **2.3.3 Macam-Macam Dividen**

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen kas adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai).

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham.

3. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

*Property dividend* adalah bagian keuntungan perusahaan yang kadang-kadang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah bentuk dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal atau merupakan pengurang dari modal saham perusahaan.

5. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

*Scrip dividends* akan timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends*, yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di masa yang akan datang.

### 2.3.4 Teori Kebijakan Dividen

1. *Dividend Irrelevance Theory*

*Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBT) dan resiko bisnis. Apabila pembayaran dividen dinaikkan,

maka perusahaan dapat mengimbangnya dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut .

### 2. *Bird in The Hand Theory*

Myron Gordon dan J. Litner mengemukakan bahwa pemegang saham lebih suka kalau earning dibagikan dalam bentuk dividen dari pada ditahan (RE). Alasan mereka adalah bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Dalam teori ini mengkisahkan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung di udara.

### 3. *Tax Differential Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah tinggi dari pada pajak atas *capital gain*, maka pemodal menginginkan agar dividen tersebut sebaiknya dibagikan dalam jumlah kecil saja dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan, selain menghindari pajak yang tinggi.

## **2.3.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen**

Menurut Bambang Riyanto (1988), Martin Petty & Keown Scott (1991), ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen yaitu:

### 1. *Current Ratio*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Sementara itu keuntungan yang besar belum tentu menunjukkan kemampuan untuk membayar karena tidak menunjukkan jumlah dana yang benar-benar

tersedia dalam kas. Apalagi jika dana tersebut telah diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan perusahaan, sehingga dalam hal ini posisi likuiditas perusahaan rendah karena dividen merupakan *cash flow*, maka dividen tergantung pada kemampuan membayar (*current ratio*) dari perusahaan tersebut.

2. *Debt Equity Ratio* (DER)

*Debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa dari bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya.

3. Dividen Tahun Sebelumnya

Pada umumnya perusahaan bersedia mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan dan akan meningkatkan dividen apabila peningkatan itu dapat dipertahankan untuk tahun-tahun selanjutnya. Jika pembayaran dividen stabil, maka prospek masa depan perusahaan akan dipandang baik oleh investor. Begitu juga pembayaran dividen tetap walaupun perusahaan sedang mengalami penurunan keuntungan, maka para investor akan tetap merasa percaya dan yakin akan prospek perusahaan tersebut.

4. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning per share* merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang

layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tentu saja akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen.

#### 5 *Total Asset Turnover*

Perputaran penjualan yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara financial. Semakin tinggi perputaran aset perusahaan, berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen per sharenya. Sebaliknya semakin rendah tingkat perputaran aset perusahaan, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen per sharenya.

## **2.4 Harga Saham**

### **2.4.1 Pengertian Harga Saham**

Menurut SAK, harga saham adalah harga pasar tanggal transaksi untuk perseroan terbatas yang disepakati RUPS untuk saham yang tidak ada harga pasarnya. Saham yang dimaksud di atas adalah hanya harga saham biasa.

Harga saham suatu perusahaan di pasar modal, sering berfluktuasi dari hari ke hari tergantung pada kesepakatan antara penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Penilaian adalah proses menentukan harga (nilai) suatu aset. Sama halnya dengan para investor suatu perusahaan, seorang manajer keuanganpun harus mempunyai pengertian yang baik tentang bagaimana harus menilai harga saham, atau surat-surat berharga lainnya untuk dibeli. Tujuannya penilaian ini adalah agar para manajer dapat lebih cermat dalam membuat suatu

keputusan keuangan yang baik dan dapat memaksimalkan nilai dari saham suatu perusahaan. Begitu juga dengan para investor, mereka harus lebih cermat dalam memutuskan untuk membelinya atau tidak atas suatu surat berharga. Para investor sebelumnya akan menganalisis saham tersebut untuk menetapkan harga yang sesuai, misalnya penilaiannya berdasarkan ukuran perusahaan atau tumbuh tidaknya perusahaan tersebut sejak awal pembentukannya. Karena pembelian saham suatu perusahaan melalui pasar modal merupakan salah satu bentuk investasi yang sifatnya jangka panjang. Salah satu tujuan para investor memiliki saham adalah untuk memperoleh keuntungan melalui pembagian dividen selama mereka memegang saham tersebut (*dividend yield*).

Pada pasar yang efisien secara semi kuat, harga suatu saham akan merefleksikan secara penuh atas informasi yang tersedia di pasar modal. Oleh karena itu, pasar seharusnya bereaksi secara berbeda terhadap informasi antara perusahaan tumbuh (memiliki level IOS tinggi) dan yang tidak tumbuh (memiliki level IOS rendah). Dalam pasar semi kuat, seorang investor harus dapat merespon secara cermat dan tepat atas informasi yang tersedia secara penuh di pasar modal. Dengan kata lain, investor adalah canggih (*sophisticated investor*), bukan investor yang *naive* (Hartono, 1999).

Perbedaan harga saham antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan Level IOS rendah juga sesuai dengan salah satu dasar pembentukan harga saham yang percaya bahwa harga saham terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Foster, 1986). Kebijakan perusahaan yang memiliki level IOS tinggi merupakan implementasi teori

*contracting* dan hal ini sebenarnya merupakan berita baik bagi para investor sehingga mereka akan merespon berita tersebut secara positif pada harga saham. Sebaliknya, pada perusahaan yang memiliki level IOS rendah mempunyai kebijakan akuntansi dan pendanaan yang bertolak belakang dengan perusahaan yang memiliki level IOS tinggi. Hal ini berarti berita buruk bagi investor sehingga akan merespon berita tersebut secara negatif atau bahkan tidak meresponnya.

#### **2.4.2 Penilaian Harga Saham**

Dalam menentukan harga saham suatu perusahaan, para pelaku pasar modal umumnya menggunakan dua pendekatan penilaian harga saham, yaitu:

1. Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*), atau biasa juga disebut dengan pendekatan diskonto dividen. Pendekatan ini dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang akan diterima pemegang saham dari suatu saham di masa depan dan kemudian didiskontokan dengan tingkat bunga diskonto (biasanya sebesar tingkat return yang diisyaratkan). Aliran kas yang bisa dipakai dalam perusahaan adalah *earning* perusahaan. Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, dividen merupakan komponen utama yang digunakan sebagai dasar penilaian suatu saham.
2. Pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio/PER*). Pendekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa jumlah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu

saham untuk memperoleh suatu pendapatan (*earning*) dari saham tersebut. Salah faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai PER juga adalah nilai dividen.

Dengan demikian, dividen disini mempunyai nilai yang sangat penting dalam penilaian harga saham suatu perusahaan. Dividen berasal dari pembagian laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akuntansinya. Namun tidak semua bagian laba tersebut akan dibagi dalam bentuk dividen, sebagian dari laba tersebut akan ditahan juga oleh perusahaan untuk perluasan atau pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, dari kebijakan perusahaan inilah merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga sahamnya di pasar modal, yaitu naik turunnya harga saham di pasar modal tergantung pada besar kecilnya persentase pembagian dividen dan laba ditahan oleh suatu perusahaan. Namun perlu diperhatikan juga bahwa besar kecilnya persentase nilai dividen dan laba ditahan juga sangat dipengaruhi oleh tumbuh tidaknya perusahaan tersebut selama menjalankan akitivitasnya (apakah perusahaan tersebut mempunyai level IOS tinggi atau level IOS rendah).

## **2.5 Review Penelitian Terdahulu**

Berbagai penelitian yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji sebelumnya, antara lain:

1. Menurut Smith dan Watts (1992), telah menginvestigasi asosiasi antara karakteristik perusahaan dengan IOS yang secara konseptual menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan akan mempunyai sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, misalnya kebijakan dividen.

Mereka menemukan adanya bukti bahwa pada perusahaan yang memiliki level IOS tinggi akan mempunyai kesempatan rasio *debt to equity* yang lebih rendah begitu juga pembayaran dividen yang rendah untuk menurunkan masalah-masalah agensi yang berasosiasi dengan kebebasan aliran kas perusahaan.

2. Menurut Kallapur dan Trombley (1999), menunjukkan bahwa korelasi IOS dengan realisasi pertumbuhan. Rasio *the book to market* merupakan satu proksi pertumbuhan yang valid dan mempunyai korelasi negatif paling tinggi dengan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang.
3. Sami dkk (1999), menunjukkan bahwa IOS memiliki korelasi negatif walaupun tidak signifikan dengan kebijakan dividen ketika kebijakan dividen diukur dengan *dividend yields*, dan sebaliknya berkorelasi positif signifikan ketika diukur dengan *dividend payout*. Mereka menduga terdapat *measurement error* dalam *dividend payout* sehingga menyandarkan temuannya pada *dividend yields* saja.
4. Fijrijanti (2000), menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai leverage dan kebijakan dividen lebih rendah relatif terhadap perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, perusahaan dengan level IOS tinggi cenderung merupakan perusahaan besar, dan bahwa ukuran perusahaan tersebut memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

5. Prasetyo (2000), menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *investment opportunity set* dengan harga saham yang tercermin pada perbedaan reaksi pasar terhadap perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
6. 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. Mereka menemukan bahwa laba ditahan memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan dividen bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah suatu dugaan sementara atas suatu informasi atau data sehingga masih harus diuji dan dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan hasil penelitian di atas, perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah lebih mementingkan dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa dividen akan memiliki relevansi nilai yang berbeda jika dibandingkan dengan relevansi nilai laba ditahan. Oleh karena itu, atas dasar logika pemikiran peneliti sebelumnya, hal ini dapat berimplikasi pada penerimaan hipotesis alternatif yang disusun berikut:

Ha1 : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividend dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

- Ha2 : Ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
- Ha3 : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.
- Ha4 : Ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
- Ha5 : Ada perbedaan relevansi nilai dividen dan laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah terhadap penilaian harga saham.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian**

Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Populasi penelitian berupa perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai 2003.
2. Sampel penelitian diambil dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut meliputi:
  - a. Menerbitkan laporan keuangan selama periode 4 tahun, yaitu mulai tahun 2000, 2001, 2002 dan tahun 2003.
  - b. Perusahaan tidak dikategorikan sebagai perusahaan perbankan, pemerintah, dan institusi keuangan.
  - c. Sampel terpilih sebagai perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah.
  - d. Sampel yang dipilih tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif selama tahun 2000 sampai tahun 2003.

#### **3.2 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data yang bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti terhadap obyek penelitian tetapi diambil secara tidak langsung dari perusahaan melalui sumber kedua, ketiga dan seterusnya. Data-data ini berupa: total asset,

nilai buku aktiva tetap, total ekuitas, jumlah saham yang beredar, harga penutupan saham, *equity per share* (BV), *retained earning per share* (RE), dan *dividend per share* (DV).

### 3.3 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 2 variabel, yaitu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah:  
*Investment opportunity set* (IOS), *book value* (BV), *retained earning* (RE) dan *dividend* (DV).
2. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *Price* (P) yang harga pasar saham perlembar pada akhir tahun.

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Investment Opportunity Set* (IOS)

IOS merupakan variabel moderasi yang berfungsi sebagai (dummy) dengan nilai 1 bagi level IOS tinggi dan nilai 0 bagi level IOS rendah. IOS merupakan hal atau sebuah variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) (Sami *et al.*, 1999). Oleh karena itu diperlukan proksi (pendekatan penilaian) agar dapat menjelaskan keterkaitan (korelasinya) dengan variabel-variabel lainnya. Sesuai dengan model yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Hartono (1999), Fijrijanti (2000), Subekti (2000), maka akan digunakan lima proksi IOS, yaitu:

a. *Ratio market value to book value of equity (MVEBVE)*

Rasio MVEBVE mencerminkan pasar dapat menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari *ekuitasnya*. (Hartono, 1999);

b. *Ratio market value to book value of assets (MVABVA)*

MVABVA, menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley, 1999). Pasar menilai perusahaan sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Gaver dan Gaver, 1993; Hartono, 1998).

c. *Ratio book value of gross property, plant & equipment to book value of assets (VPPE)*

Rasio VPPE, dapat menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

d. *Ratio capital addition to assets book value (CAPBVA)*

Rasio CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan, sehingga perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan aktiva produktifnya agar potensi pertumbuhan perusahaan dapat meningkat.

e. *Ratio capital addition to market value of assets (CAPMVA).*

Rasio CAPMVA, dapat menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki level aktivitas yang lebih tinggi (Kallapur dan Trombley, 1999).

2. *Book Value (BV)*

*Book value* adalah nilai buku ekuitas per lembar saham akhir tahun. Pengukurannya dilakukan dengan cara jumlah ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

3. *Retained earning (RE)*

*Retained earning* adalah nilai laba ditahan per lembar saham akhir tahun. Variabel ini diukur dengan cara jumlah laba yang ditahan dibagi dengan jumlah saham yang beredar

4. *Dividen (DV)*

*Dividen* yang akan digunakan pada penelitian ini adalah nilai dividen perlembar saham akhir tahun. Pengukuran variabel ini yaitu jumlah dividen yang dibagikan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

### 3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Menentukan nilai IOS dengan menggunakan pengukuran variabel penelitian (Proksi IOS), sebagai berikut:

- a. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE).

$$\frac{\text{Jumlah Saham Beredar} * \text{H arg a Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. Rasio *market to book value of asset* (MVABVA)

$$\frac{\text{Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{H arg a Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

- c. Rasio *Firm to book value of PPE* (VPPE)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}}{\text{Nilai Buku Total Aktiva}}$$

- d. Rasio *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

- e. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)

$$\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1}}{\text{Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} * \text{H arg a Penutupan Saham})}$$

Semua nilai IOS tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis*. Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu atau jumlah suatu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total *communalities* seluruh variabel.

Indeks faktor yang diperoleh selanjutnya diurutkan mulai dari tertinggi sampai pada yang terendah. 40% indeks tertinggi merupakan klasifikasi perusahaan yang tumbuh, sebaliknya 40% indeks terendah merupakan klasifikasi perusahaan yang tidak tumbuh. Sedangkan sisanya, 20% akan dihilangkan karena dianggap kurang ekstrem untuk membedakan klasifikasi perusahaan.

## 2. Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji nilai dari variabel dependen yaitu *price* dengan variabel independen yang mempengaruhinya yaitu, *investment opportunity set* (IOS), *book value per share*, *retained earning per share*, dan *dividen per share*.

Model regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{IOS} + \beta_1(\text{BV}) + \beta_2(\text{RE}) + \beta_3(\text{IOS} \cdot \text{RE}) + \beta_4(\text{DV}) + \beta_5(\text{IOS} \cdot \text{DV}) + U$$

Keterangan :

P = variabel dependen atau variabel koefisien periode pengamatan (*Price*)

$\alpha_0$  = koefisien t, yang mempunyai besaran tetap pada model regresi

$\alpha_1$  = koefisien dari variabel independen dummy (IOS)

$\beta_1$  = koefisien dari variabel independen BV

$\beta_2$  = koefisien dari variabel independen RE

$\beta_3$  = koefisien dari variabel independen IOS . RE

$\beta_4$  = koefisien dari variabel independen DV

$\beta_5$  = koefisien dari variabel independen IOS . DV

U = koefisien pengganggu

Persentase pengaruh dari seluruh variabel bebas yang tercakup dalam model regresi terhadap variabel terikat dapat dilihat melalui nilai koefisien determinan berganda (R) yang besarnya antara 0-1. Semakin besar nilai  $R^2$  maka semakin besar persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat dan sebaliknya jika semakin kecil nilai  $R^2$  maka semakin kecil persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

### 3.6 Hipotesis Statistik

Pengujian hipotesis yang akan dilakukan dalam penelitian ini, bertujuan untuk menentukan kemampuan menjelaskan **relevansi nilai** atas variabel-variabel dependen maupun independen yang terkait, maka model yang akan digunakan adalah dalam penelitian ini adalah **model harga** (lihat hal. 12 ) yaitu model yang menggunakan harga saham sebagai variabel dependen untuk menilai manfaat dari informasi akuntansi dalam hal ini yang berhubungan dengan *investment opportunity set* (IOS).

Model yang dipakai ini juga berdasarkan jenis penelitian mengenai relevansi nilai (Lambert, 1996), yaitu studi asosiasi *incremental* (lihat hal. 11), yang menggunakan **regresi** untuk memastikan apakah angka-angka (variabel-

variabel) akuntansi yang digunakan mampu menjelaskan nilai variabel dependennya. Variabel-variabel tersebut dianggap memiliki nilai jika koefisien regresi yang diestimasi secara signifikan berbeda dari nol. Jadi pengamatannya hanyalah pada koefisien regresi, apakah bertanda positif atau negatif. Adapun hipotesis statistik yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho1 : Tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividend dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ha1 : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividend dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ho2 : Tidak ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ha2 : Ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ho3 : Tidak ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

Ha3 : Ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

Ho4 : Tidak ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ha4 : Ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Ho5 : Tidak ada perbedaan relevansi nilai dividen dan laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah terhadap penilaian harga saham.

Ha5 : Ada perbedaan relevansi nilai dividen dan laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah terhadap penilaian harga saham.

### 3.7 Uji Asumsi Klasik

Ada 4 asumsi klasik penting yang melandasi analisa regresi yaitu uji normalitas, asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolonieritas dan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linear unbiased estimator*. Uji asumsi klasik ini bukanlah sebagai syarat utama dalam pengujian regresi, oleh karena itu, dalam hasil peneitian ini hanya menggunakan dua (2) pengujian asumsi klasik, yaitu uji autokorelasi dan heterokedastisitas.

### 3.7.1 Autokorelasi

Autokorelasi / korelasi serial diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya *time series*) atau korelasi antara 4 variabel berdekatan (jika datanya *cross sectional*). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

### 3.7.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas (varian tidak sama) merupakan fenomena dimana pada nilai dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan (ui) mempunyai nilai varian yang sama (homoskedastisitas) yaitu sebesar  $\sigma^2$ . Gejala heterokedastisitas akan muncul apakah *varian disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten tapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. Situasi hereroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya.

### 3.8 Uji F

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan diuji dengan Uji F. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara dividen dan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah secara simultan atau serentak terhadap penilaian harga saham.

$H_a$  : artinya ada pengaruh yang signifikan antara dividen dan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah secara simultan atau serentak terhadap penilaian harga saham.

2. Menentukan besarnya  $\alpha$  untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai  $\alpha$  ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95 %.
3. Menghitung nilai f.
4. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Adapun kriteria pengujian hipotesis dengan uji F yaitu:

Ho ditolak bila :

Sig. F <  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ )

Ho gagal ditolak bila :

Sig. F >  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ )

## **BAB IV**

### **DATA DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan-perusahaan publik yang telah terdaftar di BEJ dari tahun 2000-2003, yang dipilih secara purposive sampling. Dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan tidak dikategorikan sebagai perusahaan perbankan, pemerintah dan institusi keuangan, serta tidak memiliki total laba dan ekuitas negatif. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang diperoleh sebanyak 60 perusahaan.

Data mengenai populasi dan sampel dapat dilihat pada lampiran. setelah didapatkan data perusahaan, maka yang pertama kali dilakukan adalah mengukur nilai IOS dengan menggunakan analisis faktor, yaitu MVABVA, MVEBVE, VPPE, CAPBVA, CAPMVA. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel diklasifikasikan ke dalam kelompok IOS tinggi dan kelompok IOS rendah dengan menggunakan *common faktor analysis* (Hair, 1998). Berdasarkan faktor skor tersebut 40% teratas skor distribusi termasuk dalam kelompok level IOS tinggi dan 40% terbawah skor distribusi termasuk dalam kelompok level IOS rendah, sedangkan 20% sisanya dianggap kurang ekstrem untuk membedakan klasifikasi perusahaan.

Secara keseluruhan data tentang variabel independen meliputi: *Book Value pershare* (BV), *Retained Earning pershare* (RE), dan *Dividen pershare* (DV). Dari perusahaan sampel tersebut dapat dilihat dari lampiran. Ringkasan hasil olahan data seluruh variabel penelitian yang telah diolah dengan menggunakan bantuan program *SPSS for Windows 11.0* disajikan dalam tabel-tabel dibawah ini.

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran tentang suatu data yang akan diteliti. Untuk mengetahui tentang karakteristik data sampel yang diteliti dapat dilihat pada tabel 4.1. Tabel tersebut menjelaskan jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, nilai maksimum dan minimum, serta tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel yang diteliti.

**Tabel 4.1**

#### Descriptive Statistic

##### P, IOS, B V, RE, IOSRE, DV, IOSDV

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PRICE	60	153.75	33575.00	3380.79	6311.89
IOS	48	.00	1.00	.50	.51
BV	60	.00	68408.00	9691.82	14701.35
RE	60	-469.53	14922.62	1786.18	3230.62
IOSRE	48	-469.53	13260.91	1034.76	2644.14
DV	60	.00	2929.75	155.91	438.12
IOSDV	48	.00	2929.75	107.73	434.33
<b>RATA-RATA IOS TAHUN 2000-2003</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	60	.41	13.94	1.62	2.12
MVEBVE	60	.32	26.97	2.24	4.22
VPPE	60	.00	.86	.31	.20
CAPBVA	60	-.08	.16	.03	.05
CAPMVA	60	-.19	.20	.02	.06
FACT_1	60	-1.94	4.49	.00	1.01
FACT_2	60	-3.89	2.78	.00	1.01
FACT_SUM	60	-3.98	4.35	.00	1.43
<b>LEVEL IOS TINGGI</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	24	.52	13.94	2.27	3.15
MVEBVE	24	.43	26.97	3.59	6.33
VPPE	24	.18	.80	.41	.16
CAPBVA	24	.00	.16	.07	.05
CAPMVA	24	.00	.20	.06	.05
<b>LEVEL IOS RENDAH</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	24	.41	2.33	1.0192	.46792
MVEBVE	24	.32	3.71	1.1217	.91061
VPPE	24	.00	.66	.2258	.18771
CAPBVA	24	-.08	.02	-.0108	.02620
CAPMVA	24	-.19	.01	-.0221	.04597

Tabel 4.1 menyajikan ringkasan hasil statistik deskriptif atas variabel yang digunakan di dalam penelitian ini. Pada table 4.1 ini terdiri atas 4 kelompok, yaitu: a) P, IOS, BV, RE, IOSRE, DV dan IOSDV yang masing-masing dinyatakan dalam nilai rupiah per lembar saham, kecuali IOS; b) rata-rata IOS; c) level IOS tinggi; dan d) level IOS rendah. Pada table 4.1 (b) menyajikan *common faktor analysis* IOS. Variabel ini merupakan variabel representasi dari variabel MVABVA, MVEBVE, VPPE, CAPBVA, dan CAPMVA. Prosedur analisis faktor ini digunakan untuk menyeleksi perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Prosedur ini digunakan karena dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi laten atau membentuk representasi atas variabel-variabel asli (Hair dkk. 1995). Nilai masing-masing rasio yang digunakan sebagai proksi IOS dihitung setiap tahun dan setiap perusahaan sampel mulai tahun 2000 sampai 2003 yang kemudian dirata-ratakan. Rasio rata-rata setiap proksi IOS dan setiap perusahaan ini kemudian digunakan sebagai data input dalam prosedur analisis faktor.

**Tabel 4.2**  
**Common Faktor Analysis IOS**

<b>A. Communalities lima nilai IOS</b>					
IOS	MVABVA	MVEBVE	VPPE	CAPMVA	CAPBVA
Communalities	0,987	0,989	0,155	0,925	0,915
<b>B. Eigenvalues untuk pengurangan matrik korelasi</b>					
Faktor	1	2	3	4	5
Eigenvalues	2,068	1,904	0,916	0,101	0,011
<b>C. Korelasi antara faktor dengan IOS</b>					
IOS	MVABVA	MVEBVE	VPPE	CAPMVA	CAPBVA
Faktor 1	0.795	0,796	0,350	0,613	0,550
Faktor 2	-0,596	-0,595	0,180	0,741	0,783

Tabel 4.2 menunjukkan hasil *common faktor analysis* terhadap lima proksi pertumbuhan perusahaan. *Common faktor analysis* adalah model faktor yang didasarkan pada suatu pengurangan matrik korelasi. *Communalities* adalah jumlah varian variabel-variabel asli yang terbagi pada semua variabel yang termasuk dalam analisis. Jumlah kelima nilai *Communalities* tersebut adalah 3,972. Untuk mencapai nilai tersebut dibutuhkan dua faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* diatas satu, yaitu faktor satu (2,068) dan faktor dua (1,904). Hal ini sejalan dengan *the rule of thumb* bahwa faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah seanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu (Hair dkk. 1995). Pada hasil penelitian ini terdapat dua faktor yang cukup menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi IOS. Faktor satu berkaitan dengan nilai pasar nilai buku aktiva dan ekuitas. *Loading* atas MVABVA dan MVEBVE mempunyai nilai 0,795 dan 0,796. faktor kedua berkaitan dengan nilai pasar aktiva tetap, yaitu CAPBVA dan CAPMVA mempunyai nilai *loading* adalah 0,741 dan 0,783.

Penentuan perusahaan dalam kelompok perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah didasarkan pada penjumlahan faktor tersebut (faktor1 + faktor2) menjadi *fact\_sum*. Penjumlahan indeks ini (*fact\_sum*) kemudian dirangking mulai dari yang terbesar sampai dengan yang terkecil. Selanjutnya 40% indeks tertinggi dari atas diklasifikasikan kedalam kelompok level IOS tinggi, dan 40% indeks terendah dari bawah diklasifikasikan kedalam kelompok IOS rendah. Sedangkan sisanya akan diabaikan karena dianggap kurang ekstrem.

## 4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pada hasil penelitian ini, pengujian asumsi klasik yang dipakai hanyalah uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Tujuan penggunaan dua pengujian ini yaitu untuk meyakinkan apakah nilai persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linear unbiased estimator* atau tidak.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya yang biasanya terjadi karena menggunakan data *time series* (Santoso, 2000). Pengujian asumsi ini menggunakan angka Durbin-Watson (DW). Pada setiap pengujian autokorelasi terhadap model regresi menunjukkan angka DW yang mendekati angka 2 dan nilainya pun tidak 0 atau 4, seperti yang terlihat pada tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Durbin-Watson**

Tahun	2000	2001	2002	2003
Durbin-Watson	1,709	1,975	2,005	1,850

Pengujian yang kedua adalah uji heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas ini dimaksudkan untuk mengetahui ketidkasamaan varian *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dari hasil pengujian model bahwa tidak terjadi heterokedastisitas, yang dapat dilihat dari plots dari hasil setiap regresi, yaitu menunjukkan bahwa gambarnya tidak membentuk suatu pola tertentu atau menyebar. Karena jika semakin menyebar titik-titik hasil yang tergambarkan maka semakin buruk model yang diajukan, dan sebaliknya semakin mengumpul semakin baik pula modelnya (lihat lampiran 7-10 ).

### 4.3 Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini akan menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji nilai dari variabel dependen dengan variabel independen yang mempengaruhinya. Model regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{IOS} + \beta_1(\text{BV}) + \beta_2(\text{RE}) + \beta_3(\text{IOS} \cdot \text{RE}) + \beta_4(\text{DV}) + \beta_5(\text{IOS} \cdot \text{DV}) + U$$

Keterangan :

$P$  = variabel dependen (*Price*) atau variabel koefisien periode pengamatan

$\alpha_0$  = koefisien t, yang mempunyai besaran tetap pada model regresi

$\alpha_1$  = koefisien dari variabel independen dummy (IOS)

$\beta_1$  = koefisien dari variabel independen BV

$\beta_2$  = koefisien dari variabel independen RE

$\beta_3$  = koefisien dari variabel independen IOS . RE

$\beta_4$  = koefisien dari variabel independen DV

$\beta_5$  = koefisien dari variabel independen IOS . DV

$U$  = koefisien pengganggu

Dari hasil regresi dalam tabel 4.4 menunjukkan adj.  $R^2$  yang tinggi (0,850) tahun 2002 dan (0,842) tahun 2003. Bila dinyatakan dengan angka rata-rata, maka besarnya adj.  $R^2$  untuk kelima model yang dibangun adalah 0,846, yang berfungsi sebagai koefisien determinasi. Koefisien determinasi menunjukkan besarnya kepercayaan yang bisa diletakkan terhadap model yang dibangun. Dengan demikian variabel harga saham dapat dijelaskan pengaruhnya sekitar 84,6% oleh nilai buku,

laba ditahan, dan dividen sedangkan sisanya sebesar 15,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam model (lihat lampiran 7-10).

**Tabel 4.4**  
**Hasil Analisis Regresi**

Tahun	Adjusted R <sup>2</sup>	Sig-F
2000	0.762	0.000
2001	0.719	0.000
2002	0.850	0.000
2003	0.842	0.000

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

##### 4.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Ha1 : ada perbedaan relevansi nilai antara dividend dan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah

Berdasarkan pada estimasi yang tersaji pada tabel 4.5, maka hipotesis alternatif pertama (Ha1) **dapat diterima**. Berikut hasil pengujian hipotesis 1 : pada sebagian besar model regresi, terlihat bahwa koefisien RE jauh lebih kecil dan bertanda negatif dibandingkan dengan koefisien DV yang bertanda positif (lampiran 7-10).

Hasil pengujian hipotesis pertama (Ha1) mencerminkan bahwa pelaku pasar modal di Indonesia telah menggunakan *dividend yield* ataupun PER (laba ditahan) sebagai suatu model yang digunakan untuk menilai harga saham. Hal ini juga berkaitan dengan adanya *disparitas* informasi yang diterima antara para manajer

dan investor, karena jika perusahaan yang memiliki *disparitas* informasi besar, yaitu perusahaan yang memiliki level IOS rendah akan membayarkan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan menahannya, sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaannya baik (Bhattacharya 1979, dalam Smith & Watts 1992).

Tabel 4.5

## Koefisien Regresi IOS

Tahun		a	IOS	BV	RE	IOSRE	DV	IOSDV
2000	Coef.	448.005	-847.065	-0.052	-0.009	0.741	21.437	4.043
	t-value	0.533	-0.764	-0.159	-0.056	1.516	3.115	0.500
	Sig.	0.597	0.449	0.874	0.956	0.137	0.003**	0.620
2001	Coef.	323.393	-780.829	0.710	-0.442	2.234	4.065	-6.249
	t-value	0.342	-0.676	0.700	-0.415	5.227	0.677	-1.000
	Sig.	0.734	0.503	0.488	0.680	0.000**	0.502	0.323
2002	Coef.	252.976	-509.329	0.983	-1.042	2.212	18.544	-17.690
	t-value	0.352	-0.535	2.669	-2.332	6.324	2.039	-1.924
	Sig.	0.727	0.596	0.011**	0.025**	0.000**	0.048**	0.062*
2003	Coef.	-654.396	186.699	1.678	1.522	-1.526	-60.688	64.697
	t-value	-0.754	0.165	10.884	2.270	-2.274	-5.159	5.566
	Sig.	0.455	0.870	0.000**	0.029**	0.028**	0.000**	0.000**

a. \*\* signifikan pada 0.05

b. \* signifikan pada 0.1

#### 4.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Ha2 : ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah

Pengujian hipotesis alternatif kedua (Ha2) **dapat diterima**. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.5, yaitu dengan membandingkan koefisien regresi DV (perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah) dengan koefisien IOSDV (perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi) menunjukkan bahwa sebagian besar nilai koefisien DV adalah positif, sedangkan nilai koefisien IOSDV untuk tahun 2001 dan 2002 mengarah ke nilai negatif dan di tahun 2000 dan 2003 nilainya positif. Dari hasil tersebut dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS rendah cenderung memiliki nilai dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS tinggi (lampiran 7-10).

Hasil pengujian pada penelitian ini sedikit berbeda dengan hasil pengujian sebelumnya yang menyatakan bahwa **tidak ada** perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Alasan yang mendasarinya karena pada tahun-tahun yang diamati, saat itu penilaian harga saham berdasarkan nilai dividen tidak begitu memperhatikan pengaruh level relatif IOS. Namun, sesuai dengan hasil penelitian Smith dan Watts (1992) menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi (IOS tinggi), membayar dividend lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang peluang pertumbuhannya rendah (IOS rendah) atau tidak tumbuh. Hasil penelitian Gaver & Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS.

#### 4.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Ha3 : ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi

Pada hasil dari pengujian koefisien regresi pada tabel 4.5 (lampiran 7-10), yang dilakukan dengan membandingkan koefisien regresi IOSRE dengan koefisien IOSDV menunjukkan bahwa koefisien DV sebagian besar adalah positif, sedangkan koefisien IOSDV mengarah ke nilai negatif untuk tahun 2001 dan 2002, sedangkan tahun 2000 dan 2003 mempunyai nilai positif. Dengan demikian, hipotesis alternatif keempat (Ha3) **dapat diterima.**

Alasan yang mendasari dapat diterimanya hipotesis 3 adalah, sama halnya dengan hasil penelitian Jensen (1986 dalam Smith dan Watts, 1992) yang menyatakan bahwa penggunaan dividen dan laba ditahan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar juga dapat diidentifikasinya melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode akuntansi tertentu, semakin kecil dividen yang dibayarkan, karena perusahaan yang memiliki level IOS tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Hal ini sesuai dengan hipotesis *pecking order* (Myers & Maljuf 1984, dalam Hartono 1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.

#### 4.4.4 Pengujian Hipotesis 4

Ha4 : ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi

Sesuai dengan hasil dari pengujian koefisien regresi pada tabel 4.5 (lihat lampiran 7-10), maka akan dilakukan perbandingan antara koefisien regresi RE dengan koefisien IOSRE yang menunjukkan bahwa koefisien RE sebagian besar adalah negatif, sedangkan koefisien IOSRE sebagian besarnya mengarah ke nilai positif. Dengan demikian, hipotesis alternatif keempat (Ha4) **dapat diterima**.

Bila dikaji lebih lanjut dengan membandingkan RE dan IOSRE, terlihat bahwa relevansi laba ditahan cukup kecil dan bahkan prediksi koefisien RE tidak sesuai dengan yang diharapkan. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan sedikit para pelaku pasar modal menggunakan PER (laba ditahan) sebagai suatu model untuk menilai harga saham.

#### 4.4.5 Pengujian Hipotesis 5

Ha5 : ada perbedaan relevansi nilai dividen dan laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi terhadap penilaian harga saham

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel bebas secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *Price* (P) yang dapat dilihat pada tabel 4.4 (lampiran 7-10). Dari hasil regresi yang telah dilakukan didapat nilai signifikansi (Sig. F) kurang dari pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti hipotesis

alternatif ( $H_a$ ) **dapat diterima**, maka  $H_0$  ditolak.  $H_a$  diterima artinya bahwa secara serentak variabel-variabel IOS, BV, RE, IOSRE, DV dan IOSDV berpengaruh signifikan terhadap *Price* (P).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan melihat hasil regresi berganda untuk setiap model tahunan dapat disimpulkan secara umum bahwa dividen yield dan laba ditahan sama-sama memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu:

1. Berdasarkan hasil penelitian untuk model analisis regresi berganda terhadap pengujian hipotesis, bahwa pada hipotesis pertama sampai kelima dapat diterima semuanya. Hal ini berarti, para pelaku pasar modal di Indonesia telah menggunakan *dividend yield* ataupun PER (laba ditahan) sebagai suatu model yang digunakan untuk menilai harga saham. Dari hasil tersebut juga dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS rendah cenderung memiliki nilai dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, serta penggunaan dividen dan laba ditahan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar juga dapat diidentifikasinya melalui arus kas perusahaan.
2. Berdasarkan uji F dari keenam variabel bebas yang dianalisis (IOS, BV, RE, IOSRE, DV dan IOSDV) terhadap *Price* (P) untuk setiap model tahunan, semua variabelnya berpengaruh secara signifikan terhadap *Price* (P). Hal ini ditunjukkan dengan nilai sig.t kurang dari 0,05.

## 5.2 Keterbatasan dan Saran

Sama halnya dengan penelitian-penelitian sebelumnya, mengingat ketidaksempurnaan yang dimiliki, penelitian inipun juga mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Proksi IOS yang digunakan hanya lima, yang dihubungkan dengan nilai pertumbuhan perusahaan, karena pada dasarnya proksi tunggal dalam penentuan nilai IOS belum ada.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sedikit, sehingga kurang menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ada. Sebaiknya sampel yang diambil secara *random*, dengan demikian *power of test*-nya menjadi lebih kuat.
3. Variabel-variabel yang digunakan tidak bisa mengungkapkan secara keseluruhan untuk mengidentifikasi nilai IOS, jadi diharapkan agar lebih menggali variabel-variabel lain yang menyangkut pemakaian nilai IOS.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agung Saputro, Julianto, *Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan*, Thesis, Pasca Sarjana FE UGM, 2002.
- ECFIN, *Indonesian Capital Market Directory*, 2002.
- \_\_\_\_\_, *Indonesian Capital Market Directory*, 2004.
- Fijrianti, Tetet, *Investment Opportunity Set: Kontruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*: Thesis Pasca Sarjana FE UGM, 2000.
- Gaver, Jennifer J dan Kenneth M. Gaver, *Additional Evidence on The Association between The Investment Oppprtunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*, *Journal of Accounting and Economics*: 125-160.
- Harjito, D, Agus, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Di Pasar Modal Indonesia, Studi Kasus di BEJ*, Penelitian Dosen FE UII, 1996.
- Hartono, Jogyanto, *An Agenci-Cost Explanation for Dividend Payments, Working Paper*, Universitas Gadjah Mada, 1999.
- Jati, I Ketut, *Rerevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earning Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham*, Simposium Nasional (SNA) VI. 575-587, 2003.
- Mutamimah, dan Sulisty, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Per Share, Perusahaan-perusahaan yang Go Public di BEJ*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 1 No. 3, Semarang, 2000.
- Nugroho, Lucky, *Pengaruh Peningkatan Pembayaran Dividen dan Peningkatan Hutang Jangka Panjang terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham, Pada Saham Perusahaan Industri di BEJ Periode 1997-1999*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
- Pagalung, Gagaring, *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) V. 662-672, 2002.

- Prasetyo, Adi, *Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) III. 878-905, 2000.
- Subekti, Imam, *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Thesis, Pasca Sarjana FE UGM, 2000.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajermen Portofolio*, edisi I, BPFE, Yogyakarta, 2001.

# LAMPIRAN

Lampiran 1  
Sampel Perusahaan

No. Urut	Nama Perusahaan	No. Urut	Nama Perusahaan
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	31	PT Astra Graphia Tbk
2	PT Aneka Tambang Tbk	32	PT Multipolar Corporation Tbk
3	PT Bumi Resources Tbk	33	PT Good Year Tbk
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	34	PT Hexindo Tbk
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	35	PT Intraco Penta Tbk
6	PT Tambang Timah Tbk	36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk
7	PT Petrosea Tbk	37	PT Selamat Sempurna Tbk
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	38	PT Tunas Ridean Tbk
9	PT Delta Djakarta Tbk	39	PT United Tractor Tbk
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	40	PT Dankos Laboratories Tbk
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	41	PT Mustika Ratu Tbk
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	42	PT Unilever Indonesia Tbk
13	PT Sari Husada Tbk	43	PT Berlian Laju Tanker Tbk
14	PT Siantar Top Tbk	44	PT Samudra Indonesia Tbk
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	45	PT Hero Supermarket Tbk
16	PT Gudang Garam Tbk	46	PT Matahari Putra Prima Tbk
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	48	PT BAT Indonesia Tbk
19	PT Sepatu Bata Tbk	49	PT Bhakti Investama Tbk
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk
21	PT Lautan Luas Tbk	51	PT Asuransi Bintang Tbk
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	53	PT Asuransi Ramayana Tbk
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	55	PT Panin Insurance Tbk
26	PT Dynaplast Tbk	56	PT Panin Life Tbk
27	PT Semen Gresik Tbk	57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk
28	PT Citra Tubindo Tbk	58	PT Duta Pertiwi Tbk
29	PT Lion Metal Work Tbk	59	PT Jara Real Property Tbk
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk

Lampiran 2  
Data Keuangan Perusahaan (Sebelum Diolah)

57

No	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL AKTIVA				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	2160814	2383202	2498975	2611048	2843823
2	PT Aneka Tambang Tbk	2055246	2516337	2555511	2487110	4326844
3	PT Bumi Resources Tbk	345517	500084	3560109	3686957	11771088
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	9299616	12481243	12795619	10890655	10935199
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	3363270	4370568	5358937	6739814	8269286
6	PT Tambang Timah Tbk	1736497	2061938	1921951	1940502	1974282
7	PT Petrosea Tbk	789248	798870	677587	685526	675027
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	216845	341018	513597	545394	523302
9	PT Delta Djakarta Tbk	305625	386524	346404	397537	398250
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	134848	186774	210261	244381	280571
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	10637680	12554630	13098426	15251516	15308854
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	410704	433607	517775	475039	483004
13	PT Sari Husada Tbk	388983	542867	796532	935520	1121223
14	PT Siantar Top Tbk	230839	340257	404060	470452	505507
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	698624	707021	970601	1018073	1120851
16	PT Gudang Garam Tbk	8076916	12843195	13448124	15452703	17338899
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	6492685	8524815	9470540	9817074	10197768
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	94502	115784	158528	140844	112291
19	PT Sepatu Bata Tbk	151714	207844	222913	210082	232263
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	182177	280096	336353	403386	529009
21	PT Lautan Luas Tbk	596022	700431	762821	902286	1228714
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	1681127	2048581	2211461	1855530	2256574
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	54736	58399	59710	58491	60825
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	117833	151811	162305	164060	169119
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	117907	164391	211662	259311	266556
26	PT Dynaplast Tbk	303730	402782	480699	526788	766930
27	PT Semen Gresik Tbk	7203340	7502821	8763075	6939238	6649970
28	PT Citra Tubindo Tbk	562842	634823	715014	663952	655324
29	PT Lion Metal Work Tbk	93250	104719	100099	108263	119865
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	517713	586546	619645	669205	700780
31	PT Astra Graphia Tbk	875008	851558	837637	722881	704664
32	PT Multipolar Corporation Tbk	1027408	1508904	1648120	1772381	1736625
33	PT Good Year Tbk	348003	406151	390074	385548	388062
34	PT Hexindo Tbk	367943	401986	569402	638784	584512
35	PT Intraco Penta Tbk	399854	518209	713550	670556	651719
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	290102	385946	528453	303102	368825
37	PT Selamat Sempurna Tbk	303673	529837	567043	583627	632610
38	PT Tunas Ridean Tbk	365680	800269	1113007	1111266	1487299
39	PT United Tractor Tbk	4429615	5450044	6464186	6096434	6056439
40	PT Dankos Laboratories Tbk	402164	481812	568511	660949	826778
41	PT Mustika Ratu Tbk	226434	278400	295031	291549	274634
42	PT Unilever Indonesia Tbk	1815904	2253637	2681430	3091853	3416262
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	2242363	2939065	3290166	2590908	3010417
44	PT Samudra Indonesia Tbk	1512325	2171836	2336445	2083510	2052585
45	PT Hero Supermarket Tbk	710404	820555	849950	963608	1123701

No	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL AKTIVA				
		1999	2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	2711494	2945523	2732434	3312158	3421436
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	1484526	1754322	2232014	2291668	2512276
48	PT BAT Indonesia Tbk	874736	812466	760886	696440	648344
49	PT Bhakti Investama Tbk	402008	835749	200142	312380	341113
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	128698	154509	181482	184265	201218
51	PT Asuransi Bintang Tbk	152432	159265	181101	194950	191663
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	23191	25186	28006	30565	32132
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	93234	115319	133132	132799	150813
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	64244	66069	84267	104112	115108
55	PT Panin Insurance Tbk	1528742	1559400	1430787	1570338	1967202
56	PT Panin Life Tbk	1290117	1361271	1366680	1474859	1839427
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	56491	66740	78565	92745	102676
58	PT Duta Pertiwi Tbk	3262059	3733203	3763771	3702187	3598782
59	PT Jara Real Property Tbk	1390076	1355220	1378545	1381666	1366810
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	353530	392341	379739	350768	365797

No	NAMA PERUSAHAAN	NILAI BUKU AKTIVA TETAP				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	1806065	1867397	1933221	1945698	927345
2	PT Aneka Tambang Tbk	1093479	1080547	1048842	1022583	1521337
3	PT Bumi Resources Tbk	105933	103601	1251257	1077175	3828494
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	8452209	11000562	11381178	9550984	8580885
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	407925	440070	1041272	1840091	2129567
6	PT Tambang Timah Tbk	572025	645865	656209	504397	420032
7	PT Petrosea Tbk	418423	386285	339761	253511	190802
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	81610	186353	289204	338806	310916
9	PT Delta Djakarta Tbk	175478	166578	160807	155544	142936
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	36190	43738	54805	65614	77067
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4987343	5203971	5595590	5661424	5825951
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	236228	254834	259917	246924	245422
13	PT Sari Husada Tbk	122043	125853	252434	277826	250585
14	PT Siantar Top Tbk	116521	172995	235587	244297	268009
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	335819	410875	551494	757938	781152
16	PT Gudang Garam Tbk	1379508	1626388	2191965	3800069	4936413
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	1706883	1948528	1942925	1806252	2139524
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	23672	22527	24090	22433	18016
19	PT Sepatu Bata Tbk	35977	47658	55449	54357	53680
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	60552	112334	153507	205870	319380
21	PT Lautan Luas Tbk	126455	144322	182757	283651	380158
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	772409	944375	953213	754546	927990
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	12268	11585	11617	12496	12816
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	19586	55257	54461	52889	46965
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	40912	45453	71146	121031	160006
26	PT Dynaplast Tbk	147871	186721	266998	292482	516602
27	PT Semen Gresik Tbk	5139597	4833520	4604937	4737801	4034198
28	PT Citra Tubindo Tbk	267271	285829	299904	229420	194269
29	PT Lion Metal Work Tbk	19447	17871	16570	15869	15420
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	100770	98641	108806	104422	107824
31	PT Astra Graphia Tbk	113497	136670	153355	169967	159377
32	PT Multipolar Corporation Tbk	1535	23910	48306	66385	51644
33	PT Good Year Tbk	121408	168605	181161	169449	151253
34	PT Hexindo Tbk	37151	43018	117575	170352	113681
35	PT Intraco Penta Tbk	56526	78689	107484	127784	74580
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	61933	60353	111936	106937	108124
37	PT Selamat Sempurna Tbk	138552	250270	286673	264565	251393
38	PT Tunas Ridean Tbk	112778	153347	188492	221045	266126
39	PT United Tractor Tbk	1231625	1388208	1684140	1831035	1954840
40	PT Dankos Laboratories Tbk	59405	64028	81548	110179	159076
41	PT Mustika Ratu Tbk	43106	49214	52284	55679	52325
42	PT Unilever Indonesia Tbk	444120	505967	676805	745295	876480
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	1971919	2482002	2811004	2015738	2175580
44	PT Samudra Indonesia Tbk	695839	1074834	1177352	1026294	1057876
45	PT Hero Supermarket Tbk	224313	248467	333432	359670	446837

No	NAMA PERUSAHAAN	NILAI BUKU AKTIVA TETAP				
		1999	2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	667104	713757	883824	835211	1223274
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	165008	201345	374787	476546	508011
48	PT BAT Indonesia Tbk	188355	192506	179069	159873	156946
49	PT Bhakti Investama Tbk	7815	9620	4623	8459	8984
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	6340	25324	12041	16089	15496
51	PT Asuransi Bintang Tbk	44373	48795	49222	35011	36703
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	1645	2268	536	2504	2320
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	6855	5380	12956	16497	18695
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	7595	7631	7844	8012	7705
55	PT Panin Insurance Tbk	773	939	6395	6671	5824
56	PT Panin Life Tbk	5291	5471	5141	5027	4582
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	2632	2104	2058	1802	1429
58	PT Duta Pertiwi Tbk	240385	233357	800885	782017	777446
59	PT Jara Real Property Tbk	855436	123021	120768	118952	760466
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	189514	210623	226946	225900	241274

No	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL EKUITAS				
		1999	2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	1070325	1072764	1146233	1306936	1515543
2	PT Aneka Tambang Tbk	281478	1750307	1048842	1939342	1783512
3	PT Bumi Resources Tbk	1390183	419138	468908	756828	801761
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	4600686	6989631	7648534	6901497	7272149
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	2256737	3331054	4330768	4336795	4115073
6	PT Tambang Timah Tbk	418949	1601661	4330768	1488252	1392565
7	PT Petrosea Tbk	182689	444215	541210	559470	584068
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	85864	123774	164892	545394	270764
9	PT Delta Djakarta Tbk	188068	216860	256651	397537	326828
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	61788	83007	103995	244381	165877
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2406715	3058713	3561580	3662698	4093881
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	247722	215109	291926	282941	268297
13	PT Sari Husada Tbk	330153	457744	679889	837539	977267
14	PT Siantar Top Tbk	64972	216763	239051	269316	300499
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	452336	476433	506829	525735	560705
16	PT Gudang Garam Tbk	5793549	6111108	8198192	9709701	10970871
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3097320	3821862	4161567	5200893	5768407
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	33392	45683	61090	73386	73448
19	PT Sepatu Bata Tbk	104648	124420	141738	149150	158431
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	108984	112485	119075	126682	150650
21	PT Lautan Luas Tbk	41691	346405	389915	396699	399692
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	454406	673432	804336	786544	842313
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	41691	43879	46523	48570	49788
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	107900	122932	140009	138643	144963
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	80362	98219	112846	142824	138224
26	PT Dynaplast Tbk	200595	218139	251203	318719	363454
27	PT Semen Gresik Tbk	2739428	2981248	3161614	3271648	3512178
28	PT Citra Tubindo Tbk	502682	564189	626792	533032	501299
29	PT Lion Metal Work Tbk	72982	83800	85751	94506	103415
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	432311	539132	555648	594073	616957
31	PT Astra Graphia Tbk	169743	208019	243978	319042	332552
32	PT Multipolar Corporation Tbk	588852	990607	1030711	1046287	1071756
33	PT Good Year Tbk	242576	251100	258725	270260	277096
34	PT Hexindo Tbk	83219	114014	153875	177738	206811
35	PT Intraco Penta Tbk	100933	99906	113513	127784	130432
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	22959	26338	27325	50208	114144
37	PT Selamat Sempurna Tbk	223774	291284	331125	384119	357328
38	PT Tunas Ridean Tbk	211494	283270	362678	420848	470487
39	PT United Tractor Tbk	564987	568885	814974	1097809	1489203
40	PT Dankos Laboratories Tbk	117799	160560	201464	277727	394605
41	PT Mustika Ratu Tbk	196346	227725	249049	240160	233854
42	PT Unilever Indonesia Tbk	909924	1425559	1728199	2019748	2095659
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	649155	863977	1081678	997899	1081891
44	PT Samudra Indonesia Tbk	535231	810583	940840	895497	882622
45	PT Hero Supermarket Tbk	185549	255051	418768	448938	450816

No	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL EKUITAS				
		1999	2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	1514858	1694227	1709743	1671974	1748990
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	774248	959873	1175302	1338862	1525870
48	PT BAT Indonesia Tbk	102926	381519	403211	404535	418220
49	PT Bhakti Investama Tbk	218292	400563	178402	197036	202285
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	84363	80327	89186	95734	102197
51	PT Asuransi Bintang Tbk	61603	66859	69196	76410	79547
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	19628	19769	20379	21121	22981
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	43977	48040	58580	59226	67363
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	29320	27691	30782	32620	40411
55	PT Panin Insurance Tbk	1513534	1534977	852435	905770	1133058
56	PT Panin Life Tbk	1018632	1032802	1036566	1076418	1293510
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	51503	64668	70513	84711	98092
58	PT Duta Pertiwi Tbk	1129596	1221917	1263602	1545588	1615708
59	PT Jara Real Property Tbk	656869	663731	677848	704633	739572
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	115110	93069	99644	118583	128982

No	NAMA PERUSAHAAN	SAHAM BEREDAR			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	1508.810	1612.142	1526.794	1543.323
2	PT Aneka Tambang Tbk	1230.877	672.335	1906.924	1907.499
3	PT Bumi Resources Tbk	19051.727	19537.833	19405.846	19555.146
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	1308.920	1418.760	1220.856	248.391
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	623.793	3145.075	8437.344	3332.043
6	PT Tambang Timah Tbk	1595.280	1460.138	503.298	503.276
7	PT Petrosea Tbk	139.602	102.599	102.599	102.594
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	28.585	13.162	32.516	13.162
9	PT Delta Djakarta Tbk	23.060	16.014	21.572	16.013
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	6.129	446.330	798.631	445.906
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	16444.694	9155.733	9391.533	9432.906
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	644.039	21.070	21.069	21.069
13	PT Sari Husada Tbk	44.837	183.506	188.338	188.371
14	PT Siantar Top Tbk	86.914	1313.467	1307.359	1312.223
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	2887.473	1927.106	1925.769	1926.821
16	PT Gudang Garam Tbk	24741.328	1924.007	1924.237	1924.039
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	1203.357	4498.991	4499.042	4499.537
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	55.441	76.843	76.764	384.545
19	PT Sepatu Bata Tbk	209.109	13.000	13.000	13.000
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	11.753	623.429	624.049	780.570
21	PT Lautan Luas Tbk	1924.472	779.830	788.666	780.648
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	1499.849	1874.909	385.372	383.392
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	112.799	44.734	44.724	44.733
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	125.313	126.476	168.665	168.758
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	80.839	69.019	68.997	69.008
26	PT Dynaplast Tbk	154.818	299.765	302.677	307.231
27	PT Semen Gresik Tbk	4095.121	593.173	593.120	592.973
28	PT Citra Tubindo Tbk	112.254	394.457	338.648	80.003
29	PT Lion Metal Work Tbk	54.065	52.002	52.012	52.020
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	334.657	385.599	385.511	385.598
31	PT Astra Graphia Tbk	148.798	1304.695	1318.355	1346.364
32	PT Multipolar Corporation Tbk	6230.233	1870.619	1871.712	1870.429
33	PT Good Year Tbk	41.003	41.002	40.998	41.003
34	PT Hexindo Tbk	18.618	167.986	167.994	168.002
35	PT Intraco Penta Tbk	73.623	174.100	174.093	173.909
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	45.885	75.903	75.958	117.553
37	PT Selamat Sempurna Tbk	839.435	259.706	286.656	1299.375
38	PT Tunas Ridean Tbk	252.694	1394.915	1393.536	1396.104
39	PT United Tractor Tbk	2802.389	1546.440	1546.210	1572.548
40	PT Dankos Laboratories Tbk	436.304	891.434	893.013	892.771
41	PT Mustika Ratu Tbk	1265.139	106.980	428.093	428.304
42	PT Unilever Indonesia Tbk	669.906	763.002	763.033	7620.578
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	462.514	512.887	2066.043	2068.625
44	PT Samudra Indonesia Tbk	430.246	163.767	163.770	163.752
45	PT Hero Supermarket Tbk	51.525	329.479	329.375	329.303

No	NAMA PERUSAHAAN	SAHAM BEREDAR			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	1562.940	2705.290	2705.460	2707.415
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	1533.343	1399.169	1400.483	1399.881
48	PT BAT Indonesia Tbk	65.995	66.003	66.003	65.997
49	PT Bhakti Investama Tbk	69.290	1247.566	1247.063	1248.673
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	451.275	191.798	191.852	192.100
51	PT Asuransi Bintang Tbk	39.964	80.460	80.516	80.513
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	23.789	5.912	12.001	140.128
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	14.580	40.014	57.003	56.991
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	23.057	36.385	91.117	91.016
55	PT Panin Insurance Tbk	2017.053	1187.235	2371.126	2365.466
56	PT Panin Life Tbk	399.228	2995.855	11960.200	11976.944
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	187.443	24.996	50.006	49.996
58	PT Duta Pertiwi Tbk	945.025	1387.049	1387.422	1388.065
59	PT Jara Real Property Tbk	376.906	470.728	470.069	469.868
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	65.913	331.043	331.237	331.573

No	NAMA PERUSAHAAN	HARGA PENUTUPAN SAHAM			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	975	925	1550	1725
2	PT Aneka Tambang Tbk	900	800	600	1925
3	PT Bumi Resources Tbk	170	50	20	500
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	7850	5000	3675	34650
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	1000	1500	1350	1350
6	PT Tambang Timah Tbk	1375	430	345	2550
7	PT Petrosea Tbk	1500	1550	1525	1725
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	14000	35000	37500	47800
9	PT Delta Djakarta Tbk	7400	7600	8200	8700
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	950	775	900	925
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	755	625	600	800
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	34000	21000	27500	32000
13	PT Sari Husada Tbk	4500	9250	10000	14500
14	PT Siantar Top Tbk	1450	270	260	180
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	1175	700	600	450
16	PT Gudang Garam Tbk	16725	8650	8300	13600
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	14900	3200	3700	4475
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	1300	950	2000	385
19	PT Sepatu Bata Tbk	12200	14000	15000	14100
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	190	150	125	150
21	PT Lautan Luas Tbk	405	240	180	285
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	1200	1400	1350	3000
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	700	450	500	950
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	675	405	275	300
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	1025	975	1375	1600
26	PT Dynaplast Tbk	750	490	850	1400
27	PT Semen Gresik Tbk	5800	5500	8150	7850
28	PT Citra Tubindo Tbk	9600	7900	8000	8000
29	PT Lion Metal Work Tbk	575	600	750	850
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	1025	825	800	1375
31	PT Astra Graphia Tbk	420	360	275	330
32	PT Multipolar Corporation Tbk	355	245	170	210
33	PT Good Year Tbk	600	4900	4350	3750
34	PT Hexindo Tbk	925	700	395	925
35	PT Intraco Penta Tbk	340	250	240	310
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	325	270	235	300
37	PT Selamat Sempurna Tbk	2000	1800	1450	265
38	PT Tunas Ridean Tbk	1125	225	285	300
39	PT United Tractor Tbk	425	360	385	1250
40	PT Dankos Laboratories Tbk	550	460	400	1225
41	PT Mustika Ratu Tbk	1350	1250	360	435
42	PT Unilever Indonesia Tbk	12500	16350	18200	3625
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	1075	1775	485	100
44	PT Samudra Indonesia Tbk	2050	2800	2325	360
45	PT Hero Supermarket Tbk	1025	625	1100	1000

No	NAMA PERUSAHAAN	HARGA PENUTUPAN SAHAM			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	500	435	500	525
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	5250	2675	2525	4350
48	PT BAT Indonesia Tbk	6300	6300	8950	8100
49	PT Bhakti Investama Tbk	345	245	190	200
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	455	325	145	230
51	PT Asuransi Bintang Tbk	390	410	300	370
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	1600	2000	2675	260
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	750	875	675	390
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	320	135	130	240
55	PT Panin Insurance Tbk	165	115	155	240
56	PT Panin Life Tbk	250	105	200	155
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	1250	1250	1250	625
58	PT Duta Pertiwi Tbk	550	255	325	825
59	PT Jara Real Property Tbk	575	500	400	2325
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	385	270	110	140

No	NAMA PERUSAHAAN	EKUITAS/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	711	711	856	982
2	PT Aneka Tambang Tbk	1422	1560	1017	935
3	PT Bumi Resources Tbk	22	24	39	41
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	5340	5391	5653	29277
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	1004	1377	514	1235
6	PT Tambang Timah Tbk	3182	2966	2957	2767
7	PT Petrosea Tbk	4330	5275	5453	5693
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	9404	12528	16773	20572
9	PT Delta Djakarta Tbk	13543	16027	18428	20410
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	186	233	306	372
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	334	389	390	434
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	10209	13855	13429	12734
13	PT Sari Husada Tbk	2494	3705	4447	5188
14	PT Siantar Top Tbk	165	182	206	229
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	247	263	273	291
16	PT Gudang Garam Tbk	3176	4261	5046	5702
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	824	925	1156	1282
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	595	795	956	191
19	PT Sepatu Bata Tbk	9571	10903	11473	12187
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	180	191	203	193
21	PT Lautan Luas Tbk	449	500	503	512
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	389	429	2041	2197
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	981	1040	1086	1113
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	1215	1107	822	859
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	1409	1635	2070	2003
26	PT Dynaplast Tbk	728	838	1053	1183
27	PT Semen Gresik Tbk	5026	5330	5516	5923
28	PT Citra Tubindo Tbk	1550	1589	1574	6266
29	PT Lion Metal Work Tbk	1611	1649	1817	1988
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	1398	1441	1541	1600
31	PTAstra Graphia Tbk	159	187	242	247
32	PT Multipolar Corporation Tbk	529	551	559	573
33	PT Good Year Tbk	6124	6310	6592	6758
34	PT Hexindo Tbk	1357	916	1058	1231
35	PT Intraco Penta Tbk	574	652	734	750
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	347	360	661	971
37	PT Selamat Sempurna Tbk	1121	1275	1340	275
38	PT Tunas Ridean Tbk	203	260	302	337
39	PT United Tractor Tbk	368	527	710	947
40	PT Dankos Laboratories Tbk	180	226	311	442
41	PT Mustika Ratu Tbk	2128	2328	561	546
42	PT Unilever Indonesia Tbk	1868	2265	2647	275
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	1884	2109	483	523
44	PT Samudra Indonesia Tbk	4950	5745	5468	5390
45	PT Hero Supermarket Tbk	1084	1271	1363	1369

No	NAMA PERUSAHAAN	EKUITAS/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	626	632	618	646
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	686	840	956	1090
48	PT BAT Indonesia Tbk	5781	6109	6129	6337
49	PT Bhakti Investama Tbk	178	143	158	162
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	1673	465	499	532
51	PT Asuransi Bintang Tbk	831	860	949	988
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	3295	3447	1760	164
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	1201	1464	1039	1182
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	761	846	358	444
55	PT Panin Insurance Tbk	2587	718	382	479
56	PT Panin Life Tbk	345	346	90	108
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	1293	2821	1694	1962
58	PT Duta Pertiwi Tbk	1761	911	1114	1164
59	PT Jara Real Property Tbk	1412	1440	1499	1574
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	562	301	358	389

No	NAMA PERUSAHAAN	RE/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	206	255	329	448
2	PT Aneka Tambang Tbk	645	645	515	434
3	PT Bumi Resources Tbk	-487	-473	-463	-455
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	2304	2355	2616	15192
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	355	483	262	677
6	PT Tambang Timah Tbk	2444	2228	2218	2027
7	PT Petrosea Tbk	3810	4752	4929	5189
8	PT Air Asia Indonesia Tbk	7837	11000	15298	18909
9	PT Delta Djakarta Tbk	11364	13851	16253	18222
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	86	132	205	269
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	129	184	169	156
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	9154	12812	12384	11653
13	PT Sari Husada Tbk	1412	2619	3028	3764
14	PT Siantar Top Tbk	65	82	106	129
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	48	64	73	92
16	PT Gudang Garam Tbk	2643	3733	4518	5174
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	685	815	1049	1173
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	47	247	407	82
19	PT Sepatu Bata Tbk	8397	9729	10299	11013
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	28	39	51	47
21	PT Lautan Luas Tbk	444	249	258	261
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	194	194	-401	-120
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	981	466	511	541
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	712	566	298	335
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	899	1125	1559	1494
26	PT Dynaplast Tbk	214	233	522	652
27	PT Semen Gresik Tbk	1924	2228	2413	2821
28	PT Citra Tubindo Tbk	214	253	242	913
29	PT Lion Metal Work Tbk	573	611	779	950
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	777	820	920	980
31	PT Astra Graphia Tbk	48	75	123	118
32	PT Multipolar Corporation Tbk	12	33	42	55
33	PT Good Year Tbk	5124	5310	303	5758
34	PT Hexindo Tbk	158	316	458	632
35	PT Intraco Penta Tbk	321	399	481	497
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	-255	-242	60	140
37	PT Selamat Sempurna Tbk	621	774	839	175
38	PT Tunas Ridean Tbk	102	159	201	236
39	PT United Tractor Tbk	89	243	426	660
40	PT Dankos Laboratories Tbk	100	100	209	339
41	PT Mustika Ratu Tbk	1098	1298	303	289
42	PT Unilever Indonesia Tbk	1748	2144	2527	263
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	916	1127	237	277
44	PT Samudra Indonesia Tbk	4239	5034	4758	4686
45	PT Hero Supermarket Tbk	515	554	645	653

No	NAMA PERUSAHAAN	RE/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	128	134	120	149
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	409	56	674	813
48	PT BAT Indonesia Tbk	1465	1794	1766	1974
49	PT Bhakti Investama Tbk	36	15	30	34
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	661	211	245	279
51	PT Asuransi Bintang Tbk	332	361	451	491
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	20087	2238	1156	70
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	701	964	337	480
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	18	280	131	216
55	PT Panin Insurance Tbk	1548	198	122	218
56	PT Panin Life Tbk	190	-189	-44	-3
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	705	1645	1106	1374
58	PT Duta Pertiwi Tbk	521	290	494	544
59	PT Jara Real Property Tbk	599	628	686	760
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	62	51	108	140

No	NAMA PERUSAHAAN	DIVIDEND/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	7	10	60	90
2	PT Aneka Tambang Tbk	156	0	0	39
3	PT Bumi Resources Tbk	0	0	0	0
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	0	0	0	1294
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	85	110	0	0.05
6	PT Tambang Timah Tbk	238	0	66	68
7	PT Petrosea Tbk	100	200	50	50
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	500	625	860	800
9	PT Delta Djakarta Tbk	300	400	400	350
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	11	11	16	16
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	18	25	28	28
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	817	4463	3097	3342
13	PT Sari Husada Tbk	0	0	375	0
14	PT Siantar Top Tbk	0	0	0	0
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	0	0	5	0
16	PT Gudang Garam Tbk	500	300	300	300
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	350	25	50	120
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	35	50	15	5
19	PT Sepatu Bata Tbk	3550	1500	1150	600
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	6	6	5	0
21	PT Lautan Luas Tbk	7	16	5	2
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0	29	128	49
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	75	90	75	10
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	50	50	10	20
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	150	0	0	0
26	PT Dynaplast Tbk	0	50	60	0
27	PT Semen Gresik Tbk	231	0	0	0
28	PT Citra Tubindo Tbk	0	218	269	0
29	PT Lion Metal Work Tbk	188	60	70	90
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	104	40	0	0
31	PT Astra Graphia Tbk	0	0	11	12
32	PT Multipolar Corporation Tbk	0	0	0	0
33	PT Good Year Tbk	100	120	150	150
34	PT Hexindo Tbk	40	180	80	0
35	PT Intraco Penta Tbk	10	8	0	0
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	0	0	0	10
37	PT Selamat Sempurna Tbk	57	90	150	35
38	PT Tunas Ridean Tbk	55	11	16	12
39	PT United Tractor Tbk	0	0	0	0
40	PT Dankos Laboratories Tbk	20	20	0	10
41	PT Mustika Ratu Tbk	150	254	0	0
42	PT Unilever Indonesia Tbk	690	350	500	80
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	15	13	13	15
44	PT Samudra Indonesia Tbk	122	122	122	100
45	PT Hero Supermarket Tbk	0	0	0	0

No	NAMA PERUSAHAAN	DIVIDEND/SHARE			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	31	0	12	13
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	75	100	100	120
48	PT BAT Indonesia Tbk	350	800	200	0
49	PT Bhakti Investama Tbk	0	5	0	0
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	70	28	18	25
51	PT Asuransi Bintang Tbk	70	45	45	30
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	70	150	68	20
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	65	80	68	88
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	8	25	27	30
55	PT Panin Insurance Tbk	0	0	0	0
56	PT Panin Life Tbk	0	0	0	0
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	60	40	100	0
58	PT Duta Pertiwi Tbk	0	0	0	0
59	PT Jara Real Property Tbk	0	0	0	0
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	75	0	0	3

Lampiran 3  
Hasil Perhitungan untuk Mencari Nilai IOS

No	NAMA PERUSAHAAN	MVABVA			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	1.167	1.138	1.406	1.403
2	PT Aneka Tambang Tbk	0.745	0.800	0.680	1.436
3	PT Bumi Resources Tbk	6.638	1.143	0.900	1.763
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	1.263	0.957	0.778	1.122
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	0.381	1.072	2.047	1.046
6	PT Tambang Timah Tbk	1.287	-0.927	0.323	0.945
7	PT Petrosea Tbk	0.706	0.436	0.412	0.397
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	1.811	1.576	2.236	1.685
9	PT Delta Djakarta Tbk	0.880	0.610	0.445	0.529
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.587	2.151	2.941	1.879
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1.745	1.165	1.129	1.226
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	51.004	1.291	1.624	1.840
13	PT Sari Husada Tbk	0.528	2.277	2.118	2.564
14	PT Siantar Top Tbk	0.733	1.286	1.150	0.873
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	5.125	1.868	1.619	1.273
16	PT Gudang Garam Tbk	32.743	1.628	1.405	1.876
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2.655	2.081	2.166	2.409
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	1.228	1.075	1.569	1.664
19	PT Sepatu Bata Tbk	12.676	1.181	1.218	1.107
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	0.606	0.924	0.879	0.937
21	PT Lautan Luas Tbk	1.618	0.734	0.718	0.856
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	1.550	1.823	0.856	1.136
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	1.601	0.558	0.552	0.880
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	0.747	0.453	0.438	0.442
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.907	0.785	0.815	0.896
26	PT Dynaplast Tbk	0.747	0.783	0.883	1.087
27	PT Semen Gresik Tbk	3.768	1.012	1.225	1.172
28	PT Citra Tubindo Tbk	1.809	4.482	4.278	1.212
29	PT Lion Metal Work Tbk	0.497	0.455	0.487	0.506
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	0.666	0.617	0.573	0.876
31	PT Astra Graphia Tbk	0.829	1.269	1.060	1.159
32	PT Multipolar Corporation Tbk	1.809	0.653	0.589	0.609
33	PT Good Year Tbk	0.442	0.852	0.762	0.682
34	PT Hexindo Tbk	0.759	0.936	0.826	0.912
35	PT Intraco Penta Tbk	0.856	0.902	0.872	0.883
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.970	0.987	0.893	0.786
37	PT Selamat Sempurna Tbk	3.619	1.240	1.054	0.979
38	PT Tunas Ridean Tbk	1.001	0.956	0.979	0.965
39	PT United Tractor Tbk	1.114	0.960	0.918	1.079
40	PT Dankos Laboratories Tbk	1.165	1.367	1.120	1.845
41	PT Mustika Ratu Tbk	6.317	0.609	0.705	0.827
42	PT Unilever Indonesia Tbk	4.083	5.008	4.838	8.473
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.875	0.948	1.002	0.709
44	PT Samudra Indonesia Tbk	1.033	0.794	0.753	0.599
45	PT Hero Supermarket Tbk	0.754	0.750	0.910	0.892

No	NAMA PERUSAHAAN	MVABVA			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.690	0.805	0.904	0.904
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	5.042	2.150	1.959	2.817
48	PT BAT Indonesia Tbk	1.042	1.017	1.267	1.179
49	PT Bhakti Investama Tbk	0.549	1.636	1.128	1.139
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	1.809	0.852	0.631	0.712
51	PT Asuransi Bintang Tbk	0.678	0.800	0.732	0.740
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	1.726	0.695	1.359	1.419
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	0.678	0.823	0.844	0.701
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.693	0.693	0.800	0.839
55	PT Panin Insurance Tbk	0.229	0.500	0.657	0.713
56	PT Panin Life Tbk	0.315	0.472	1.892	1.306
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	3.542	0.500	0.761	0.349
58	PT Duta Pertiwi Tbk	0.812	0.758	0.704	0.869
59	PT Jara Real Property Tbk	0.670	0.679	0.626	1.258
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.827	0.973	0.766	0.774

No	NAMA PERUSAHAAN	VPPE			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.784	0.774	0.745	0.326
2	PT Aneka Tambang Tbk	0.429	0.410	0.411	0.352
3	PT Bumi Resources Tbk	0.207	0.351	0.292	0.325
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	0.881	0.889	0.877	0.785
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	0.101	0.194	0.273	0.258
6	PT Tambang Timah Tbk	0.313	0.341	0.260	0.213
7	PT Petrosea Tbk	0.484	0.501	0.370	0.283
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	0.546	0.563	0.621	0.594
9	PT Delta Djakarta Tbk	0.431	0.464	0.391	0.359
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.234	0.261	0.268	0.275
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.415	0.427	0.371	0.381
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0.588	0.502	0.520	0.508
13	PT Sari Husada Tbk	0.232	0.317	0.297	0.223
14	PT Siantar Top Tbk	0.508	0.583	0.519	0.530
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	0.581	0.568	0.744	0.697
16	PT Gudang Garam Tbk	0.127	0.163	0.246	0.285
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.229	0.205	0.184	0.210
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	0.195	0.152	0.159	0.160
19	PT Sepatu Bata Tbk	0.229	0.249	0.259	0.231
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	0.401	0.456	0.510	0.604
21	PT Lautan Luas Tbk	0.206	0.240	0.314	0.309
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.461	0.431	0.407	0.411
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	0.198	0.195	0.214	0.211
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	0.364	0.336	0.322	0.278
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.276	0.336	0.467	0.600
26	PT Dynaplast Tbk	0.464	0.555	0.555	0.674
27	PT Semen Gresik Tbk	0.644	0.525	0.683	0.607
28	PT Citra Tubindo Tbk	0.450	0.419	0.346	0.296
29	PT Lion Metal Work Tbk	0.171	0.166	0.147	0.129
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	0.168	0.176	0.156	0.154
31	PT Astra Graphia Tbk	0.160	0.183	0.235	0.226
32	PT Multipolar Corporation Tbk	0.016	0.029	0.037	0.030
33	PT Good Year Tbk	0.415	0.464	0.440	0.390
34	PT Hexindo Tbk	0.107	0.206	0.267	0.194
35	PT Intraco Penta Tbk	0.152	0.151	0.191	0.114
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.156	0.212	0.353	0.293
37	PT Selamat Sempurna Tbk	0.472	0.506	0.453	0.397
38	PT Tunas Ridean Tbk	0.192	0.169	0.199	0.179
39	PT United Tractor Tbk	0.255	0.261	0.300	0.323
40	PT Dankos Laboratories Tbk	0.133	0.143	0.167	0.192
41	PT Mustika Ratu Tbk	0.177	0.177	0.191	0.191
42	PT Unilever Indonesia Tbk	0.225	0.252	0.241	0.257
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.844	0.854	0.778	0.723
44	PT Samudra Indonesia Tbk	0.495	0.504	0.493	0.515
45	PT Hero Supermarket Tbk	0.303	0.392	0.373	0.398

No	NAMA PERUSAHAAN	VPPE			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.242	0.323	0.252	0.358
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0.115	0.168	0.208	0.202
48	PT BAT Indonesia Tbk	0.237	0.235	0.230	0.242
49	PT Bhakti Investama Tbk	0.012	0.023	0.027	0.026
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.164	0.066	0.087	0.077
51	PT Asuransi Bintang Tbk	0.306	0.272	0.180	0.191
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.090	0.019	0.082	0.072
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	0.047	0.097	0.124	0.124
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.116	0.093	0.077	0.067
55	PT Panin Insurance Tbk	0.001	0.004	0.004	0.003
56	PT Panin Life Tbk	0.004	0.004	0.003	0.002
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	0.032	0.026	0.019	0.014
58	PT Duta Pertiwi Tbk	0.063	0.213	0.211	0.216
59	PT Jara Real Property Tbk	0.091	0.088	0.086	0.556
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.537	0.598	0.644	0.660

No	NAMA PERUSAHAAN	MVEBVE			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	1.371	1.301	1.811	1.757
2	PT Aneka Tambang Tbk	0.633	0.513	0.590	2.059
3	PT Bumi Resources Tbk	7.727	2.083	0.513	12.195
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	1.470	0.927	0.650	1.184
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	0.187	1.089	2.626	1.093
6	PT Tambang Timah Tbk	1.370	0.145	0.117	0.922
7	PT Petrosea Tbk	0.471	0.294	0.280	0.303
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	3.233	2.794	2.236	2.324
9	PT Delta Djakarta Tbk	0.787	0.474	0.445	0.426
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.070	3.326	2.941	2.487
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4.059	1.607	1.538	1.843
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	101.796	1.516	2.048	2.513
13	PT Sari Husada Tbk	0.441	2.497	2.249	2.795
14	PT Siantar Top Tbk	0.581	1.484	1.262	0.786
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	7.121	2.662	2.198	1.546
16	PT Gudang Garam Tbk	67.713	2.030	1.645	2.385
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	4.691	3.459	3.201	3.491
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	1.578	1.195	2.092	2.016
19	PT Sepatu Bata Tbk	20.504	1.284	1.307	1.157
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	0.020	0.785	0.616	0.777
21	PT Lautan Luas Tbk	2.250	0.480	0.358	0.557
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	2.673	3.263	0.661	1.365
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	1.799	0.433	0.460	0.854
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	0.688	0.366	0.335	0.349
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.844	0.596	0.664	0.799
26	PT Dynaplast Tbk	0.532	0.585	0.807	1.183
27	PT Semen Gresik Tbk	7.967	1.032	1.478	1.325
28	PT Citra Tubindo Tbk	1.910	4.972	5.083	1.277
29	PT Lion Metal Work Tbk	0.371	0.364	0.413	0.428
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	0.636	0.573	0.519	0.859
31	PT Astra Graphia Tbk	0.300	1.925	1.136	1.336
32	PT Multipolar Corporation Tbk	2.233	0.445	0.304	0.366
33	PT Good Year Tbk	0.098	0.777	0.660	0.555
34	PT Hexindo Tbk	0.151	0.764	0.373	0.751
35	PT Intraco Penta Tbk	0.251	0.383	0.327	0.413
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.566	0.750	0.356	0.309
37	PT Selamat Sempurna Tbk	5.764	1.412	1.082	0.964
38	PT Tunas Ridean Tbk	1.004	0.865	0.944	0.890
39	PT United Tractor Tbk	2.094	0.683	0.542	1.320
40	PT Dankos Laboratories Tbk	1.495	2.035	1.286	2.771
41	PT Mustika Ratu Tbk	7.500	0.537	0.642	0.797
42	PT Unilever Indonesia Tbk	5.874	7.219	6.876	13.182
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.575	0.842	1.004	0.191
44	PT Samudra Indonesia Tbk	1.088	0.487	0.425	0.067
45	PT Hero Supermarket Tbk	0.207	0.492	0.807	0.730

No	NAMA PERUSAHAAN	MVEBVE			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.461	0.688	0.809	0.813
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	8.387	3.185	2.641	3.991
48	PT BAT Indonesia Tbk	1.090	1.031	1.460	1.278
49	PT Bhakti Investama Tbk	0.060	1.713	1.203	1.235
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	2.556	0.699	0.291	0.432
51	PT Asuransi Bintang Tbk	0.233	0.477	0.316	0.374
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	1.925	0.580	1.520	1.585
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	0.228	0.598	0.650	0.330
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.266	0.160	0.363	0.541
55	PT Panin Insurance Tbk	0.217	0.160	0.406	0.501
56	PT Panin Life Tbk	0.097	0.303	2.222	1.435
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	3.623	0.443	0.738	0.319
58	PT Duta Pertiwi Tbk	0.425	0.280	0.292	0.709
59	PT Jara Real Property Tbk	0.327	0.347	0.267	1.477
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.273	0.897	0.307	0.360

No	NAMA PERUSAHAAN	CAPBVA			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.026	0.026	0.005	-0.358
2	PT Aneka Tambang Tbk	-0.005	-0.012	-0.011	0.115
3	PT Bumi Resources Tbk	-0.005	0.322	-0.047	0.234
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	0.204	0.030	-0.168	-0.089
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	0.007	0.112	0.119	0.035
6	PT Tambang Timah Tbk	0.036	0.005	-0.078	-0.043
7	PT Petrosea Tbk	-0.040	-0.069	-0.126	-0.093
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	0.307	0.200	0.091	-0.053
9	PT Delta Djakarta Tbk	-0.023	-0.017	-0.013	-0.032
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.040	0.053	0.044	0.041
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.017	0.030	0.004	0.011
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0.043	0.010	-0.027	-0.003
13	PT Sari Husada Tbk	0.007	0.159	0.027	-0.024
14	PT Siantar Top Tbk	0.166	0.155	0.019	0.047
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	0.106	0.145	0.203	0.021
16	PT Gudang Garam Tbk	0.019	0.042	0.104	0.066
17	PT Hanjaya Mandala Sampurna Tbk	0.028	-0.001	-0.014	0.033
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	-0.010	0.010	-0.012	-0.039
19	PT Sepatu Bata Tbk	0.056	0.035	-0.005	-0.003
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	0.185	0.122	0.130	0.215
21	PT Lautan Luas Tbk	0.026	0.050	0.112	0.079
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.084	0.004	-0.107	0.077
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	-0.012	0.001	0.015	0.005
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	0.235	-0.005	-0.010	-0.035
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.028	0.121	0.192	0.146
26	PT Dynaplast Tbk	0.096	0.167	0.048	0.292
27	PT Semen Gresik Tbk	-0.041	-0.026	0.019	-0.106
28	PT Citra Tubindo Tbk	0.029	0.020	-0.106	-0.054
29	PT Lion Metal Work Tbk	-0.015	-0.013	-0.006	-0.004
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	-0.004	0.016	-0.007	0.005
31	PT Astra Graphia Tbk	0.027	0.020	0.023	-0.015
32	PT Multipolar Corporation Tbk	0.015	0.015	0.010	-0.008
33	PT Good Year Tbk	0.116	0.032	-0.030	-0.047
34	PT Hexindo Tbk	0.015	0.131	0.083	-0.097
35	PT Intraco Penta Tbk	0.043	0.040	0.030	-0.082
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	-0.004	0.098	-0.016	0.003
37	PT Selamat Sempurna Tbk	0.211	0.064	-0.038	-0.021
38	PT Tunas Ridean Tbk	0.051	0.032	0.029	0.030
39	PT United Tractor Tbk	0.029	0.046	0.024	0.020
40	PT Dankos Laboratories Tbk	0.010	0.031	0.043	0.059
41	PT Mustika Ratu Tbk	0.022	0.010	0.012	-0.012
42	PT Unilever Indonesia Tbk	0.027	0.064	0.022	0.038
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.174	0.100	-0.307	0.053
44	PT Samudra Indonesia Tbk	0.175	0.044	-0.073	0.015
45	PT Hero Supermarket Tbk	0.029	0.100	0.027	0.078

No	NAMA PERUSAHAAN	CAPBVA			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.016	0.062	-0.015	0.113
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0.021	0.078	0.044	0.013
48	PT BAT Indonesia Tbk	0.005	-0.018	-0.028	-0.005
49	PT Bhakti Investama Tbk	0.002	-0.025	0.012	0.002
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.123	-0.073	0.022	-0.003
51	PT Asuransi Bintang Tbk	0.028	0.002	-0.073	0.009
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.025	-0.062	0.064	-0.006
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	-0.013	0.057	0.027	0.015
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.001	0.003	0.002	-0.003
55	PT Panin Insurance Tbk	0.000	0.004	0.000	0.000
56	PT Panin Life Tbk	0.000	0.000	0.000	0.000
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	-0.008	-0.001	-0.003	-0.004
58	PT Duta Pertiwi Tbk	-0.002	0.151	-0.005	-0.001
59	PT Jara Real Property Tbk	-0.540	-0.002	-0.001	0.469
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.054	0.043	-0.003	0.042

No	NAMA PERUSAHAAN	CAPMVA			
		2000	2001	2002	2003
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.022	0.023	0.003	-0.255
2	PT Aneka Tambang Tbk	-0.007	-0.016	-0.016	0.080
3	PT Bumi Resources Tbk	-0.001	0.282	-0.052	0.133
4	PT Internasional Nickel Indonesia Tbk	0.162	0.031	-0.216	-0.079
5	PT Medco Energi Corporation Tbk	0.019	0.105	0.058	0.033
6	PT Tambang Timah Tbk	0.028	-0.006	-0.243	-0.045
7	PT Petrosea Tbk	-0.057	-0.157	-0.305	-0.234
8	PT Agua Golden Mississippi Tbk	0.170	0.127	0.041	-0.032
9	PT Delta Djakarta Tbk	-0.026	-0.027	-0.030	-0.060
10	PT Fast Food Indonesia Tbk	0.069	0.024	0.015	0.022
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.010	0.026	0.004	0.009
12	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0.001	0.008	-0.017	-0.002
13	PT Sari Husada Tbk	0.013	0.070	0.013	-0.009
14	PT Siantar Top Tbk	0.226	0.120	0.016	0.054
15	PT Ultrajaya Milk Industry & T C Tbk	0.021	0.078	0.125	0.016
16	PT Gudang Garam Tbk	0.001	0.026	0.074	0.035
17	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.011	0.000	-0.006	0.014
18	PT Pan Brothers Tex Tbk	-0.008	0.009	-0.007	-0.024
19	PT Sepatu Bata Tbk	0.004	0.030	-0.004	-0.003
20	PT Tirta Mahakam Plywood Ind Tbk	0.305	0.132	0.148	0.229
21	PT Lautan Luas Tbk	0.016	0.069	0.156	0.092
22	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.054	0.002	-0.125	0.068
23	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	-0.007	0.001	0.027	0.006
24	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	0.314	-0.011	-0.022	-0.079
25	PT Berlina Co. Ltd. Tbk	0.030	0.155	0.236	0.163
26	PT Dynaplast Tbk	0.129	0.213	0.055	0.269
27	PT Semen Gresik Tbk	-0.011	-0.026	0.016	-0.090
28	PT Citra Tubindo Tbk	0.016	0.004	-0.025	-0.044
29	PT Lion Metal Work Tbk	-0.030	-0.029	-0.013	-0.007
30	PT Komatsu Indonesia Tbk	-0.005	0.027	-0.011	0.006
31	PT Astra Graphia Tbk	0.033	0.016	0.022	-0.013
32	PT Multipolar Corporation Tbk	0.008	0.023	0.017	-0.014
33	PT Good Year Tbk	0.263	0.038	-0.040	-0.069
34	PT Hexindo Tbk	0.019	0.140	0.100	-0.106
35	PT Intraco Penta Tbk	0.050	0.045	0.035	-0.092
36	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	-0.004	0.099	-0.018	0.004
37	PT Selamat Sempurna Tbk	0.058	0.052	-0.036	-0.021
38	PT Tunas Ridean Tbk	0.051	0.033	0.030	0.031
39	PT United Tractor Tbk	0.026	0.048	0.026	0.019
40	PT Dankos Laboratories Tbk	0.008	0.023	0.039	0.032
41	PT Mustika Ratu Tbk	0.003	0.017	0.017	-0.015
42	PT Unilever Indonesia Tbk	0.007	0.013	0.005	0.005
43	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.198	0.105	-0.306	0.075
44	PT Samudra Indonesia Tbk	0.169	0.055	-0.096	0.026
45	PT Hero Supermarket Tbk	0.039	0.133	0.030	0.087

No	NAMA PERUSAHAAN	CAPMVA			
		2000	2001	2002	2003
46	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.023	0.077	-0.016	0.125
47	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0.004	0.036	0.023	0.004
48	PT BAT Indonesia Tbk	0.005	-0.017	-0.022	-0.004
49	PT Bhakti Investama Tbk	0.004	-0.015	0.011	0.001
50	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.068	-0.086	0.035	-0.004
51	PT Asuransi Bintang Tbk	0.041	0.003	-0.100	0.012
52	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.014	-0.089	0.047	-0.004
53	PT Asuransi Ramayana Tbk	-0.019	0.069	0.032	0.021
54	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0.001	0.004	0.002	-0.003
55	PT Panin Insurance Tbk	0.000	0.008	0.000	-0.001
56	PT Panin Life Tbk	0.000	-0.001	0.000	0.000
57	PT Pool Asuransi Indonesia Tbk	-0.002	-0.001	-0.004	-0.010
58	PT Duta Pertiwi Tbk	-0.002	0.199	-0.007	-0.001
59	PT Jara Real Property Tbk	-0.806	-0.002	-0.002	0.373
60	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.065	0.044	-0.004	0.054

**Lampiran 4**  
**Deskriptif Sampel**

83

**P, IOS, B V, RE, IOSRE, DV, IOSDV**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PRICE	60	153.75	33575.00	3380.79	6311.89
IOS	48	.00	1.00	.50	.51
BV	60	.00	68408.00	9691.82	14701.35
RE	60	-469.53	14922.62	1786.18	3230.62
IOSRE	48	-469.53	13260.91	1034.76	2644.14
DV	60	.00	2929.75	155.91	438.12
IOSDV	48	.00	2929.75	107.73	434.33
Valid N (listwise)	48				

**RATA-RATA IOS TAHUN 2000-2003**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	60	.41	13.94	1.62	2.12
MVEBVE	60	.32	26.97	2.24	4.22
VPPE	60	.00	.86	.31	.20
CAPBVA	60	-.08	.16	.03	.05
CAPMVA	60	-.19	.20	.02	.06
FACT_1	60	-1.94	4.49	.00	1.01
FACT_2	60	-3.89	2.78	.00	1.01
FACT_SUM	60	-3.98	4.35	.00	1.43
Valid N (listwise)	60				

**LEVEL IOS TINGGI**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	24	.52	13.94	2.27	3.15
MVEBVE	24	.43	26.97	3.59	6.33
VPPE	24	.18	.80	.41	.16
CAPBVA	24	.00	.16	.07	.05
CAPMVA	24	.00	.20	.06	.05
Valid N (listwise)	24				

**LEVEL IOS RENDAH**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVABVA	24	.41	2.33	1.0192	.46792
MVEBVE	24	.32	3.71	1.1217	.91061
VPPE	24	.00	.66	.2258	.18771
CAPBVA	24	-.08	.02	-.0108	.02620
CAPMVA	24	-.19	.01	-.0221	.04597
Valid N (listwise)	24				

**Lampiran 5**  
**Common Factor Analysis IOS**

**Communalities**

	MVABVA	MVEBVE	VPPE	CAPBVA	CAPMVA
Extraction	.987	.989	.155	.925	.915

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**Total Variance Explained**

Component	Initial Eigenvalues		
	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.068	41.358	41.358
2	1.904	38.074	79.432
3	.916	18.316	97.748
4	.101	2.029	99.777
5	.011	.223	100.000

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
MVABVA	.795	-.596
MVEBVE	.796	-.595
VPPE	.350	.180
CAPBVA	.613	.741
CAPMVA	.550	.783

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

**Component Score Coefficient Matrix**

	Component	
	1	2
MVABVA	.385	-.313
MVEBVE	.385	-.313
VPPE	.169	.094
CAPBVA	.297	.389
CAPMVA	.266	.411

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Lampiran 6  
Rangking Perusahaan Setelah Fact\_Sum (IOS)

No	NAMA PERUSAHAAN	RATA2 MVABVA	RATA2 MVEBVE	RATA2 VPPE	RATA2 CAPBVA	RATA2 CAPMVA	Fact SUM	IOS
1	Tirta Mahakam Plywood Industri	0.493	0.163	0.204	0.230	0.086	4.35	1
2	Dynaplast	0.562	0.151	0.167	0.202	0.162	3.83	1
3	Berlina Co. Ltd.	0.420	0.122	0.146	0.179	0.151	2.98	1
4	Agua Golden Mississippi	0.581	0.136	0.076	0.179	0.644	2.64	1
5	Bumi Resource	0.294	0.126	0.090	0.472	0.023	2.35	1
6	Ultrajaya Milk Industry & T C	0.648	0.119	0.060	0.105	0.055	2.31	1
7	Siantar Top	0.535	0.097	0.104	0.172	0.670	2.28	1
8	Lautan Luas	0.267	0.067	0.083	0.163	1.865	1.23	1
9	Hero Supermarket	0.367	0.059	0.072	0.107	0.273	1.11	1
10	Gudang Garam	0.205	0.058	0.034	0.164	0.178	1.04	1
11	Medco Energi Corp.	0.206	0.068	0.054	0.201	0.182	0.84	1
12	Sona Topas Tourism Industry	0.610	0.034	0.040	0.006	0.039	0.70	1
13	Samudra Indonesia	0.502	0.040	0.038	0.059	0.153	0.62	1
14	Intan Wijaya Internasional	0.325	0.046	0.051	0.082	0.079	0.61	1
15	Multi Bintang Indonesia	0.529	0.006	-0.003	0.035	0.036	0.60	1
16	Matahari Putra Prima	0.294	0.044	0.052	0.052	0.038	0.57	1
17	Selamat Sempurna	0.457	0.054	0.013	0.150	0.132	0.52	1
18	Fast Food Indonesia	0.259	0.045	0.033	0.165	0.406	0.36	1
19	Good Year	0.427	0.018	0.048	0.024	0.034	0.31	1
20	Berlian Laju Tanker	0.800	0.005	0.018	0.053	0.147	0.28	1
21	Duta Pertiwi	0.176	0.036	0.047	0.022	0.096	0.22	1
22	Sari Husada	0.267	0.042	0.022	0.229	0.318	0.20	1
23	Unilever Indonesia	0.244	0.038	0.007	0.145	0.246	0.18	1
24	Tunas Ridean	0.185	0.035	0.036	0.269	0.225	0.14	1
25	Hexindo	0.194	0.033	0.038	0.099	0.260	0.12	.
26	United Tractor	0.285	0.030	0.030	0.069	0.286	0.10	.
27	Ramayana Lestari Sentosa	0.173	0.039	0.017	0.120	0.186	0.10	.
28	Dankos Laboratories	0.159	0.036	0.025	0.165	0.354	0.05	.
29	Antam	0.401	0.022	0.011	0.149	1.397	-0.01	.
30	Indofood Sukses Makmur	0.398	0.016	0.012	0.085	0.145	-0.10	.
31	Sepatu Bata	0.242	0.021	0.007	0.093	0.111	-0.17	.
32	Prima Alloy Steel Universal	0.254	0.020	0.020	-0.012	0.574	-0.21	.
33	Unggul Indah C	0.427	0.014	0.000	0.060	0.181	-0.26	.
34	Internasional Nickel Indonesia	0.858	-0.006	-0.026	0.027	0.142	-0.31	.
35	Asuransi Ramayana	0.098	0.021	0.026	0.111	0.115	-0.34	.
36	Astra Graphia	0.201	0.014	0.014	-0.057	0.187	-0.43	.
37	Hanjaya Mandala Sampoerna	0.207	0.012	0.004	0.103	0.170	-0.48	0
38	Mustika Ratu	0.167	-0.013	0.006	0.042	0.227	-0.59	0
39	Asuransi Dayin	0.099	0.017	0.003	0.104	0.051	-0.65	0
40	Intraco Penta	0.152	0.008	0.009	0.102	0.068	-0.66	0
41	Ekadharna Tape Industries	0.204	0.002	0.007	0.026	0.045	-0.69	0
42	Komatsu Indo	0.163	0.003	0.004	0.072	0.096	-0.78	0
43	Multipolar Corp.	0.028	0.008	0.009	0.113	0.191	-0.82	0
44	Marein	0.088	0.001	0.001	0.132	0.089	-0.95	0
45	Asuransi Harta Aman	0.066	0.005	-0.008	0.078	0.041	-0.98	0

No	NAMA PERUSAHAAN	RATA2 MVABVA	RATA2 MVEBVE	RATA2 VPPE	RATA2 CAPBVA	RATA2 CAPMVA	Fact SUM	IOS
46	Citra Tubindo	0.378	-0.028	-0.012	0.034	0.006	-1.00	0
47	BAT Indonesia	0.236	-0.011	-0.010	-0.078	0.700	-1.02	0
48	Asuransi Bintang	0.237	-0.008	-0.011	0.054	0.066	-1.02	0
49	Bhakti Investama	0.022	-0.002	0.000	-0.553	0.103	-1.06	0
50	Panin Insurance	0.003	0.001	0.002	0.055	-0.029	-1.06	0
51	Semen Gresik	0.615	-0.038	-0.028	-0.031	0.064	-1.07	0
52	Panin Life	0.003	0.000	0.000	0.082	0.064	-1.07	0
53	Pan Brothers Textile	0.167	-0.013	-0.008	0.018	0.227	-1.09	0
54	Pool Asuransi Indonesia	0.023	-0.004	-0.004	0.138	0.176	-1.13	0
55	Delta Djakarta	0.411	-0.021	-0.036	0.056	0.177	-1.27	0
56	Lion Metal Work	0.153	-0.010	-0.020	0.059	0.092	-1.27	0
57	Tambang Timah	0.282	-0.020	-0.066	0.028	0.952	-1.80	0
58	Astra Argo Lestari	0.657	-0.075	-0.052	0.071	0.093	-1.87	0
59	Jara Real Property	0.205	-0.019	-0.109	-0.004	0.030	-2.38	0
60	Petrosea	0.409	-0.082	-0.188	-0.043	0.432	-3.98	0

**Lampiran 7**  
**Analisis Regresi Tahun 2000**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.890 <sup>a</sup>	.792	.762	2995.97494	2.142

a. Predictors: (Constant), iosdv00, re00, ios, bv00, iosre00, dv00

b. Dependent Variable: p00

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.40E+09	6	233758806.9	26.043	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.68E+08	41	8975865.855		
	Total	1.77E+09	47			

a. Predictors: (Constant), IOS, BV, RE, IOSRE, DV, IOSDV

b. Dependent Variable: P

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	448.005	840.879		.533
	ios	-847.065	1108.056	-.070	-.764
	bv00	-5.216E-02	.327	-.024	-.159
	re00	-9.444E-03	.170	-.006	-.056
	iosre00	.741	.489	.233	1.516
	dv00	21.437	6.881	.643	3.115
	iosdv00	4.043	8.083	.117	.500

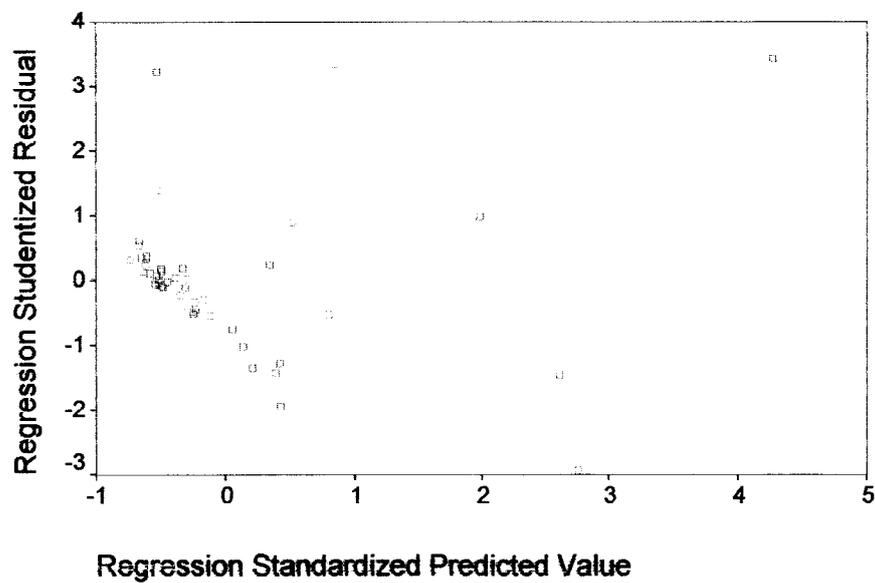
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Sig.	Correlations		
			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.597			
	ios	.449	.139	-.119	-.054
	bv00	.874	.578	-.025	-.011
	re00	.956	.372	-.009	-.004
	iosre00	.137	.694	.230	.108
	dv00	.003	.871	.438	.222
	iosdv00	.620	.815	.078	.036

a. Dependent Variable: p00

## Scatterplot

Dependent Variable: p00



## Lampiran 8

## Analisis Regresi Tahun 2001

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.869 <sup>a</sup>	.755	.719	3340.35035	2.076

a. Predictors: (Constant), iosdv01, ios, bv01, iosre01, re01, dv01

b. Dependent Variable: p01

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.41E+09	6	235115281.6	21.072	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.57E+08	41	11157940.445		
	Total	1.87E+09	47			

a. Predictors: (Constant), IOS, BV, RE, IOSRE, DV, IOSDV

b. Dependent Variable: P

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	323.393	944.883		.342
	ios	-780.829	1154.361	-.063	-.676
	bv01	.710	1.014	.393	.700
	re01	-.442	1.065	-.220	-.415
	iosre01	2.234	.427	.924	5.227
	dv01	4.065	6.004	.420	.677
	iosdv01	-6.249	6.251	-.642	-1.000

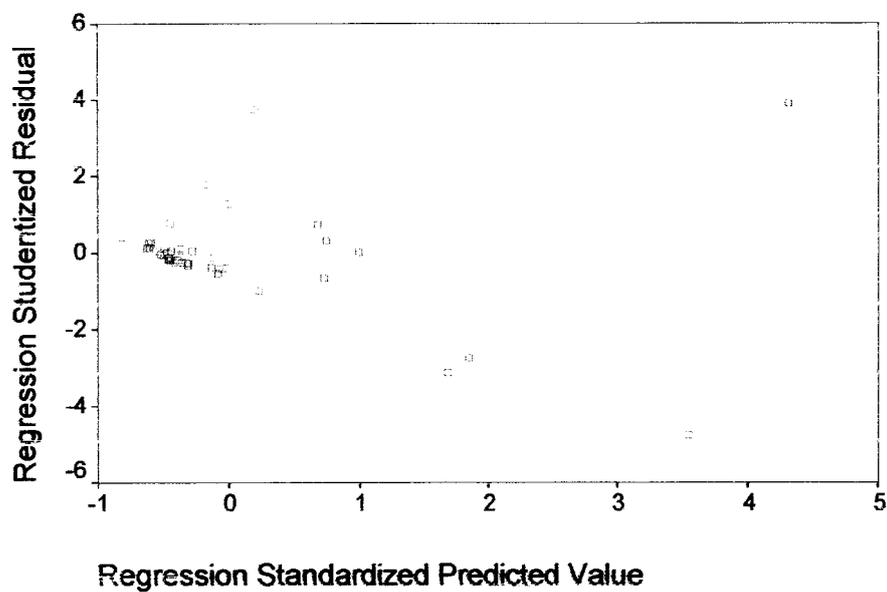
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Sig.	Correlations		
			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.734			
	ios	.503	.225	-.105	-.052
	bv01	.488	.724	.109	.054
	re01	.680	.730	-.065	-.032
	iosre01	.000	.823	.632	.404
	dv01	.502	.561	.105	.052
	iosdv01	.323	.547	-.154	-.077

a. Dependent Variable: p01

## Scatterplot

Dependent Variable: p01



**Lampiran 9**  
**Analisis Regresi Tahun 2002**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.933 <sup>a</sup>	.870	.850	2797.27236	1.961

a. Predictors: (Constant), iosdv02, ios, bv02, iosre02, re02, dv02

b. Dependent Variable: p02

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.09E+09	6	347878676.7	44.459	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.13E+08	40	7824732.645		
	Total	2.40E+09	46			

a. Predictors: (Constant), IOS, BV, RE, IOSRE, DV, IOSDV

b. Dependent Variable: P

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	252.976	719.601		.352
	ios	-509.329	952.089	-.036	-.535
	bv02	.983	.368	.550	2.669
	re02	-1.042	.447	-.521	-2.332
	iosre02	2.212	.350	.890	6.324
	dv02	18.544	9.096	1.202	2.039
	iosdv02	-17.690	9.197	-1.152	-1.924

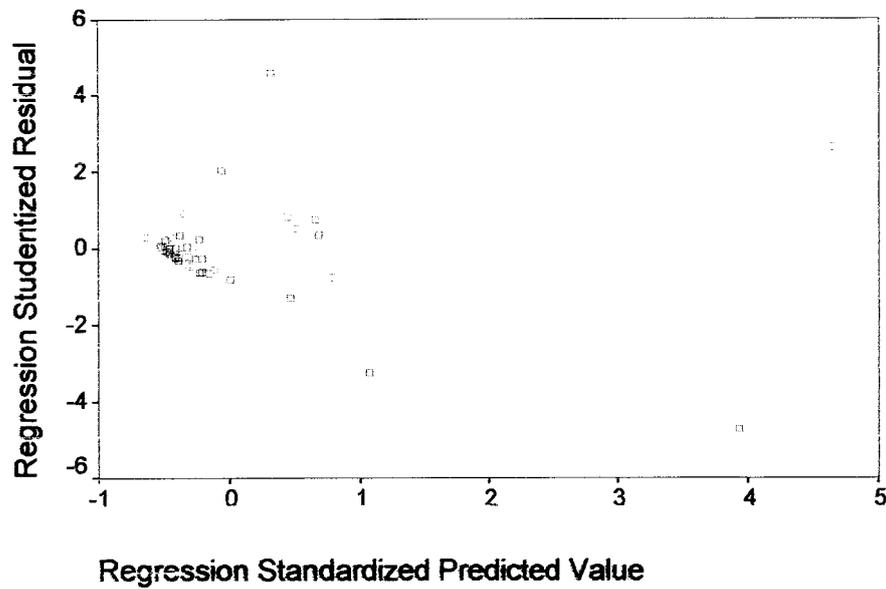
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Sig.	Correlations		
			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.727			
	ios	.596	.197	-.084	-.031
	bv02	.011	.772	.389	.152
	re02	.025	.766	-.346	-.133
	iosre02	.000	.888	.707	.361
	dv02	.048	.746	.307	.116
	iosdv02	.062	.725	-.291	-.110

a. Dependent Variable: p02

## Scatterplot

Dependent Variable: p02



## Lampiran 10 Analisis Regresi Tahun 2003

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.929 <sup>a</sup>	.863	.842	3369.04596	1.972

a. Predictors: (Constant), iosdv03, re03, ios, bv03, dv03, iosre03

b. Dependent Variable: p03

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.92E+09	6	486802896.2	42.888	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.65E+08	41	11350470.670		
	Total	3.39E+09	47			

a. Predictors: (Constant), IOS, BV, RE, IOSRE, DV, IOSDV

b. Dependent Variable: P

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-654.396	868.074		-.754
	ios	186.699	1129.899	.011	.165
	bv03	1.678	.154	.895	10.884
	re03	1.522	.671	5.642	2.270
	iosre03	-1.526	.671	-5.647	-2.274
	dv03	-60.688	11.763	-3.522	-5.159
	iosdv03	64.697	11.419	3.761	5.666

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Sig.	Correlations		
			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.455			
	ios	.870	.183	.026	.010
	bv03	.000	.805	.862	.630
	re03	.029	.054	.334	.131
	iosre03	.028	.055	-.335	-.132
	dv03	.000	.676	-.627	-.299
	iosdv03	.000	.671	.663	.328

a. Dependent Variable: p03

## Scatterplot

Dependent Variable: p03

