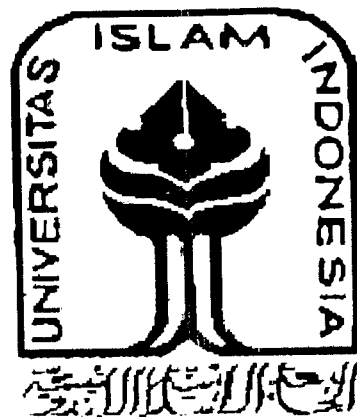


**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
EFEKTIFITAS MEKANISME PENGURANG MASALAH**

AGENSI

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Nina Rachmawati

Nomor Mahasiswa : 03311235

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

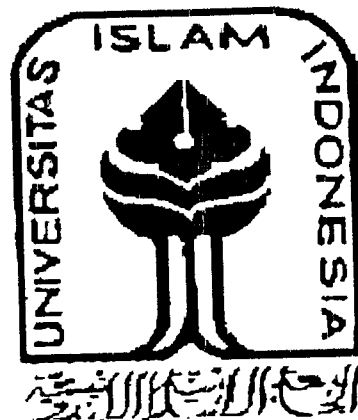
YOGYAKARTA

2006

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
EFEKTIFITAS MEKANISME PENGURANG MASALAH
AGENSI**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Nina Rachmawati
Nomor Mahasiswa : 03311235
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

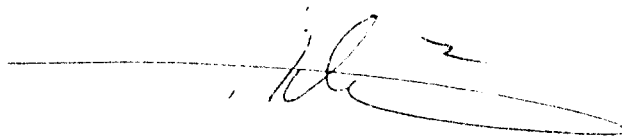
Yogyakarta, 10 November 2006
Penulis

Nina Rachmawati

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP EFEKTIFITAS
MEKANISME PENGURANG MASALAH AGensi

Nama : Nina Rachmawati
Nomor Mahasiswa : 03311235
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 November 2006
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing



Dr. H. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

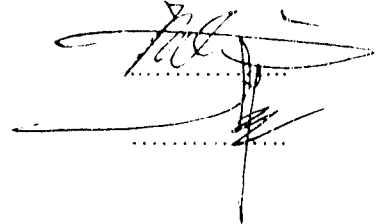
**Pengaruh Corporate Governance Terhadap Efektifitas Mekanisme
Pengurang Masalah Agensi**

Disusun Oleh: **NINA RACHMAWATI**
Nomor mahasiswa: 03311235

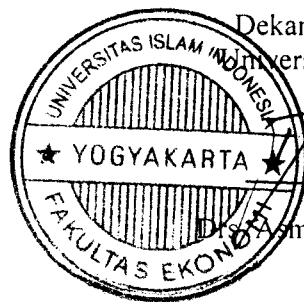
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 Desember 2006

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



D. H. Ismail Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul "*Pengaruh Corporate Governance Terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi*". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi dapat meningkat atau menurun dengan berbedanya kualitas *corporate governance*.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan mingguan, besar deviden yang dibayarkan perusahaan, laporan keuangan, struktur dewan komisaris, dan nilai *corporate governance*. Data nilai *corporate governance* diambil dari majalah SWA sementara data lainnya diambil dari data based pasar modal baik dari Indonesian *Capital Market Directory* maupun dari sumber lain. Untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, digunakan T-test dan F-test. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan model OLS (*Original Least Square*) yang diolah dengan bantuan program *eviews* versi 4.

Berdasarkan data yang telah diolah diperoleh hasil bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel-variabel pengurang masalah agensi yaitu deviden dan dewan komisaris independen. Tetapi terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel *corporate governance* terhadap efektifitas mekanisme hutang untuk mengurangi masalah agensi, yang berarti bahwa hutang akan memperburuk masalah agensi bagi perusahaan publik yang sudah dinilai bagus penerapan *corporate governance*-nya. Secara simultan signifikan *corporate governance* dengan variabel bebas deviden, hutang, dewan komisaris independen dan BETA sebagai variabel kontrol dapat mempengaruhi efisiensi pengurang masalah agensi.

Kata kunci : masalah agensi, *corporate governance*

HALAMAN MOTO

Semua orang bisa menyerah, itu hal termudah yang bisa dilakukan di dunia.

Tapi tetap bertahan saat semua orang menganggap anda akan gagal, itulah

kekuatan sejati (Anonim).

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Karya ini aku persembahkan untuk:
Orang – orang yang selalu menyayangiku dan
mendukungku setiap saat.*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warohmatullhi wabarokatufi.

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul, “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi” dengan baik. Penulis menyadari masih banyak kekurangan, sehingga apa yang tertulis dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, sagala saran dan kritik yang bertujuan untuk perbaikan skripsi ini sangat diharapkan.

Skripsi ini penulis persembahkan untuk almamater tercinta, sebagai pemenuhan salah satu persyaratan guna memperoleh gelar sarjana Strata-I pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Besar bantuan yang telah penulis dapatkan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya, kepada yang terhormat :

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus., Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Dr. H. Zaenal Arifin. M.Si selaku dosen pembimbing.
4. Ibu Dra. Suhartini, M.Si atas bimbingan dan bantuannya selama kuliah di UII.

5. Papi dan Mami tercinta yang telah memberikan segalanya kepada penyusun.
6. De' Ciplux atas bantuan dan gangguannya selama penyusunan skripsi.
7. Keluarga besar H. Slamet Raharjo atas segala bantuan dan perhatiannya kepadaku.
8. Kakak Reey dengan perhatian dan kesabarannya yang telah memberi warna indah dalam hidup ini.
9. Aree & the gank yang dengan suka rela begadang untuk bongkar – pasang CPU-ku.
10. Buat moyonk-moyonk (Rida, Dina, Putri & Atik) & sapi – sapi (Irfan – Hoho') thanxs atas persahabatan kalian.
11. Untuk anak - anak AMB (Ardi, Mas Anto, Iput, Mckle, dll), tetep kompak yaow....
12. Buat temen – temen AMM Sumber (Mas Rohmad, Aslam, Bento, Yatno, Gandhi, Johan, Penthol & Mba' Sri), kalian jangan cepet nikah dan merantau donk! Ntar yang ngurus AMM sopo.....??
13. Anak – anak Delayota '03 & mp3 (Fajar “djio”, Hakeem, Yhona, Giftan, Ozix, Menuz, Yhona, dll), ingatlah masa – masa SMA dibelakang SGM!!
14. Anggota KKN BTL 77 Angk. 21 (Cholid, Farid, Raymon, Abbaz, Fahrul, Abdul, Rohmad, Ari, Panty, Novi & Nunung), wisuda bareng yuuuk.....
15. Ervita dan Titin, teman seperjuangan dalam menyusun skripsi, thx atas kerja samanya.

Serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah memberi dukungan hingga terselesainya skripsi ini.

Semoga amal dan kebaikan kalian semua mendapat balasan berkah dari Allah SWT. Dengan segenap harapan, mudah-mudahan karya tulis ini bermanfaat khususnya bagi penulis sendiri dan semua pihak yang berkepentingan. Amien.

Wassalamualaikum warohmatullahi wabarokatuh.

Yogyakarta, November 2006

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Pengesahan Ujian	iv
Abstrak	v
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Bab I Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penelitian.....	8
Bab II Kajian Pustaka	
2.1 Masalah Agensi di Indonesia	10
2.2 Pendekatan Pengembangan Teori Agensi	11

2.2.1	<i>Prinsipal-Agent Literatures</i>	12
2.2.2	<i>Positive Agency Literatures</i>	12
2.3	Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Agensi.....	13
2.3.1	Mekanisme monitoring.....	13
2.3.2	Mekanisme Kontrol dengan Peningkatan Kepemilikan Manajer.....	15
2.3.3	Mekanisme kontrol dengan bonding.....	15
2.4	<i>Corporate Governance</i>	16
2.4.1	Definisi <i>Corporate Governance</i>	16
2.4.2	Latar Belakang dan Manfaat Penerapan <i>Corporate Governance</i>	17
2.4.3	Faktor Keberhasilan dan Kendala Penerapan GCG.....	18
2.4.4	Prinsip <i>Corporate Governance</i>	20
2.5	Teori Agensi dan Tata Kelola Perusahaan	21
2.6	Masalah Agensi dan <i>Corporate Governance</i>	22
2.7	Formualasi Hipotesis.....	23

Bab III Metode Penelitian

3.1	Populasi dan Sampel.....	24
3.2	Definisi Operasional Variabel Penelitian	24
3.3	Data dan Sumber Data	27
3.4	Metode Analisis	27
3.5	Uji Asumsi Klasik.....	28
3.5.1	Uji Multikolinearitas.....	28
3.5.2	Uji Autokorelasi.....	29
3.5.3	Uji Heteroscedasticity.....	29

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif	30
4.2 Hasil Uji Hipotesis.....	31
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	31
4.2.2 Hasil Regresi.....	36

Bab V Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan	43
5.2 Saran	44

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	30
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Matrik Korelasi	32
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Dengan <i>Q-Stat</i>	33
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroscedasticity dengan <i>White Heteroscedasticity</i>	34
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Regresi dengan Menggunakan <i>Newey-West Least Squares</i>	35

DAFTAR LAMPIRAN

Data CAR, DIV, DR, BETA, DKI dan DCG.....	47
---	----

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Masalah agensi antara manajer dan pemegang saham pada banyak perusahaan di Amerika Serikat telah diidentifikasi oleh Barle dan Means (1932) sebagai akibat adanya perbedaan antara orang yang mengelola (manajer) dan yang memiliki perusahaan (pemegang saham). Manajer hanya memiliki porsi kepemilikan yang sangat kecil sehingga punya kecenderungan mengambil keputusan yang kurang sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan pada saat yang sama masing – masing pemegang saham juga hanya memiliki porsi kepemilikan yang kecil sehingga mereka enggan melakukan pengawasan secara serius terhadap perilaku manajer. Pola kepemilikan perusahaan di Amerika Serikat memang cenderung menyebar (*dispersed*) sehingga dua kondisi di atas muncul.

Di Indonesia, masalah agensi juga muncul pada perusahaan – perusahaan yang sudah *go public* meskipun akar permasalahannya tidak sama dengan masalah agensi di Amerika Serikat. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia masih dimiliki secara mayoritas/dominan oleh keluarga pendiri perusahaan dan keluarga pendiri ini terlibat dalam manajerial perusahaan. Survei oleh *Asian Development Bank* terhadap 178 perusahaan publik di Indonesia menyatakan ada pemegang saham yang menguasai 48,2% jumlah saham yang dikeluarkan PT, rata – rata sebanyak 67,2% saham perseroan terkonsentrasi pada 5 pemegang saham mayoritas,

sedangkan pemegang saham pendiri rata – rata menguasai 67,3% saham perseroan (Tjager dkk, 2003:94). Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemegang saham mayoritas, yang juga sebagai manajer perusahaan, dengan pemegang saham minoritas. Kurniawan dan Indriantoro (2000), misalnya, menengarai bahwa struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor kecil masih lemah.

Arifin (2003) melakukan pengujian efektifitas beberapa mekanisme untuk mengurangi masalah agensi dalam konteks konflik agensi di Indonesia dan menemukan bahwa hanya mekanisme pembayaran deviden yang tinggi yang efektif untuk mengurangi masalah agensi di Indonesia. Mekanisme porsi hutang tinggi dan kontrol oleh pemegang saham mayoritas/dominan tidak efektif untuk mengurangi masalah agensi di Indonesia.

Mengapa mekanisme pengurang agensi yang terbukti efektif untuk mengurangi masalah agensi di Amerika Serikat, seperti peningkatan porsi hutang, tidak efektif jika diaplikasikan di Indonesia. Salah satu kemungkinan jawabannya adalah karena masih buruknya praktek *corporate governance* di perusahaan *go public* di Indonesia. Ricky Korompis dalam majalah SWA menyatakan bahwa 50% dari perusahaan di Indonesia yang telah menerapkan GCG masih sebatas *make-up* atau *window dressing*, hanya sebatas kulit ari saja supaya di luar tampak bagus, tetapi di dalamnya belum tentu ada komite auditnya. Selain itu, penelitian – penelitian oleh komunitas internasional sebagaimana dituliskan Daniri (2005:56) masih menempatkan

Indonesia pada urutan bawah *rating* implemementasi *corporate governance*, antara lain kajian oleh Pricewaterhouse Coopers pada tahun 2002 yang menempatkan Indonesia di urutan paling bawah bersama China dan India dengan nilai 1,96 untuk transparansi dan keterbukaan. Laporan tentang *corporate governance* oleh CLSA pada tahun 2003 menempatkan Indonesia di urutan terbawah dengan skor 1,5 untuk masalah penegakan hukum, 2,5 untuk mekanisme institusional dan budaya *corporate governance* dengan total nilai 3,2.

Kurniawan dan Indriantoro (2000) menunjukkan beberapa indikasi buruknya praktek *corporate governance* di Indonesia yaitu:

1. Struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga sehingga perlindungan terhadap investor kecil lemah,
2. Fungsi dewan komisaris dalam membawa aspirasi/kepentingan pemegang saham non-mayoritas juga masih lemah,
3. Belum adanya kewajiban membentuk *audit committee* sehingga informasi keuangan yang disampaikan diragukan kualitasnya,
4. Praktek *fair business* yang masih lemah,
5. Transparansi dan *disclosure* yang masih rendah,
6. Praktek manajemen risiko yang belum baik.
7. Perlindungan terhadap kreditur yang masih lemah.

Hasil survei yang dilakukan oleh Coombes dan Watson (2000) yang menemukan bahwa investor mau memberi *premium* yang lebih tinggi, sebesar 27%, pada perusahaan di Indonesia yang menerapkan *good corporate governance* dibandingkan dengan premium pada perusahaan di negara – negara Asia yang lain, juga menunjukkan bahwa praktek *corporate governance* di Indonesia adalah yang paling buruk di Asia. Sementara itu La Porta, de Silaneas, dan Shleifer (1998), menemukan bahwa aturan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas di Indonesia tidak terlalu jelek (mendapat nilai 2 dari range skor 0-4), namun dalam pelaksanaan hukum, Indonesia termasuk yang paling buruk.

Perhatian investor dan perusahaan di Indonesia tentang perlunya perusahaan menerapkan *good corporate governance* memang semakin meningkat sejak terjadinya krisis ekonomi pada tahun 1997. Lembaga yang mengkaji pelaksanaan *corporate governance* sudah banyak bermunculan. Salah satu dari lembaga – lembaga tersebut, yaitu *Indonesian Institute for Corporate governance* (IICG), telah melakukan survei *corporate governance* perusahaan *go public* sejak tahun 2001. Peningkatan perhatian pada penerapan *corporate governance* bisa dilihat pada kepatuhan perusahaan yang tercatat di BEJ dalam memiliki komisi independen dan komite audit pada tahun 2003 sebesar 90% dan tahun 2005 hampir 100%, hal ini merupakan capaian yang signifikan mengingat capaian tersebut diwujudkan tanpa adanya ancaman pengenaan sanksi (Daniri, 2005: 81). Yang menjadi pertanyaan adalah apakah peningkatan perhatian pada

corporate governance ini berpengaruh terhadap pengurangan masalah agensi di perusahaan *go public* di Indonesia. Apakah jika perusahaan bagus *corporate governance*-nya maka masalah agensi di perusahaan itu lebih kecil? Apakah baik buruknya *corporate governance* berpengaruh terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi?

Prinsip – prinsip *good corporate governance* diantaranya, seperti dinyatakan oleh Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), mencakup adanya hak – hak pemegang saham yang harus diberi informasi yang benar dan tepat waktu, adanya keterbukaan (*transparency*) atas informasi penting, adanya pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan, dan adanya tanggung jawab (*responsibility*) pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Masalah agensi dan *corporate governance* merupakan dua hal yang saling terkait. Dalam konteks perusahaan, masalah agensi lebih menaruh perhatian pada hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang tidak terlibat di manajemen, sedangkan *corporate governance* melihat hubungan antara manajer dan seluruh *stakeholders* perusahaan. *Corporate governance* memiliki prinsip adanya transparansi, keterbukaan dan pertanggungjawaban sehingga perusahaan yang baik *governance*-nya semestinya akan dapat mengurangi masalah agensi.

Melihat keterkaitan antara masalah agensi dan *corporate governance* seperti dikemukakan di atas nampaknya efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi akan dipengaruhi oleh bagaimana praktek *corporate governance* di masing – masing perusahaan. Penelitian ini berupaya untuk menguji dugaan tersebut dalam konteks permasalahan agensi di perusahaan *go public* di Indonesia. Penelitian ini dilakukan sebagai upaya untuk mencari mekanisme pengurang masalah agensi yang ketika tidak dikaitkan dengan *corporate governance* nampaknya belum sepenuhnya efektif, seperti ditemukan oleh Arifin (2003). Pencarian mekanisme pengurang masalah agensi dalam konteks pasar modal di Indonesia sangat penting dilakukan karena jika mekanisme yang efektif ditemukan, beserta kondisi yang mensyaratkannya, maka kepercayaan investor terhadap pasar modal akan meningkat dan pada akhirnya akan berdampak positif bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Penelitian masalah agensi sudah banyak dilakukan di Indonesia namun penelitian rentang *corporate governance* masih terbatas. Salah satu sebabnya adalah karena data tentang *corporate governance* masih sulit diakses untuk diteliti. Penelitian tentang *corporate governance* di Indonesia, dan juga di negara – negara lain, pada umumnya masih bersifat diskriptif eksploratif. Shleifer dan Vishny (1997) melakukan survei *corporate governance* di beberapa negara di dunia, Claessens S, S. Djankov, dan L. H. P. Lang (2000) melakukan survei pada negara – negara di Asia Timur dan Tenggara, Kurniawan dan Indriantoro (2000) melakukan investigasi

pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia, dan Arifin (2005) meneliti hubungan antara nilai *corporate governance* dan variabel agensi yang terdiri dari dewan komisaris independen, kepemilikan saham besar, porsi hutang perusahaan dan DPR, dan menyimpulkan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara keduanya. Jarang ditemukan penelitian *corporate governance* yang bersifat uji empiris terhadap efektifitas konsep – konsepnya di lapangan. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya uji empiris konsep – konsep *corporate governance* yang dikaitkan dengan pengurangan masalah agensi. Penelitian ini ingin mengetahui apakah baik buruknya *corporate governance* di suatu perusahaan akan mempengaruhi efektifitas suatu mekanisme pengurang masalah agensi.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang ingin dicari jawabannya dalam penelitian ini adalah apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi pada perusahaan *go public* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi dapat meningkat atau menurun dengan berbedanya kualitas *corporate governance*.

1.4 Manfaat Penelitian

Ditemukannya mekanisme yang efektif, berikut kondisi yang mensyaratkannya, akan sangat bermanfaat bagi investor di pasar modal untuk mengidentifikasi apakah suatu perusahaan (manajer) telah berupaya untuk menjalankan bisnis sesuai dengan kepentingan investor atau belum. Jika investor dapat membedakan antara perusahaan baik dan yang buruk maka perusahaan yang dapat tetap menawarkan sahamnya ke pasar modal hanyalah perusahaan – perusahaan yang dikelola dengan baik. Hal ini akan membuat efisiensi pasar modal dalam mengalokasikan sumber dana investasi akan meningkat dan pada gilirannya akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi negara.

Secara teoritis, penelitian ini akan memberi kontribusi pada kajian teori agensi yang mengaitkan secara langsung dengan konsep *good corporate governance*. Selama ini sangat jarang kajian yang melibatkan dua variable tersebut apalagi dalam konteks permasalahan agensi di Indonesia.

1.5 Sistematika Penelitian

Laporan penelitian ini terdiri dari lima bab, dimulai dengan bab satu yang merupakan pendahuluan akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumuan masalah, tujuan penelitian dan manfaat yang diperoleh dari penelitian. Pada bab dua yang merupakan kajian pustaka akan dibahas mengenai berbagai permasalahan agensi dan hubungannya dengan *corporate governance* serta menjelaskan temuan – temuan dari penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah agensi yang nantinya akan membantu

dalam perumusan hipotesis. Bab tiga membahas tentang metodologi penelitian yang menjelaskan populasi dan sampel, definisi operasional setiap variabel, data dan sumber data yang dipakai beserta metode analisisnya. Bab empat yang merupakan analisis dan pembahasan akan menjelaskan hasil penelitian yang diperoleh dari uji deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Pada bab lima memaparkan tentang kesimpulan penelitian beserta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Masalah Agensi di Indonesia

Reichelstein (1992) berpendapat bahwa masalah agensi akan muncul ketika ada seorang prinsipal menyewa seorang agen untuk mengerjakan suatu pekerjaan namun si agen tidak ikut memperoleh bagian dari apa yang dia hasilkan. Sedangkan Stiglitz (1992) mengemukakan bahwa masalah antara prinsipal dan agen akan muncul ketika dalam hubungan antara prinsipal dan agen tersebut terdapat *imperfect information*. Sementara itu, Tjager, dkk (2003 : 25) mengemukakan bahwa masalah agensi muncul ketika timbul konflik antara harapan atau tujuan pemilik/pemegang saham dan para direksi, para pemilik mengalami kesulitan untuk memverifikasi apa yang sesungguhnya sedang dikerjakan manajemen dan *risk sharing* problem yang muncul ketika pemilik dan direksi memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko.

Dalam konteks sebuah perusahaan, salah satu masalah agensi yang muncul adalah pada hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sebagai prinsipal, pemilik perusahaan memberi tugas kepada agen (manajer) untuk mengelola perusahaan agar nilai investasi yang ditanamkan oleh pemilik dapat tumbuh seoptimal mungkin. Namun karena manajer tidak ikut menikmati meningkatnya nilai investasi dan ditambah adanya *imperfect information* dalam hubungan pemilik dan manajer maka muncullah masalah agensi tersebut.

Masalah agensi dapat muncul dalam berbagai bentuk. Dalam konteks hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer, masalah agensi dapat berupa penggunaan dana perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan, penahanan laba perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan, dan berbagai kecurangan yang dapat mengurangi laba atau aset perusahaan seperti menjual produk perusahaan dengan harga murah ke perusahaan lain yang ternyata milik manajer. Fenomena munculnya masalah agensi inilah yang kemudian mendorong munculnya teori agensi (*agency theory*).

2.2 Pendekatan Pengembangan Teori Agensi

Jensen (1983) mengidentifikasi adanya dua pendekatan dalam pengembangan teori agensi yang dia namakan "*positive theory of agency*" dan "*principal-agent literatures*". Kedua pendekatan sama – sama menelaah kontrak diantara *self-intersted individuals* dan sama – sama berpostulat bahwa biaya agensi (*agency cost*) dapat diminimumkan dengan melalui kontrak serta sama – sama bertujuan mendesain kontrak yang *pareto-efficient*.

Meskipun demikian, keduanya memiliki perbedaan dalam beberapa hal. *Principal-agent literatures* pada umumnya berorientasi matematis dan non empiris serta berkonsentrasi pada efek dari preferensi dan *asymmetric information*. Model *game theory* banyak dipakai pada pendekatan ini. Sementara itu *positive agency literatures* pada umumnya berfokus pada uji empiris dan non-matematis serta berkonsentrasi pada efek dari teknologi

sistem kontrak dan *human* atau *physical capital* yang spesifik. Model ekonometri banyak dipakai untuk menguji teori ini secara empiris.

2.2.1 Principal-Agent Literatures

Istilah *principal-agent literatures* dikemukakan pertama kali oleh Ross (1973). Masalah ini muncul ketika terdapat *asymmetric information* baik berkaitan dengan kegiatan maupun informasi yang dimiliki oleh seorang agen. Masalah yang pertama biasa dinamakan *hidden action* sedangkan yang kedua dinamakan *hidden information*. *Hidden action* akan memunculkan *moral hazard* dan *hidden information* akan memunculkan *adverse selection*.

2.2.2 Positive Agency Literatures

Pendekatan *positive agency* banyak mengacu pada artikel Jensen dan Meckling (1976) tentang adanya masalah agensi dalam perusahaan yang terpisah antara kepemilikan dan manajemenya. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan α sebagai bagian saham yang dimiliki oleh manajer. Jika $\alpha = 1$ berarti perusahaan dimiliki sepenuhnya oleh manajer dan dia menanggung semua risiko jika nilai perusahaan tidak optimal sebagai akibat pengumuman sumber daya perusahaan yang tidak efektif atau bahkan mengarah pada pemborosan. Jika $\alpha < 1$, berarti tindakan tidak optimal yang dilakukan manajer ditanggung tidak hanya oleh manajer tetapi juga oleh pemodal luar (*outside investors*). Setiap rupiah penggunaan dana akan ditanggung oleh manajer sebesar α dan oleh investor lainnya sebesar $(1-\alpha)$. Keadaan ini membuat manajer akan

cenderung meningkatkan pengeluaran 'konsumtif'-nya jika α semakin kecil.

2.3 Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Agensi (Arifin : 2005)

Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi ada dua cara yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan – pembatasan atas tindakan – tindakannya (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh manajer sehingga nilai perusahaan akan meningkat sedangkan pada sisi yang lain keduanya akan memunculkan biaya sehingga akan mengurangi nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa calon investor akan mengantisipasi adanya kedua biaya tersebut ditambah dengan kerugian yang masih muncul meskipun sudah ada *monitoring* dan *bonding*, yang disebut *residual cost*. Antisipasi atas ketiga biaya yang didefinisikan sebagai biaya agensi ini nampak pada harga saham yang terdiskon saat perusahaan menjual sahamnya.

2.3.1 Mekanisme monitoring

2.3.1.1 Pembentukan dewan komisaris

Pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif karena proses pemilihan dewan komisaris yang kurang demokratis dimana kandidat dewan komisaris sering dipilih oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani memberi kritik terhadap manajemen. Namun

jika dewan didominasi anggota dari luar maka monitoring terhadap manajer lebih efektif.

2.3.1.2 Pasar *corporate control*

Efektifitas mekanisme pasar *corporate control* masih mengundang beberapa pertanyaan, yaitu :

1. Biaya *takeover* relatif mahal sehingga hanya perusahaan yang benar – benar tidak terkelola dengan baik yang layak untuk diambil alih.
2. Akuisisi sebenarnya justru meningkatkan biaya agensi jika perusahaan yang mengambil alih membayar terlalu tinggi.
3. Pengambilalihan membutuhkan adanya pasar modal yang likuid yang memungkinkan pengakuisisi memperoleh dana yang banyak dalam waktu singkat.

2.3.1.3 Pemegang saham besar

Pemegang saham besar memang efektif mengurangi masalah agensi, namun mekanisme ini juga menimbulkan biaya. Permasalahan yang lebih menonjol terletak pada adanya kekuasaan pemegang saham besar yang cukup berpengaruh sehingga sangat mungkin digunakan untuk memutuskan sesuatu yang menguntungkan kepentingan pribadinya dan kepentingan tersebut bertentangan dengan kepentingan investor atau *stakeholders* yang lain.

2.3.1.4 Kepemilikan terkonsentrasi

Kepemilikan dikatakan lebih terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol dominasi atau mayoritas dibutuhkan penggabungan lebih sedikit investor.

Dibandingkan dengan mekanisme pemegang saham besar, kepemilikan terkonsentrasi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah karena mereka tetap harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya. Namun pada sisi lain, mekanisme ini juga memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk munculnya peluang bagi kelompok investor yang terkonsentrasi untuk mengambil tindakan yang merugikan investor yang lain.

2.3.1.5 Pasar manajer

Persaingan di pasar manajer akan memaksa manajer bertindak sebaik mungkin untuk kemajuan perusahaan. Namun mekanisme pasar manajer ini tidak dapat sepenuhnya berjalan karena pasar manajer bukan pasar yang sempurna.

2.3.2 Mekanisme kontrol dengan peningkatan kepemilikan manajer

Antara kepemilikan manajer dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif.

2.3.3 Mekanisme kontrol dengan bonding

2.3.3.1 Bonding dengan meningkatkan hutang

Semakin besar hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan.

2.3.3.2 Bonding dengan meningkatkan Dividen

Semakin besar dividen yang ditetapkan perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga yang tersisa di perusahaan menjadi kecil.

2.4 *Corporate Governance*

2.4.1 Definisi Corporate Governance

Cadbury Committee pada tahun 1992 menyatakan definisi *corporate governance* sebagai prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada *shareholder* khususnya, dan *stakeholder* pada umumnya (Daniri, 2005:6). Kaen (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu tentang siapa yang mengontrol perusahaan dan mengapa dia mengontrol. Sementara itu Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikannya sebagai seperangkat aturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak – hak dan kewajiban mereka. Secara singkat FCGI mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Tjager. dkk, 2003:26). Menilik definisi *corporate governance* tersebut nampak bahwa salah satu unsur penting dalam *corporate governance* adalah adanya hubungan agensi.

2.4.2 Latar Belakang dan Manfaat Penerapan Corporate Governance

Pelaksanaan *corporate governance* dilatar belakangi bahwa perusahaan – perusahaan semakin banyak tergantung pada modal ekstern (modal ekuiti serta pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan – kegiatan mereka, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan. Oleh karena itu demi kepentingan mereka maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana – dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa menyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, sistem tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkeimbangan.

Manfaat penerapan *corporate governance* sebagaimana disebutkan oleh FCGI antara lain :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.

2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's value* dan deviden.
5. Mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada manajemen.

Manfaat GCG ini bukan hanya untuk saat ini, tetapi juga dalam jangka panjang dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan sekaligus pilar pemenang era persaingan global.

2.4.3 Faktor Keberhasilan dan Kendala Penerapan GCG

Keberhasilan penerapan GCG juga memiliki prasarat tersendiri, di sini ada dua faktor yang memegang peranan, yaitu faktor internal dan eksternal (Daniri, 2005:15).

1. Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG, diantaranya :

- a. Terdapatnya sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang konsisten dan efektif.

- b. Adanya dukungan pelaksanaan GCG dari sektor publik/lembaga pemerintah.
- c. Terdapat *benchmark* yang dapat menjadi standar pelaksanaan GCG yang efektif dan profesional.
- d. Terbangunnya sistem tata nilai sosial yang mendukung penerapan GCG di masyarakat.
- e. Terutama di Indonesia, adanya semangat anti korupsi yang berkembang di lingkungan publik di mana perusahaan beroperasi.

2. Faktor Internal

Faktor internal adalah pendorong keberhasilan pelaksanaan GCG yang berasal dari dalam perusahaan, antara lain :

- a. Terdapatnya budaya perusahaan yang mendukung penerapan GCG.
- b. Adanya berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai -- nilai GCG.
- c. Adanya manajemen pengendalian resiko perusahaan yang didasarkan pada prinsip dasar GCG.
- d. Terdapat sistem audit yang efektif dan adanya keterbukaan informasi bagi publik.

Disamping adanya prasyarat keberhasilan penerapan GCG, terdapat juga kendala penerapan GCG khususnya di Indonesia sehingga GCG sulit diterapkan di Indonesia. Menurut Daniri (2005), kendala tersebut diantaranya:

1. Mayoritas perusahaan yang tercatat di BEJ merupakan milik keluarga. Keluarga yang melahirkan perusahaan enggan berbagi dengan pemodal lainnya, terutama dengan pemodal publik.
2. Praktek ketidakjujuran dalam mengelola perusahaan sudah berlangsung cukup lama sehingga tidak mudah untuk menghilangkannya.
3. Konsentrasi kepemilikan saham. Kegiatan bisnis di Indonesia menunjukkan terjadinya pemusatan kepemilikan pada suatu pihak tertentu, sehingga terjadi hubungan afiliasi antara pemilik, pengawas dan direktur suatu perusahaan.
4. Pengaturan pembiayaan antar grup. Bentuknya adalah sumber dana yang diperoleh dari suatu perusahaan tertentu dipakai untuk membiayai perusahaan lainnya dalam grup yang sama.
5. Terbentuknya konglomerasi usaha. Implikasinya adalah terbentuknya penyaluran dana oleh bank – bank kepada perusahaan – perusahaan dalam satu grup usaha, sehingga kebijakan pemberian kredit tak lagi memperhatikan kelayakan.

2.4.4 Prinsip Corporate Governance

Terdapat beberapa versi yang menyangkut prinsip – prinsip *corporate governance*, namun pada dasarnya mempunyai banyak kesamaan. Menurut versi FCGI, *corporate governance* memiliki beberapa prinsip dasar yang meliputi :

1. adanya hak – hak pemegang saham yang harus diberi informasi yang benar dan tepat waktu, ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan – perubahan yang mendasar, dan turut memperoleh bagian keuntungan.
2. adanya perlakuan sama terhadap para pemegang saham terutama kepada pemegang saham minoritas dan asing, dengan keterbukaan (*transparansi*) informasi penting, melarang pembagian untuk pihak sendiri, dan melarang perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).
3. diakuinya peran pemegang saham, bersama pemegang kepentingan yang lain, dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat.
4. adanya kemungkinan pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan.
5. adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

2.5 Teori Agensi dan Tata Kelola Perusahaan

Sebagaimana terdapat di situs FCGI, dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham)

menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga – tenaga profesional (agen) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari – hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga – tenaga profesional. Mereka, para tenaga – tenaga profesional, bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai agennya pemegang saham.

Namun pada sisi lain pemisahan seperti ini memiliki segi negatif. Adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Lebih lanjut pemisahan ini dapat pula menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan – kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

2.6 Masalah Agensi dan *Corporate Governance*

Isu *corporate governance* timbul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan dan pengendalian perusahaan ini akan menimbulkan masalah keagenan karena adanya

perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dengan pihak manajemen sebagai agen. Penerapan *corporate governance* diyakini mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan yang kokoh untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien, dan menguntungkan, sehingga akan mempermudah *relationship* dan menjaga kepercayaan *stakeholders* yang pada akhirnya akan mampu mengurangi timbulnya masalah agensi.

Penerapan *corporate governance* membawa manfaat besar bagi perusahaan. Jika perusahaan benar-benar menerapkan prinsip *corporate governance*, investor akan lebih percaya terhadap perusahaan. Sinyal-sinyal yang bertujuan menginformasikan hal-hal positif tentang perusahaan akan lebih dipercaya oleh investor.

2.7 Formulasi Hipotesis

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa baik buruknya *corporate governance* akan berpengaruh terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi karena mekanisme tersebut pada umumnya merupakan komitmen manajer untuk mengurangi masalah agensi. Suatu mekanisme pengurang masalah agensi mungkin efektif jika dipakai oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya namun menjadi tidak efektif jika dipakai oleh perusahaan yang tidak bagus *corporate governance*-nya. Dengan demikian, penulis mengajukan hipotesis bahwa :

H : *Corporate governance* berpengaruh terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan -- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan dari tahun 2001 -- 2004. penelitian perusahaan non keuangan dilakukan karena dalam penelitian ini ada variabel *debt ratio* yang kurang pas jika diterapkan pada perusahaan keuangan. Sampel dimulai tahun 2001 karena data tentang skor *corporate governance* baru ada sejak tahun 2001.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Ada tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai *corporate governance*, mekanisme pengurang masalah agensi, dan efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

3.2.1 Nilai *corporate governance*

Nilai *corporate governance* dalam penelitian ini mengambil hasil penilaian majalah SWA dan IICG. Nilai tersebut disusun berdasarkan 7 (tujuh) kriteria :

1. Komitmen perseroan terhadap *corporate governance*,
2. Kelaksanaan RUPS dan *minority shareholders*,
3. Dewan komisaris,
4. Struktur direksi,
5. Hubungan dengan *stakeholders*,

2. Kelaksanaan RUPS dan *minority shareholders*,
3. Dewan komisaris,
4. Struktur direksi,
5. Hubungan dengan *stakeholders*,
6. Transparansi dan akuntabilitas, dan
7. Tanggapan terhadap riset IICG.

Bobot untuk ketujuh criteria tersebut berturut – turut adalah : 0,10; 0,15; 0,25; 0,15; 0,15; 0,15; dan 0,05. nilai *corporate governance* akan dibuat variable dummy dimana akan mendapat nilai 1 jika nilai *corporate governance*-nya masuk kriteria baik dan nilai 0 jika nilainya tidak masuk kriteria baik.

3.2.2 Mekanisme Pengurang Masalah Agensi

Permasalahan agensi di Indonesia lebih terlihat merupakan konflik antara pemegang saham mayoritas / manajer dan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu mekanisme seperti meningkatkan kepemilikan manajer, pemegang saham besar, dan kepemilikan yang terkonsentrasi tidak cocok sebagai mekanisme pengurang masalah agensi dengan konteks perusahaan publik di Indonesia. Mekanisme pasar *corporate governance* dalam bentuk akuisisi juga nampaknya tidak berjalan di Indonesia karena sangat kuatnya posisi manajer. Oleh karena itu dalam penelitian ini, mekanisme pengurang masalah agensi yang digunakan hanya tiga mekanisme yaitu : meningkatkan Deviden, meningkatkan porsi hutang, dan adanya dewan komisaris independent.

a. *Deviden Payout Ratio (DI R)*

DPR merupakan rasio pembayaran Deviden yang diukur dengan prosentase laba yang dibayarkan dalam bentuk Deviden.

Rumus DPR : Deviden per lembar saham / laba per lembar saham

b. *Debt ratio*

Debt ratio merupakan rasio antara total hutang dengan total aset yang dinyatakan dalam persentase. *Debt ratio* mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang.

Rumus *debt ratio* : total hutang / total aktiva

c. Dewan Komisaris Independen

Komisaris yang diharapkan dapat menjaga dan memberdayakan independensi fungsi pengawasan dan pengendalian perusahaan. Komisaris independen harus ditunjuk melalui mekanisme dan proses yang independen sehingga memungkinkan untuk bertindak secara independen pula.

3.2.3 Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi

Efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi diukur dengan cumulative abnormal return (CAR) saham selama satu tahun dari abnormal return (AR) mingguan. AR mingguan dihitung dari return actual mingguan dikurangi dengan return pasar mingguan. Penggunaan return pasar mingguan dikarenakan agar tidak terpengaruh pada trend pasar. Hari yang dijadikan dasar menghitung return mingguan adalah hari Rabu. Hari Rabu

dipilih karena secara umum pada hari itu perdagangan cenderung normal tidak terimbas efek pola perdagangan mingguan.

$$\text{Rumus : } R_i = \text{LN} (P_n/P_{n-1})$$

$$R_m = \text{LN} (P_n/P_{n-1})$$

$$AR_i = R_i - R_m$$

$$CAR_i = \sum AR_i$$

Ket :

R_i = Return saham i

R_m = Return pasar

AR_i = *abnormal return* saham i

CAR_i = *cumulative abnormal return* saham i

LN = log natural

P_n = harga saham pada minggu ke-n

P_{n-1} = harga saham pada minggu n-1

3.3 Data dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan mingguan, besar deviden yang dibayarkan perusahaan, laporan keuangan, struktur dewan komisaris, dan nilai *corporate governance*. Data nilai *corporate governance* diambil dari majalah SWA sementara data lainnya diambil dari data based pasar modal baik dari Indonesian *Capital Market Directory* maupun dari sumber lain.

3.4 Metode Analisis

Hipotesis menyatakan bahwa nilai *corporate governance* berpengaruh positif terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah

agensi. Uji hipotesis ini menggunakan persamaan regresi berikut. Dalam persamaan ini dimasukkan variabel kontrol risiko sistematis (beta) yang menurut *Capital Asset Pricing Model*-nya Sharpe (1964) merupakan faktor yang signifikan berpengaruh terhadap return saham.

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 DIV_i + \beta_2 DR_i + \beta_3 DKI_i + \beta_4 DIV_i * DCG_i + \beta_5 DR_i * DCG_i + \beta_6 DKI_i * DCG_i + \beta_7 BETA + \varepsilon_i$$

Dimana, CAR_i = cumulative abnormal return mingguan saham i selama satu tahun

DIV_i = Devidend payout ratio saham i

DR_i = debt ratio yaitu rasio antara total hutang dengan total asset

DKI_i = variabel dummy komisaris independen, nilai 1 jika ada komisaris independen dan 0 jika tidak ada

DCG_i = variabel dummy nilai *corporate governance*, nilai 1 jika termasuk kelompok baik dan 0 jika tidak

$BETA_i$ = risiko sistematis saham i

Hipotesis akan terbukti jika koefisien β_4 , β_5 atau β_6 positif signifikan.

Untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, digunakan T-test dan F-test. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan model OLS (*Original Least Square*).

Model regresi berganda adalah model yang menggunakan lebih dari satu variabel independent guna menduga variabel dependen. Model ini digunakan untk menguji seluruh hipotesis yang dirumuskan. Uji ini juga

dapat dilakukan dengan melihat atau membandingkan P-value dari nilai F-hitung dibandingkan dengan derajat kepercayaan. Selanjutnya pengaruh tiap – tiap variabel secara individual diuji dengan menggunakan uji t statistik, yaitu membandingkan nilai t-hitung terhadap t-tabel atau melihat P-value dari nilai t-hitung dibandingkan dengan derajat kepercayaan.

3.5 Uji Asumsi Klasik

3.5.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas berarti ada hubungan linier yang pasti di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi. Adanya multikolinearitas menyebabkan estimasi yang tidak tepat. Suatu model regresi dikatakan terkena multikolinearitas apabila terjadi hubungan linear yang *perfect* atau *exact* diantara beberapa atau semua variabel bebas. Akibatnya akan sulit untuk melihat pengaruh secara individu variabel bebas terhadap variabel tak bebas. Pendeteksian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan matrik korelasi. Jika ada masalah multikolinearitas, untuk menghilangkannya salah satu variabel dihilangkan kecuali jika landasan teorinya kuat.

3.5.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk melihat hubungan yang signifikan antar residual. Dampak adanya autokorelasi menyebabkan varian yang bias dengan nilai yang lebih kecil dari nilai yang sesungguhnya, sehingga menyebabkan nilai *R-squared* menjadi *overestimated*. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan uji *Q-stat*. Jika ada masalah

autokorelasi dapat diselesaikan dengan menggunakan metode *Newey-West Least Squares*.

3.5.3 Uji Heteroscedasticity

Gejala heteroscedasticity akan kelihatan ketika residual mempunyai varian yang berbeda dari satu penelitian dengan penelitian yang lain. Adanya heteroscedasticity menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien. Cara untuk mendeteksi adanya heteroscedasticity dengan menggunakan *white heteroscedasticity*. Akan tetapi jika masalah heteroscedacity juga diikuti dengan masalah autokorelasi maka dapat diselesaikan dengan menggunakan metode *Newey-West Least Squares*.

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Banyaknya sampel dalam tiap tahun pengamatan bervariasi karena pada periode 2001 – 2004 di BEJ ada beberapa perusahaan yang *listing* dan *delisting*. Penggabungan data semua perusahaan selama empat periode menghasilkan 1004 observasi.

Secara rinci, nilai rata – rata, maksimum, minimum dan standar deviasi untuk tiap variabel disajikan setiap tahun pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

2001	CAR	DIV	DR	BETA	DKI
Mean	-0.34852	8.065867	0.840001	0.637982	0.395556
Maximum	6.307764	92.75	5.35336	5.26577	1.000000
Minimum	-2.92998	0	0.039192	-2.18071	0.000000
Std. Dev.	0.789682	16.654	0.672435	0.722364	0.490060

2002	CAR	DIV	DR	BETA	DKI
Mean	-0.37063	12.59761	0.689962	0.587506	0.401575
Maximum	3.64377	484.31	5.185617	3.903205	1.000000
Minimum	-7.53988	0	0.019731	-0.9652	0.000000
Std. Dev.	0.899161	46.82524	0.628895	0.602401	0.491185

2003	CAR	DIV	DR	BETA	DKI
Mean	-0.16465	8.717375	0.646998	0.641842	0.414201
Maximum	5.032912	397.18	8.774265	3.689502	1.000000
Minimum	-6.556781	-0.21	0.016662	-3.131182	0.000000
Std. Dev.	1.592394	30.72887	30.698736	0.750088	0.493314

2004	CAR	DIV	DR	BETA	DKI
Mean	-0.28775	8.532226	0.659106	0.480202	0.568182
Maximum	5.429602	335.07	9.502422	11.3349	1.000000
Minimum	-5.649459	-64.47	0.000434	-11.41654	0.000000
Std. Dev.	1.412961	30.28371	0.756886	2.367103	0.496270

Ket :

CAR = *cumulative abnormal return*

DIV = *Deviden payout ratio*

DR = *debt ratio*

BETA = resiko sistematis saham

DKI = variabel dummy dewan komisaris independen

Dari tabel diatas diperoleh bahwa mean deviden tertinggi pada tahun 2002, mean hutang tertinggi pada tahun 2001, sedangkan efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi yang diukur dengan CAR setiap tahun negatif, tetapi CAR yang tertinggi pada tahun 2003 dan hal tersebut akan mempengaruhi BETA sehingga mean BETA tertinggi ada pada tahun 2003, hal ini sesuai dengan teori CAPM. Untuk mean DKI cenderung konstan karena merupakan variabel dummy.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana salah satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Suatu model regresi dikatakan terkena multikolinearitas apabila terjadi hubungan linear yang *perfect* atau *exact* diantara beberapa atau semua variabel bebas. Akibatnya akan sulit untuk melihat pengaruh secara individu variabel bebas terhadap variabel tak bebas. Pendeteksian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan

dengan matrik korelasi. Ada masalah multikolinearitas jika matrik korelasinya ≥ 0.8 .

Hasil uji multikolinearitas dengan matrik korelasi sebagai berikut :

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinearitas Dengan Matrik Korelasi

	DIV	DR	BETA	DKI	DIV*DCG	DR*DCG	DKI*DCG
DIV	1	-0.129398	-0.018039	-0.044174	0.075279	-0.013231	-0.002012
DR	-0.129398	1	-0.098942	-0.021155	-0.049556	-0.005316	-0.033114
BETA	-0.018039	-0.098942	1	-0.035014	-0.003158	0.077627	0.055574
DKI	-0.044174	-0.021155	-0.035014	1	0.021470	0.061501	0.161266
DIV*DCG	0.075279	-0.049556	-0.003158	0.021470	1	0.325854	0.386093
DR*DCG	-0.013231	-0.005316	0.077627	0.061501	0.325854	1	0.721294
DKI*DCG	-0.002012	-0.033114	0.055574	0.161266	0.386093	0.721294	1

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan matrik korelasi, nilai matrik antar variabel bebas kurang dari 0.8 , artinya bahwa semua variabel bebas tidak terkena multikolinearitas sehingga tidak membahayakan interpretasi hasil analisis regresi.

4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk melihat hubungan yang signifikan antar residual. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan uji *Q-stat*. Jika ada masalah autokorelasi dapat diselesaikan dengan menggunakan metode *Newey-West Least Squares*.

Hasil uji autokorelasi dengan *Q-stat* sebagai berikut :

Tabel 4.4
 Hasil Uji Autokorelasi Dengan *Q-Stat*

Date: 11/03/06 Time: 21:40
 Sample: 1 1004
 Included observations: 1004

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
**	**	1	-0.307	-0.307	94.797	0.000
.	.	2	0.063	-0.034	98.785	0.000
.	.	3	-0.026	-0.019	99.476	0.000
.	.	4	0.034	0.025	100.67	0.000

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa ada probabilitas yang signifikan, sehingga ada masalah autokorelasi, untuk menyelesaikannya dengan menggunakan *Newey-West Least Squares*.

4.2.1.3 Uji Heteroscedasticity

Uji ini untuk melihat ada tidaknya hubungan yang kuat antara residual dan variabel independen. Adanya heteroscedasticity menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien. Cara untuk mendeteksi adanya heteroscedasticity dengan menggunakan *white heteroscedasticity*.

Hasil uji heteroscedasticity dengan *white Heteroscedasticity* sbb :

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroscedasticity dengan *White Heteroscedasticity*

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.265452	Probability	0.233544	
Obs*R-squared	15.15244	Probability	0.233206	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 11/03/06 Time: 21:41				
Sample: 1 1004				
Included observations: 1004				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.523840	0.256944	5.930622	0.0000
DIV	-0.001356	0.007097	-0.190986	0.8486
DIV^2	1.24E-05	2.14E-05	0.580266	0.5619
DR	-0.635869	0.307193	-2.068956	0.0388
DR^2	0.082815	0.049033	1.688962	0.0915
DKI	-0.131584	0.222188	-0.592218	0.5538
DIV*DCG	-0.101029	0.115061	-0.878049	0.3801
(DIV*DCG)^2	0.004325	0.002683	1.612076	0.1073
DR*DCG	0.660414	3.979521	0.165953	0.8682
(DR*DCG)^2	-0.737889	3.517742	-0.209762	0.8339
DKI*DCG	-0.900970	1.285581	-0.700827	0.4836
BETA	-0.030180	0.081932	-0.368359	0.7127
BETA^2	0.010515	0.012233	0.859529	0.3903
R-squared	0.015092	Mean dependent var	1.100136	
Adjusted R-squared	0.003166	S.D. dependent var	3.442852	
S.E. of regression	3.437398	Akaike info criterion	5.320170	
Sum squared resid	11709.36	Schwarz criterion	5.383769	
Log likelihood	-2657.725	F-statistic	1.265452	
Durbin-Watson stat	1.348541	Prob(F-statistic)	0.233544	

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai chi square hitung (Obs*R-squared) 15.15244 lebih kecil dari nilai kritis pada $\alpha = 10\%$; $df=12$ yaitu 18.549. Karena Obs*R-squared < nilai tabel maka tidak ada masalah heteroscedasticity.

4.2.2 Hasil Regresi

Hasil estimasi regresi berganda dengan menggunakan *Newey-West Least Squares* dari program statistik komputer *eviews 4* diperoleh hasil berikut :

Tabel 4.2

Hasil Estimasi Regresi dengan Menggunakan *Newey-West Least Squares*

Dependent Variable: CAR
 Method: Least Squares
 Date: 11/03/06 Time: 21:42
 Sample: 1 1004
 Included observations: 1004
 Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=6)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.591575	0.061283	-9.653184	0.0000
DIV	-0.001831	0.001503	-1.218363	0.2234
DR	0.007130	0.052919	0.134730	0.8929
DKI	0.094833	0.059682	1.588990	0.1124
DIV*DCG	-0.017595	0.020268	-0.868107	0.3855
DR*DCG	-0.477603	0.280737	-1.701246	0.0892
DKI*DCG	0.198853	0.353663	0.562268	0.5741
BETA	0.478002	0.040388	11.83529	0.0000
R-squared	0.279410	Mean dependent var	-0.290663	
Adjusted R-squared	0.274345	S.D. dependent var	1.236219	
S.E. of regression	1.053078	Akaike info criterion	2.949247	
Sum squared resid	1104.537	Schwarz criterion	2.988385	
Log likelihood	-1472.522	F-statistic	55.17142	
Durbin-Watson stat	2.613360	Prob(F-statistic)	0.000000	

Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh R^2 yang nilainya antara 0 – 1. semakin besar R^2 mengindikasikan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Hasil dari regresi dengan metode *Newey-West Least Squares* diperoleh R^2 sebesar 0.279410, artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen efektifitas pengurang masalah agensi sebesar

27.94 %, sedangkan sisanya sebesar 72.06 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dihipotesiskan.

Hasil regresi dari uji-t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

H0 : *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

H1 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

Kriteria dalam pengambilan keputusan :

Jika koefisien β_4 , β_5 atau β_6 positif dan probabilitas $< \alpha = 0.10$ maka H0 ditolak.

Jika koefisien β_4 , β_5 atau β_6 negatif dan probabilitas $> \alpha = 0.10$ maka H0 diterima.

4.2.2.1 Pengaruh Deviden terhadap Masalah Agensi

Pada tabel 4.2, dengan taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kiri dengan derajat kebebasan (df) = $n-k = 1004 - 8 = 996$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -1.213363$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = -1.218363 > t_{\text{tabel}} = -1,645$ dengan koefisien (β_1) -0.001831 dan probabilitasnya 0.2234, karena koefisien negatif dan nilai probabilitas $> \alpha = 0,10$ maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan antara variabel deviden terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan saran Rozeff (1982) dalam Arifin (2005) yang menyarankan peningkatan deviden untuk mengurangi biaya agensi karena meningkatnya deviden akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar sehingga perusahaan akan sering dimonitor oleh investor.

4.2.2.2 Pengaruh Hutang terhadap Masalah Agensi

Pada tabel 4.2, dengan taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kanan dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 1004 - 8 = 996$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = 0.134730$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = 0.134730 < t_{\text{tabel}} 1,645$ dengan koefisien (β_2) 0.007130 dan probabilitasnya 0.8929, karena koefisien positif dan nilai probabilitas $> \alpha = 0.10$ maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan antara variabel hutang terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan beberapa penelitian yang dirangkum oleh Harris dan Raviv (1991) dalam Arifin (2005) yang menyebutkan bahwa ada hubungan positif antara hutang dengan nilai perusahaan dimana hubungan positif tersebut diinterpretasikan jika tingkat hutang meningkat berarti ada pengurangan masalah agensi.

4.2.2.3 Pengaruh Monitoring Dewan Komisaris Independen terhadap Masalah Agensi

Pada tabel 4.2, dengan taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kanan dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 1004 - 8 = 996$,

diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = 1.588990$. Berdasarkan hasil olah data Diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = 1.588990 < t_{\text{tabel}} 1,645$ dengan koefisien (β_3) 0.094833 dan probabilitasnya 0.1124, karena koefisien positif dan nilai probabilitas $> \alpha = 0.10$ maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan antara monitoring dewan komisaris independen terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Mace (1986) dalam Arifin (2005) yang mengemukakan bahwa pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif. Hal tersebut terjadi karena proses pemilihan dewan komisaris independen biasanya dilakukan oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani memberikan kritik kepada manajemen.

4.2.2.4 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Efektifitas Mekanisme Deviden untuk Mengurangi Masalah Agensi

Pada tabel 4.2, pada taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kiri dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 1004 - 8 = 996$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -0.868107$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = -0.868107 < t_{\text{tabel}} - 1,645$ dengan koefisien (β_4) -0.017595 dan probabilitasnya 0.3855. Karena koefisien negatif dan nilai probabilitas $> \alpha = 0.10$, maka keputusan dari hasil penelitian ini adalah H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak ada pengaruh secara signifikan antara *corporate governance* terhadap efektifitas mekanisme deviden untuk mengurangi masalah agensi.

Penelitian ini menemukan bahwa efektifitas mekanisme deviden untuk mengurangi masalah agensi tidak tergantung pada penerapan *corporate governance* pada perusahaan. Arti dari kesimpulan tersebut adalah tidak ada perbedaan efektifitas mekanisme deviden baik pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* maupun perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* terhadap pengurang masalah agensi.

4.2.2.5 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Efektifitas Mekanisme Hutang untuk Mengurangi Masalah Agensi

Berdasarkan tabel 4.2, pada taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kiri dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 1004 - 8 = 996$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -1.701246$. Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = -1.701246 < t_{\text{tabel}} 1,645$ dengan koefisien (β_5) -0.477603 dan probabilitasnya 0.0892 . Karena koefisien negatif dan nilai probabilitas $< \alpha = 0.10$, maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif signifikan antara variabel *corporate governance* terhadap efektifitas mekanisme hutang untuk mengurangi masalah agensi, yang berarti bahwa hutang akan memperburuk masalah agensi bagi perusahaan publik yang sudah dinilai bagus penerapan *corporate governance*-nya.

4.2.2.6 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Efektifitas Mekanisme Monitoring Dewan Komisaris Independen untuk Mengurangi Masalah Agensi

Berdasarkan tabel 4.2, pada taraf nyata (α) = 10%, pengujian 1 sisi sebelah kanan dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 1004 - 8 = 996$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = 1,645$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = 0.562268$. Berdasarkan hasil olah data Diperoleh nilai $t_{\text{statistik}} = 0.562268 > t_{\text{tabel}} -1,645$ dengan koefisien (β_6) 0.198853 dan probabilitasnya 0.5741. Karena koefisien positif dan nilai probabilitas $> \alpha = 0.10$, keputusan dari hasil penelitian ini adalah H_0 diterima atau tolak H_1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *corporate governance* terhadap efektifitas monitoring dewan komisaris independen untuk mengurangi masalah agensi. Arti dari kesimpulan tersebut adalah tidak ada perbedaan efektifitas mekanisme monitoring dewan komisaris independen baik pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* maupun perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* terhadap pengurang masalah agensi.

Hasil regresi dari uji F yang merupakan uji simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data, Diperoleh nilai $F_{\text{statistik}} = 55.17142$, dengan df pembilang ($k-1$) = $7 - 1 = 6$ dan df penyebut ($n - 2$) = $(1004 - 2) = 1002$, diperoleh $F_{\text{tabel}} = 2.10$, sehingga nilai $F_{\text{statistik}} = 55.17142 > F_{\text{tabel}} = 2.10$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima. Artinya ada

pengaruh secara simultan antara variabel independen DIV (X_1), DR (X_2), DKI (X_3), DIV*DCG (X_4), DR*DCG (X_5), DKI*DCG (X_6) dan BETA (X_7), terhadap variabel dependen efektifitas pengurang masalah agensi sehingga *corporate governance* secara simultan mempengaruhi mekanisme pengurang masalah agensi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan uji statistik, uji hipotesis dan analisis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis *corporate governance* berpengaruh positif terhadap efektifitas mekanisme pengurang masalah agensi tidak terbukti.

Pada penelitian ini *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap mekanisme pengurang masalah agensi pada perusahaan *go public* di Indonesia. *Corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap efektifitas mekanisme deviden untuk mengurangi masalah agensi pada perusahaan publik. Hasil penelitian juga menyebutkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara penerapan *corporate governance* terhadap efektifitas monitoring dewan komisaris independen untuk mengurangi masalah agensi, sehingga tidak ada perbedaan efektifitas baik pada perusahaan yang menerapkan maupun yang tidak menerapkan *corporate governance*.

Akan tetapi, terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel *corporate governance* terhadap efektifitas mekanisme hutang untuk mengurangi masalah agensi, yang berarti bahwa hutang akan memperburuk masalah agensi bagi perusahaan publik yang sudah dinilai bagus penerapan *corporate governance*-nya.

Secara simultan signifikan *corporate governance* dengan variabel bebas deviden, hutang, dewan komisaris independen dan BETA sebagai variabel kontrol dapat mempengaruhi efisiensi pengurang masalah agensi.

Ada beberapa faktor yang membuat deviden, hutang dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh pada efektifitas pengurang masalah agensi mungkin disebabkan oleh tidak efektifnya ketiga variabel tersebut dalam mengurangi masalah agensi pada perusahaan publik di Indonesia atau mungkin disebabkan oleh tidak akuratnya skor *corporate governance* dalam penelitian ini. Selain itu juga tidak dipublikasikannya informasi mengenai keberadaan dewan komisaris independen kemungkinan dapat mempengaruhi hasil estimasi.

5.2 SARAN

1. Pada penelitian berikutnya dapat menguji validitas dari skor *corporate governance* dengan membandingkannya dengan nilai *corporate governance* yang diterbitkan oleh lembaga yang sama pada tahun – tahun berikutnya atau yang diterbitkan oleh lembaga yang lain.
2. Pada penelitian ke depan diharapkan dapat menambah variabel pengurang masalah agensi selain deviden, hutang dan dewan komisaris independen.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menguatkan atau membantah kesimpulan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arbel, A, dan P.J. Strebek, (1983), Pay Attention to Neglected Firm, *Journal of Portfolio Management*, dalam Bodie, Kane, dan Marcus. (2002), *Investment*, McGraw Hill, Boston, USA
- Amihud, Y. Dan H. Mandelson, (1991), Liquidity, Asset Prices, and Financial Policy, *Financial Analyst Journal*, 47, pp. 56-66
- Arifin, Zaenal (2003), *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga*, Disertasi, Universitas Indonesia, Jakarta
- _____, (2005), Hubungan Antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi, *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 10, Vol. 1, Juni, hal. 39-55
- _____, (2005), *Teori Keuangan & Pasar Modul*, Yogyakarta : Ekonisia
- Barle, A. Dan G. Means, (1932), The Modern Corporation and Private Property, dalam La Porta, et al (1999), Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance*, Vol. LIV, No. 2, April
- Daniri, Mas Achmad (2005), *Good Corporate Governance : Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, Jakarta : Ray Indonesia
- Claessens S, S. Djankov, dan L. H. P. Lang (2000), The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Iss. 1, 2, Oct/Nov, pp. 81-112
- Coombes, Paul dan Mark Watson (2000), Three Survey on Corporate Governance, *The McKinsey Quarterly*, No. 4
- Diamond, D.W dan R.E. Verrechia, (1991), Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, 46, pp. 1325 – 1359
- Forum for corporate Governance in Indonesia (FCGI), *Corporate Governance Tata Kelola Perusahaan*, <http://www.fcgi.or.id>
- Grossman, J. S dan O. D. Hart (1983), An Analysis of the Principal-Agent Problem, *Econometrica*, Vol. 51, No. 1, pp. 7-45
- Jensen, C. Michael, (1983), Organization Theory and Methodology, *Accounting Review*, 58, pp. 319-339

- _____, (1986), Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, May
- Jensen, C. M dan W. H. Meckling (1976), Theory of the Firm : Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, No. 3
- Kaen, R. Fred, (2003), *Blueprint for Corporate Governance*, American Management Association, New York, USA
- Kurniawan, M Dudi dan Nur Indriantoro (2000), *The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability*, The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hong Kong 31 May – 2 June 2000
- La Porta, R, F. Lopez-de-Silanes, dan A. Shleifer (1998), Law and Finance, *Journal of Political Economy*, Vol 106, No. 6, pp 1113 – 1155
- Rahayu, Eva Martha (2005), Terpercaya Dulu, Menuai Manfaat Kemudian, *SWA*, 09/XXI/28 April-11 Mei, hal. 29-34
- Reichelstein, Stefan, (1992), Agency, , dalam *The Palgrave Dictionary of Money add Finance*, Vol. 2, pp 23 -26
- Ross, A. Stephen, (1973), *The Economics Review*, Vol. 63, No. 2, pp 134 – 139
- Sharpe, William F., (1964), Capital Asset Price : A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, 19, pp. 425 – 442
- Shleifer, Andrei dan R. W. Vishny (1997), A Survey of Corporate Governance, *the Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2, June
- Stiglitz, E. Joseph, (1992), Principal and agent, , dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, pp. 185 -190
- Tjager, I.N, Alijoyo, A., Djemat, H. R., dan Soembodo, B., (2003), *Mastering Corporate Governance : Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Jakarta : PT Prenhallindo

Lampiran
Data CAR, DIV, DR, BETA, DKI dan DCG

	CAR	DIV	DR	BETA	DKI	DCG
AALI	0,015194	24,42	0,564437	1,564551	0	0
ACAP	0,590558	92,75	0,11309	0,215943	0	0
ADES	-0,62104	0	0,616677	0,68385	0	0
ADMG	-0,41767	0	1,437204	0,982152	1	0
AISA	-0,31231	0	2,322143	0,030416	0	0
AKPI	0,093156	0	1,321017	0,518752	0	0
AKRA	1,048667	0	0,385028	-0,32156	0	0
ALDI	-0,43294	0	1,552347	1,472715	1	0
ALFA	-0,26352	15,91	0,508097	0,261043	1	0
ALKA	-0,71191	0	2,161061	-0,63849	1	0
ALMI	-0,47651	0	0,655887	0,917362	0	0
AMFG	0,523939	15,12	0,610936	0,601439	0	0
ANTM	-2,92998	32,26	0,24879	-1,11242	1	1
APLI	6,307764	0	0,323463	5,26577	0	0
AQUA	-2,65126	17,13	0,678947	-2,18071	0	0
ARGO	-2,69494	0	1,205707	-1,04133	1	0
ASGR	-0,04543	0	1,432509	1,966088	0	1
ASIA	-0,77184	0	1,462778	0,438043	0	0
ASII	0,02944	0	0,903407	2,330223	0	1
AUTO	-0,33251	0,19	0,530842	1,392977	0	1
BASS	-0,73975	14	0,485703	0,505518	0	1
BATA	0,194409	30,72	0,364156	0,269958	1	0
BATI	-0,64081	46,55	0,448326	0,34252	0	0
BAYU	-0,12999	0	0,670164	0,392545	0	0
BIMA	0,024163	0	1,257896	-0,38555	0	0
BIPP	-0,51298	0	1,149753	1,235747	0	0
BKSL	-0,25515	0	0,334451	0,622741	0	0
BLTA	0,65625	22,73	0,671241	0,381614	0	0
BMSR	-0,06099	0	0,192506	1,494144	1	0
BMTR	0,68452	0,06	0,303687	0,854456	0	1
BNBR	0,316299	0	0,574599	1,777412	1	0
BRAM	0,206484	0	0,736717	0,675195	1	0
BRNA	0,043145	0	0,466862	0,759967	1	0
BRPT	-0,86236	0	1,171989	1,071658	0	0
BUDI	-1,27015	0	0,867169	0,879247	0	0
BUKK	-0,12999	0	1,955512	0,964513	1	0
BUMI	-0,91015	0	0,868288	2,011229	0	0
CEKA	-0,71777	0	0,286009	1,311571	0	0
CKRA	-0,31231	0	0,062846	0,895723	1	0
CMNP	-0,19804	0	0,718251	1,117209	1	1
CMPP	-0,40114	40,36	0,327366	0,014371	0	0
CNTX	0,093156	0	0,327444	0,541713	0	0
CPDW	-1,0914	0	1,574282	-0,3666	0	0
CPIN	-1,82377	0	0,619707	0,612062	1	1
CPPR	-0,26352	0	0,974552	0,261171	0	0
CTBN	-0,12236	21,39	0,123386	0,049361	1	0

CTRA	-0,40328	0	1,203065	1,048484	1	0
CTRS	-0,15816	0	0,44355	0,664153	1	0
CTTH	-0,82314	0	1,959662	1,227341	0	0
DART	-0,29251	0	1,863832	0,974207	1	0
DAVO	0,432131	0	0,391655	0,365891	1	0
DILD	-0,5487	0	1,060101	0,66565	1	0
DLTA	0,119824	14,36	0,259099	-0,01423	1	0
DNET	-0,98946	0	0,180151	1,408427	1	0
DNKS	-0,09647	30,26	0,64563	0,734776	1	1
DPNS	-0,32104	29,18	0,161306	0,598759	0	0
DSFI	-2,42485	0	0,363245	-0,21442	0	0
DSUC	-0,44584	0	0,788726	0,441031	0	0
DUTI	-0,77662	0	0,664272	0,996403	0	0
DVLA	-0,12999	0	0,721891	0,168072	1	0
DYNA	-0,33251	45,19	0,477421	1,430659	1	0
EKAD	-0,20695	67,35	0,220851	0,781649	0	0
ELTY	-0,26352	0	0,755254	1,260148	0	0
EPMT	-0,25824	0	0,856476	0,916202	1	0
ERTX	0,028617	22,42	0,847689	0,471284	1	0
ESTI	0,490839	13,4	0,471696	0,832973	1	0
ETWA	-1,80039	0	1,09756	0,898633	0	0
FAST	-0,11044	18,96	0,5054	-0,06168	0	0
FASW	0,34447	0	0,703494	0,162464	1	0
FMII	0,231306	0	0,116214	0,306544	0	0
GDWU	-0,26352	0	4,21615	1,772491	1	0
GDYR	-0,10937	41,96	0,336728	0,19554	0	0
GGRM	-0,38144	27,65	0,390384	1,138694	0	0
GJTL	-0,87369	0	1,224214	1,11011	1	1
GMTD	-0,12999	21,35	0,725058	-0,12507	1	0
GRIV	-0,39027	0	1,402767	0,378615	1	0
HDTX	-0,95175	0	3,185507	-0,57236	0	0
HERO	-0,38642	0	0,497999	1,006494	0	0
HEXA	-0,11656	0,7	0,72976	0,393487	1	0
HITS	0,415929	21,39	0,775518	1,096075	0	0
HMSF	-1,41784	11,78	0,560578	2,768559	0	0
IGAR	-0,38642	26,15	0,580719	1,321949	1	0
IKAI	-0,98865	0	1,165565	0,98433	0	0
IKBI	0,202355	21,14	0,168371	1,187401	0	0
IMAS	-0,23227	0	1,247243	-0,67228	0	0
INAI	-0,26352	0	0,632252	0,490861	0	0
INCI	-0,43009	28,58	0,137371	0,519081	1	0
INCO	-0,23535	0	0,402254	0,939536	0	0
INDF	-0,16278	30,67	0,725591	0,934899	0	0
INDR	-0,48666	0	0,593197	1,283476	1	0
INDS	-0,39235	0	0,864901	0,40999	0	0
INKP	-0,9285	0	0,608497	1,508886	1	0
INTA	-0,21433	9,14	0,840918	-0,30914	0	0
INTD	0,26021	0	1,823458	0,935936	0	0
INTP	-0,73352	0	0,768392	0,745079	0	0
ISAT	0,087553	40	0,519448	1,239772	0	0

JECC	0,342617	0	0,797965	-0,05983	1	0
JIHD	-0,00863	0	0,800386	0,754301	0	0
JKSW	-0,59999	0	1,82978	1,591879	0	0
JPFA	-0,77184	0	1,626365	0,920973	1	0
JPRS	-0,41767	0	0,449281	0,677838	1	0
JRPT	0,083205	0	0,508551	0,795022	1	0
JSPT	0,15378	0	1,355621	-0,21736	0	0
KARW	-0,29989	0	0,850334	0,467714	1	0
KBLI	-0,46646	0	1,824175	1,101637	0	0
KBLM	-0,58057	0	0,163994	-0,47465	1	0
KDSI	-0,38927	0	0,690123	0,566601	0	0
KIAS	0,093156	0	2,041442	0	0	0
KICI	-0,41767	0	0,384803	0,591187	1	0
KIJA	-0,56609	0	1,716804	0,55655	1	0
KKGI	-0,43367	0	0,493194	-0,19537	0	0
KLBF	-0,20534	0	0,882399	1,249852	1	1
KOMI	-0,06507	27,24	0,10328	1,230881	0	1
KONI	0,167264	0	0,519029	-0,37111	0	0
LION	0,135715	26,61	0,143338	0,8293	0	0
LMPI	-0,64878	0	0,865226	0,623915	0	0
LMSH	0,441462	0	0,751184	-0,09982	1	0
LPCK	0,093156	0	0,521047	1,578332	1	0
LPIN	-0,531	0	0,799774	-0,14204	0	0
LPKR	0,712195	0	0,901614	0,406931	1	0
LPLI	-1,11987	0	0,687126	1,422281	0	0
LSIP	-0,6741	0	1,508955	0,761275	0	0
LTLS	-0,39705	24,69	0,488851	1,072618	0	1
MAMI	-0,49463	0	1,634684	1,216413	1	0
MBAI	-0,9001	0	1,4169	0,051447	0	0
MDLN	-0,31231	0	1,102652	0,640126	0	0
MDRN	-0,64081	0	0,792591	0,784876	0	0
MEDC	0,415929	54,05	0,190814	0,910544	1	1
MERK	0,302506	31,77	0,216482	0,328874	1	0
MIRA	-1,7124	0	0,731494	1,434869	0	0
MLBI	-1,00546	82,61	0,436193	-0,33288	1	0
MLIA	-0,38868	0	1,300207	0,963967	0	0
MLND	-0,8595	0	1,064942	0,098171	0	0
MLPL	0,171117	0	0,363812	1,686982	1	0
MPPA	-0,29169	0	0,374278	0,820325	0	1
MRAT	-0,0122	74,74	0,155855	0,966195	1	0
MTDL	0,234806	20,58	0,493209	0,115263	1	1
MTSM	-1,27209	0	0,625176	-0,01765	0	0
MYOR	0,189548	0	0,526395	1,521149	0	0
MYRX	-1,00546	0	1,104234	0,685122	1	0
MYTX	-0,82314	0	1,009029	0,667967	0	0
NIPS	-0,40328	0	0,962471	0,411194	1	0
OMRE	0,093156	0	1,200375	0	0	0
PAFI	-0,6953	0	0,899749	0,290805	0	0
PBRX	-0,14452	21,22	0,614642	0,129914	0	0
PGIN	0,093156	0	0,672116	0	0	0

PICO	-1,0212	0	1,639669	0,887007	0	0
PLIN	-0,42564	18,88	0,602269	0,110796	0	0
PNSE	0,307566	0	0,785903	0,081691	1	0
POLY	-2,10407	0	1,849987	1,37372	1	0
PRAS	-0,39235	0	0,948292	0,014803	1	0
PSDN	-0,42814	0	3,244688	-0,34844	1	0
PTRA	-0,59999	0	1,639394	-0,09815	0	0
PTRO	0,178678	17,46	0,211393	0,614844	1	0
PTSP	0,632152	0	0,879443	0,817492	0	0
PUDP	-0,33763	0	0,565777	1,420225	1	0
PWON	-0,45689	0	1,57182	-0,2767	1	0
PWSI	-0,34868	0	1,36929	1,153958	0	0
RALS	-0,5813	44	0,473434	0,143155	0	0
RBMS	-0,41767	0	0,293533	0,681913	1	0
RDTX	0,044366	0	0,335001	0,403641	0	0
RICY	-0,63076	0	0,950537	0,486261	0	0
RIGS	0,093156	29,51	0,039192	0,362959	0	0
RIMO	-0,71034	15,02	0,353778	1,181368	0	0
RMBA	-1,21618	0	0,502041	0,789855	0	0
SAFE	-0,71777	0	5,35336	1,329344	0	0
SAIP	-1,45174	0	1,507297	0,632602	0	0
SCCO	0,039088	45,75	0,585888	0,296613	0	0
SCPI	0,827125	0	0,932001	0,130216	1	0
SDPC	-1,9516	0	0,773884	-0,60305	0	0
SHDA	0,813702	0	0,146426	-0,10689	1	0
SHID	-1,17054	0	0,903162	0,629215	1	0
SHSA	-0,05345	0	0,944271	1,183474	0	0
SIIP	-0,52937	0	0,245036	1,224401	1	0
SIMA	-1,24185	0,19	0,16053	1,114279	0	0
SIMM	-1,12608	0	0,526834	0,706841	1	0
SIPD	-0,23227	0	0,970512	0,670421	1	0
SKLT	-0,2253	0	4,048838	-0,42581	1	0
SMAR	-0,97371	0	1,153908	0,103438	1	0
SMCB	-0,05168	0	0,999038	0,463223	0	0
SMDM	-0,47739	0	1,155756	1,72217	0	0
SMDR	0,137607	23,84	0,59732	0,430648	0	0
SMGR	0,040046	50	0,639212	1,689575	0	0
SMPL	-1,51628	0	0,446144	0,754527	0	0
SMRA	0,592147	4,78	0,499418	0,252376	1	0
SMSM	0,026016	42,78	0,416044	0,380112	0	0
SOBI	0,42166	0	0,631588	-0,15508	0	0
SONA	-0,46896	0	0,737596	1,649567	1	0
SQBI	0,093156	0	0,37015	0	1	0
SRSN	-2,64229	0	0,477444	0,381863	0	0
SSIA	-0,33763	0	0,812207	0,876072	0	0
SSTM	-0,31759	0,23	0,580937	0,160623	1	0
STTP	-1,51628	0	0,408377	-0,06082	0	0
SUBA	-1,726	0	0,29052	-0,76399	1	0
SUDI	0,686673	0	1,366895	0,595069	1	0
SULI	-0,65826	0	1,083313	1,44696	0	0

TBLA	-1,66146	0	0,571162	1,109452	0	0
TBMS	0,486198	9,47	0,855585	0,10747	1	0
TCID	-0,26863	0	0,259283	0,386847	0	0
TEJA	0,076349	0	1,539779	-0,00133	0	0
TFCO	-0,64878	0	0,600471	0,784228	1	0
TGKA	0,380838	0	0,861647	0,231037	0	0
TINS	-1,15961	0	0,223281	1,212737	1	1
TIRA	0,150314	0	0,702097	-0,05631	1	0
TIRT	-0,18643	37,18	0,645979	0,888819	0	0
TKGA	0,380838	0	0,861647	0,529629	0	0
TKIM	-1,08342	0	0,77168	1,381142	1	0
TLKM	0,380838	52,23	0,712858	1,815241	0	0
TMPI	-0,53545	0	0,313675	0,866188	0	0
TMPO	-0,47739	0	0,534329	1,038234	0	0
TOTO	-0,01855	0	0,926572	0,013507	0	0
TPEN	-0,12162	0	1,104555	-0,05936	0	0
TRPK	-0,32348	0	0,323986	-0,43449	0	0
TRST	-0,03201	0,15	0,739896	0,862633	0	0
TSPC	0,164332	56,8	0,236395	0,799612	0	0
TURI	-1,51628	19,32	0,674146	0,110803	0	0
UGAR	-0,11044	0	0,938609	0,957798	0	0
ULTJ	-0,3813	0	0,477819	0,696727	1	0
UNIC	0,247306	58,39	0,636288	0,825936	0	0
UNSP	-0,38782	0	1,062638	0,606453	0	0
UNTR	-0,05713	0	0,873925	1,280788	0	1
UNVR	0,350624	30,11	0,355637	0,871316	0	0
VOKS	-0,26102	0	1,211282	0,370561	0	0
WICO	-0,82314	0	1,376161	1,440166	0	0
ZBRA	-0,50468	0	0,442393	1,007005	1	0
AAI	0,359625	0	0,499565	1,29374	1	0
ACAP	-1,50867	86,6	0,140464	-0,80494	0	0
ADES	-0,55536	2,06	0,580136	0,948028	0	0
ADMG	-0,30612	0	1,174932	0,91439	1	0
AIMS	-0,31545	0	0,126329	0,419421	1	0
AISA	0,316149	0	1,41658	0,990114	0	0
AKPI	-0,41344	0	1,196566	0,947024	0	0
AKRA	-0,15255	0	0,30861	0,954927	0	0
ALDI	-1,94431	0	1,809387	0,320881	1	0
ALFA	-0,00352	16,83	0,49842	0,457421	1	0
ALKA	-0,81972	0	1,029579	1,48538	1	0
ALMI	-1,26643	0	0,645071	0,494368	0	0
AMFG	-0,02372	14,7	0,56353	0,469279	0	0
ANTA	-1,59233	0	0,595918	1,382362	0	0
ANTM	2,475199	0	0,336452	1,580175	1	0
APLI	-7,53988	0	0,4799	-0,9652	0	0
AQUA	3,64377	17,12	0,588729	0,885259	0	0
ARGO	2,096545	0	1,005441	0,454678	1	0
ARNA	0,038717	0,3	0,546026	0,718866	0	0
ASGR	-0,46455	0,2	0,558652	1,188326	0	0
ASIA	-0,36019	0	0,738367	0,7173	0	0

ASII	0,315257	0	0,659305	1,943933	1	1
AUTO	-0,01309	0,25	0,42829	1,12443	1	0
BASS	-0,40101	0	0,41837	0,765387	0	0
BATA	0,032852	30,91	0,290034	0,193795	1	0
BATI	0,327385	11,17	0,419139	0,558198	1	0
BAYU	-0,76566	0	0,414864	0,20813	0	0
BIMA	-0,24771	0	2,280894	0,260291	0	0
BIPP	-0,76566	0	0,764605	0,663526	1	0
BKSL	-0,07251	0	0,348828	0,359415	0	0
BLTA	-1,37365	24,27	0,614846	0,413088	0	0
BMSR	-0,88344	0	0,185553	0,448472	0	0
BMTR	0,527112	0,08	0,582002	0,879012	1	1
BNBR	-1,27648	0	0,555992	-0,61296	1	0
BRAM	-0,51434	0	0,65627	-0,08321	1	0
BRNA	0,271263	0	0,449564	0,655942	1	0
BRPT	0,022802	0	0,819138	0,676239	0	0
BTON	-0,07251	0	0,132787	0,573645	1	0
BUDI	-0,21911	0	0,850573	0,622207	0	0
BUKK	0,572629	0	2,941002	0,297888	1	0
BUMI	-1,08411	0	0,802766	0,445125	0	0
CEKA	0,290397	0	0,244407	0,556104	1	0
CENT	-0,47797	0	0,126156	0,504221	0	0
CKRA	-0,81972	0	0,022096	0,616859	1	0
CLPI	-0,01616	28,38	0,157653	0,464266	0	0
CMNP	-0,05852	0	0,618202	0,614671	1	0
CMPP	-0,08904	39,77	0,499763	0,564671	1	0
CNKO	-3,83371	0	0,019731	1,342622	0	0
CNTX	-0,09271	0	0,446704	0,233687	0	0
CPDW	-0,11173	0	1,515434	-0,06875	0	0
CPIN	-0,11333	0	0,550416	0,617892	0	0
CPPR	-0,36976	0	0,846724	0,776749	0	0
CTBN	-0,05993	0	0,198229	0,006552	1	0
CTRA	-0,07251	0	0,984794	0,881399	1	0
CTRS	-0,02599	0	0,331202	0,691762	1	0
CTTH	0,022802	0	0,678855	1,216683	0	0
DART	-0,26666	0	1,873711	0,642042	1	0
DAVO	-1,68195	0	0,370254	0,677675	0	0
DILD	-0,17787	0	1,005128	0,093186	1	0
DLTA	-0,02122	14,29	0,197714	0,338941	1	0
DNET	-0,40898	0	0,211029	1,051883	1	0
DNKS	-0,18892	19,17	0,579806	1,334752	1	1
DOID	-0,29565	0	0,362444	0,363981	1	0
DPNS	-0,64204	47,51	0,125107	0,625117	0	0
DSFI	-1,07931	0	0,385198	0,442973	0	0
DSUC	-0,36019	0	0,719343	0,08268	1	0
DUTI	0,220839	0	0,58252	0,533243	1	0
DVLA	0,029274	0	0,296781	0,445214	0	0
DYNA	0,353159	38,73	0,394977	0,834619	1	0
EKAD	-0,15589	53,69	0,166895	0,585908	0	0

ELTY	-0,91981	0	0,723221	-0,13895	1	0
EPMT	0,058827	37,25	0,771572	0,775418	1	0
ERTX	-0,70112	22,91	0,825451	0,967814	1	0
ESTI	-0,15385	270,18	0,415257	0,255206	1	0
ETWA	-0,00352	0	1,115985	0,070301	0	0
FAST	0,077023	18,96	0,440476	-0,36191	0	0
FASW	-0,19029	0	0,627339	0,21627	1	0
FISH	-0,18584	0	0,524633	0,361582	0	0
FMII	-1,58957	0	0,120819	1,727981	1	0
FORU	-0,40898	0	0,218855	0,66294	1	0
GDWU	-0,91981	0	5,142713	1,014078	0	0
GDYR	-0,27545	40,46	0,302727	0,126431	0	0
GGRM	-0,10366	27,66	0,37165	1,202829	0	0
GJTL	0,369324	0	0,963168	1,210696	1	0
GMTD	0,332956	44,68	0,714763	0,161929	1	0
GRIV	0,323907	0	0,568894	0,853603	0	0
HDTX	-0,31545	0	0,862482	-0,12048	0	0
HERO	0,252914	0	0,534107	0,485932	0	0
HEXA	-0,65233	0,34	0,721756	0,968728	1	0
HITS	0,025931	29,47	0,703776	0,656086	0	0
HMSP	-0,03419	13,46	0,47022	1,024182	0	0
IATG	-0,40898	35,28	0,14966	0,055988	0	0
IDSR	-0,03477	0	0,425938	1,455242	0	0
IGAR	-0,07251	0	0,486638	1,115995	1	0
IKAI	-0,1238	0	0,837545	0,297361	0	0
IKBI	-0,84455	0	0,211363	-0,53509	0	0
IMAS	-0,23956	0	0,869545	0,642561	0	0
INAF	0,187774	0	0,517997	0,856279	1	0
INAI	-1,10213	0	0,67194	-0,26644	0	0
INCI	-0,54251	34,02	0,154925	1,022439	1	0
INCO	-0,50614	0	0,366292	0,236157	0	0
INDF	-0,11507	32,74	0,759847	1,526255	0	0
INDR	-0,03742	0	0,582934	1,651903	0	0
INDS	0,412999	3	0,757782	1,228845	0	0
INDX	-2,90572	0	0,024791	1,387114	0	0
INKP	-0,78166	0	0,651325	1,147099	1	0
INTA	-0,09271	0	0,809436	0,747716	0	0
INTD	-0,28608	0	2,625061	-0,30701	0	0
INTP	-0,07251	0	0,667026	1,476455	0	0
ISAT	-0,08951	44,96	0,518081	1,348591	1	0
ITTG	-0,23503	0	0,39626	0,403489	0	0
JAKA	-1,86427	0	0,089862	3,903205	0	0
JECC	-0,16782	0	0,786103	1,888975	1	0
JIHD	0,101845	0	0,77461	1,524246	1	0
JKSW	-0,76566	0	1,674178	1,139833	1	0
JPFA	-0,30612	0	0,880094	0,638015	1	0
JPRS	0,295216	0	0,46936	0,035868	1	0
JRPT	-0,65233	0	0,490012	0,159094	1	0
JSPT	-0,67213	0	0,64151	-0,39108	0	0
KAEF	-0,9406	300,07	0,34784	1,005227	1	0

PGIN	0,389309	0	0,610354	0,456003	0	0
PICO	-0,40898	0	1,570418	0,688182	0	0
PLAS	-0,47797	0	0,551305	0,431366	0	0
PLIN	0,883003	2,77	0,530566	0,366991	1	0
PNSE	-0,07251	0	0,703033	0	1	0
POLY	-0,29565	0	1,904481	0,96566	1	0
PRAS	-0,07251	0	0,834353	-0,15887	1	0
PSDN	0,088759	0	5,185617	0,246465	0	0
PTRA	-0,76566	0	1,540411	0,606666	0	0
PTRO	-0,07251	21,93	0,191517	0,494604	1	0
PTSP	0,949143	0	0,786696	0,111173	0	0
PUDP	0,358274	0	0,469056	0,569432	1	0
PWON	-0,1415	0	1,469959	1,438263	1	0
PWSI	0,032852	0	1,421939	-0,19836	0	0
PYFA	-0,35014	0	0,138464	0,114116	1	0
RALS	-0,22204	47	0,41577	0,959494	0	0
RBMS	-0,25483	0	0,233244	0,575768	1	0
RDTX	-0,07251	0	0,161568	0,276982	0	0
RICY	-1,4588	0	0,962752	0,460866	0	0
RIGS	0,150635	264,01	0,049595	0,611671	0	0
RIMO	-0,70112	0	0,37819	1,045462	0	0
RMBA	-0,23285	0	0,471687	1,302553	0	0
RODA	-2,26973	0	0,047463	-0,62477	0	0
RYAN	-5,01415	0,15	0,179307	2,655413	1	0
SAFE	-0,07251	0	0,955886	0,529731	0	0
SAIP	-0,28015	0	1,539793	0,189231	0	0
SCCO	0,057544	16,76	0,415705	-0,08217	0	0
SCPI	-1,21194	0	0,947972	0,072577	1	0
SDPC	-0,67864	0	0,661501	0,449769	1	0
SHDA	0,005453	0,4	0,104734	-0,28024	1	0
SHID	0,763739	0	0,807406	0,578111	1	0
SHSA	0,41704	0	0,903671	0,44199	0	0
SIIP	-0,67864	0	0,237533	0,70028	1	0
SIMA	-0,65233	0	0,160213	0,334871	0	0
SIMM	-0,34492	0	0,503122	0,564085	1	0
SIPD	-1,25116	0	0,934936	1,057816	1	0
SKLT	-0,07251	0	3,873051	0	1	0
SMAR	-0,24241	0	1,093731	0,387974	1	0
SMCB	-1,01512	0	0,674804	1,085561	0	0
SMDM	-1,02802	0	1,159099	0,077698	0	0
SMDR	-0,051	24,23	0,570198	-0,17794	1	0
SMGR	0,289606	0	0,537125	1,072652	0	0
SMPL	-0,36019	0	0,321928	0,209493	0	0
SMRA	-1,20749	22	0,54095	0,777949	1	0
SMSM	-0,28873	484,31	0,403527	0,015671	0	0
SOBI	0,16388	0	0,557562	0,365088	0	0
SONA	-0,78336	0	0,661933	1,444442	0	0
SQBI	-0,07251	0,07	0,332228	0	1	0
SRSN	-0,36019	0	0,527911	2,049101	0	0
SSIA	-0,33487	0	0,769808	0,248923	0	0

SSTM	-1,21991	0	0,653826	0,110841	1	0
STTP	-0,07251	0	0,427536	0,486422	0	0
SUBA	0,081642	0	0,432717	0,325065	0	0
SUDI	-0,22666	0	1,574285	0,106995	1	0
SULI	-0,34695	0	1,192312	-0,44137	0	0
TBLA	-0,83019	0	0,530502	0,395773	0	0
TBMS	-0,87102	8,72	0,808956	-0,1489	1	0
TCID	-0,36877	40,27	0,14757	0,457417	0	0
TEJA	-0,07251	0	1,737285	0	0	0
TFCO	-0,24686	0	0,625238	0,157738	0	0
TGKA	-0,39409	0	0,943935	0,213018	0	0
TINS	-0,04782	222,78	0,327629	1,302186	1	0
TIRA	0,032852	0	0,681484	0,035834	1	0
TIRT	-0,51076	27,8	0,699195	0	1	0
TKGA	-0,29565	0	0,943935	0,775005	1	0
TKIM	-0,21769	0	0,788402	0,941571	1	0
TLKM	0,219628	41,52	0,670174	1,423062	0	0
TMPI	-0,76566	0	0,259087	0,957336	0	0
TMPO	-0,36877	0	0,186302	1,269181	1	0
TOTO	-0,07251	0,14	0,805163	0	0	0
TPEN	0,150635	0	0,933887	-0,03653	0	0
TRPK	-0,31265	23,21	0,368427	0,417728	1	0
TRST	0,653428	0	0,562771	1,075076	0	0
TSPC	0,121198	56,91	0,216325	1,176379	0	0
TURI	0,078314	30,36	0,62129	0,762136	1	0
UGAR	-0,73391	0	0,619333	-0,15578	0	0
ULTJ	-0,31367	50,93	0,483598	0,893538	1	0
UNIC	-0,36019	128,24	0,576108	0,536732	0	0
UNSP	-0,19767	0	0,977891	0,580514	0	0
UNTR	-0,40628	0	0,815182	1,494157	0	0
UNVR	0,026698	39	0,346752	0,626822	0	1
VOKS	-0,50329	0	1,209487	0,01867	0	0
WAPO	-0,54251	0	0,336217	0,627143	0	0
WICO	-1,3362	0	1,301114	-0,12408	0	0
ZBRA	-0,52449	0	0,473001	0,464381	1	0
AALI	-0,2721	49,49	0,450537	0,814611	1	0
ABBA	-0,43374	0	0,192318	0	0	0
ACAP	-0,3572	143,49	0,165755	-0,01269	0	0
ADES	-0,11216	0	0,530084	0,993932	0	0
ADMG	0,939309	0	1,057996	1,658196	1	0
AIMS	-1,48356	0	0,373212	-0,13509	1	0
AKPI	1,042166	0	0,569469	1,052355	0	0
AKRA	-0,02828	19,31	0,41429	1,175899	0	0
ALFA	0,077085	0	0,526071	0,271482	1	0
ALKA	0,043184	0	0,974721	-0,81651	1	0
ALMI	0,077085	0	0,691457	0,489405	1	0
AMFG	0,282937	21,26	0,421617	1,272917	0	0
ANTA	-0,91331	0	0,681199	0,181555	1	0
ANTM	0,635458	32,84	0,587803	0,625509	1	0
APEX	-0,48855	23,18	0,548496	0,811241	0	0

APLI	-0,02828	0	0,499882	0,95949	0	0
AQUA	-0,17763	16,65	0,472953	0,102704	0	0
ARGO	0,185299	0	1,000849	0,136737	1	0
ARNA	0,664872	0,35	0,475067	1,226248	0	0
ASGR	-0,14107	0,75	0,52807	1,285454	0	1
ASIA	-0,83921	0	0,871339	1,676141	0	0
ASII	0,051767	15,52	0,507048	1,376059	1	1
ATPK	0,664872	0	0,023397	0,812679	0	0
AUTO	-0,27411	0,18	0,318778	1,126953	1	0
BASS	-0,4909	0	0,425647	1,10259	0	0
BATA	-0,43374	21,71	0,317885	0,100664	1	0
BATI	-0,53353	0	0,3465	-0,08151	1	0
BAYU	-0,64138	0	0,463265	0,837842	0	0
BIMA	-0,43374	0	2,989529	0	0	0
BIPP	0,664872	0	0,643163	0,880336	1	0
BKSL	-0,39292	0	0,337534	0,922829	0	0
BLTA	0,087237	20,8	0,640618	0,288956	0	0
BMSR	0,320031	0	0,11011	1,578348	0	0
BMTR	-0,22243	0,11	0,608393	0,169044	1	1
BNBR	0,077085	0	0,551934	1,837585	0	0
BRAM	0,259407	0	0,504367	0,470413	1	0
BRNA	-0,29794	0	0,424935	0,733469	1	0
BRPT	1,157348	0	1,128619	0,061552	0	0
BTON	0,025792	17,28	0,07813	0,231152	1	0
BUDI	-0,43374	0	0,819503	1,036081	0	0
BUKK	-0,43374	0	3,403986	0	1	0
BUMI	2,52377	0	0,912013	1,07321	0	0
CEKA	-0,52471	0,28	0,225582	0,473347	1	0
CENT	-1,48356	0	0,116241	1,121812	1	0
CITA	-0,29064	0	0,743967	0,213694	0	0
CKRA	-0,06602	0	0,01989	1,796233	1	0
CLPI	-0,17032	0	0,199546	0,143597	0	0
CMNP	-0,40634	0	0,360603	0,21252	1	0
CMPP	-0,30858	0	0,379483	0,536249	1	0
CNKO	2,701754	0	0,016662	-3,13118	0	0
CNTX	-0,5189	0	0,4516	0,132373	0	0
CPDW	-0,84926	0	1,569742	0,207411	0	0
CPIN	-0,4909	0	0,669318	0,673292	0	0
CTBN	-0,43374	0	0,232975	0,002618	1	0
CTRA	1,346043	0	0,863683	1,719988	1	0
CTRS	1,416859	0	0,348785	1,452152	1	0
CTTH	-0,69157	0	0,710144	1,474452	0	0
DART	0,392938	0	1,774076	0,981076	1	0
DAVO	1,18812	14,88	0,339376	1,153422	1	0
DILD	0,141624	0	0,990239	1,722263	1	0
DLTA	-0,34986	19,68	0,19507	0,075677	1	0
DNET	-1,06235	0	0,275125	-0,37564	1	0
DNKS	0,60989	7,11	0,515062	0,717854	1	1
DOID	0,012547	0	0,315474	0,624777	1	0
DPNS	-0,3663	0	0,210818	1,320369	0	0

DSFI	-0,81323	0	0,411294	1,849614	1	0
DSUC	-0,64505	0	0,792709	1,367404	1	0
DUTI	0,681679	0	0,504256	1,004387	1	0
DVLA	0,077085	0	0,282829	0,171445	0	0
DYNA	0,190414	0	0,446908	0,885291	1	0
EKAD	0,31747	10,3	0,181455	-0,00053	0	0
ELTY	0,664872	0	0,302434	0,43092	1	0
EPMT	-0,2261	0	0,697158	0,959863	1	0
ERTX	-0,38495	0	0,90579	0,703683	1	0
ESTI	-1,42024	0	0,373408	-0,99143	1	0
ETWA	0,190414	0	0,108389	1,989934	0	0
FAST	-0,40634	43,81	0,408788	0,027188	0	0
FASW	-0,02828	0	0,595822	0,31864	1	0
FISH	0,108584	0	0,42382	0,147721	0	0
FMII	-1,06973	0	0,152446	0,533735	1	0
FORU	-0,72588	0	0,424363	0,657118	0	0
FPNI	-0,44924	0	0,556351	0,512933	0	0
GDWU	0,077085	0	8,774265	1,663615	0	0
GDYR	-0,44632	37,42	0,318582	0,525564	0	0
GEMA	-0,52905	0	0,508906	0,969583	0	0
GGRM	0,098376	31,39	0,367268	1,134372	0	0
GJTL	0,52907	0	0,897175	1,524344	0	0
GMTD	-0,3537	29,47	0,724601	-0,43905	1	0
GRIV	-0,05905	0	0,590154	0,91668	0	0
HDTX	-0,11529	0	0,854975	0,042388	1	0
HERO	-0,37967	0	0,628693	0,050056	0	0
HEXA	0,300229	0	0,64618	1,058026	1	0
HITS	-0,11529	9,15	0,621516	0,533458	0	0
HMSP	-0,19419	38,38	0,411643	0,841004	0	0
IATG	-0,75405	0	0,147313	0,770556	0	0
IGAR	0,160967	0	0,317528	1,171745	1	0
IIKP	-3,01258	0	0,246064	0,412725	0	0
IKAI	-0,48781	0	0,873992	0,661721	0	0
IKBI	-0,54409	0	0,163446	0,242341	0	0
IMAS	0,164096	0	0,870523	0,003719	0	0
INAF	-0,77858	0	0,593932	0,837643	1	0
INAI	-0,06218	0	0,81412	-0,63202	1	0
INCI	-0,25142	42,13	0,142834	0,195879	1	0
INCO	1,687665	0,37	0,334978	0,072942	0	0
INDF	-0,16804	0,23	0,689296	1,083813	1	0
INDR	-0,19917	0	0,569898	1,200596	0	0
INDS	-0,35963	0	0,736419	0,37695	0	0
INDX	0,664872	0	0,031992	1,018932	0	0
INKP	0,877204	0	0,700044	2,000741	1	0
INTA	-0,23122	0	0,799149	-0,38772	0	0
INTD	-0,64505	0	1,945099	-0,88456	0	0
INTP	0,664872	0	0,553137	1,095632	0	0
ISAT	0,025491	12,34	0,532334	1,161064	1	0
ITTG	-1,06973	0	0,911525	0,811124	0	0
JAKA	-2,13849	0	0,091169	1,583364	0	0

JECC	-0,22789	0	0,772432	-2,48203	1	0
JIHD	-0,09727	0	0,746576	1,456457	1	0
JKSW	0,664872	0	1,862502	1,200126	1	0
JPFA	0,664872	0	0,832068	1,398522	1	0
JPRS	0,638896	0	0,48283	0,538656	1	0
JRPT	1,714694	0	0,425057	-0,29534	1	0
JSPT	-0,43374	0	0,389751	0	0	0
JTPE	0,110561	0,09	0,379801	0,409019	0	0
KAEF	-0,22243	0,37	0,469477	0,79641	1	0
KARK	-0,43374	0	0,303	1,246601	0	0
KARW	-0,30021	0	0,893148	-0,10709	1	0
KBLI	0,154046	0	0,791165	0,730496	0	0
KBLM	-0,3537	0	0,33941	1,067724	0	0
KDSI	-0,27468	0	0,71823	0,22772	0	0
KICI	-0,91925	-0,21	0,367554	-0,16033	1	0
KIJA	-0,33843	0	0,417904	1,951367	1	0
KKGI	-0,09727	0	0,38559	2,204303	1	0
KLBF	0,918977	0	0,581973	1,967392	1	1
KOMI	0,292196	0	0,138466	0,339863	0	0
KONI	-0,43374	0	0,585052	-0,1046	0	0
KOPI	-0,43374	0	0,334976	0	0	0
KPIG	0,125875	0	0,048703	0,97026	0	0
LAMI	-1,43704	0	0,416154	0,112557	1	0
LAPD	-0,38929	0	0,359657	0,797141	0	0
LION	-0,30858	38,18	0,157404	0,143028	0	0
LMAS	-0,34277	0	0,075487	0,584068	0	0
LMPI	-0,11529	0	0,974699	-0,17785	0	0
LMSH	0,018245	14,9	0,642449	0,553147	1	0
LPCK	0,141624	0	0,606683	1,696473	0	0
LPIN	-0,61606	0	0,370042	-0,1901	0	0
LPKR	-0,2106	0	0,781664	0,599188	0	0
LPLI	-0,30021	0	0,910625	3,689502	0	0
LSIP	0,993376	0	0,948533	2,217599	0	0
LTLS	0,043184	20,4	0,63088	1,825648	0	0
MAMI	-0,2106	0	1,235473	-0,18516	1	0
MBAI	0,744914	0	1,043964	0,815747	0	0
MDLN	0,105256	0	1,063578	0,688356	0	0
MDRN	0,051767	0	0,790548	0,973609	0	0
MEDC	-0,39452	0,04	0,473245	0,664736	1	1
MERK	0,023684	62	0,203761	0,266674	1	0
META	-0,30021	0	0,76698	0,192845	0	0
MIRA	-0,25142	0	0,792592	0,352121	0	0
MLBI	-0,28219	0	0,444524	-0,18306	1	0
MLIA	0,197531	0	1,29862	1,325883	0	0
MLND	-1,26042	0	1,12354	0,370159	0	0
MLPL	-0,22243	0	0,423684	1,642817	1	0
MPPA	-0,22096	30,47	0,473235	1,320202	1	0
MRAT	-0,23703	0	0,155658	0,604359	1	0
MTDL	-0,63441	0	0,444001	1,283162	1	0
MTSM	-0,40707	0	0,505673	-0,0115	0	0

MYOR	-3,98909	78,05	0,365425	1,239807	0	0
MYRX	0,874592	0	0,469055	0,681368	1	0
MYTX	1,896243	0	0,738693	0,846899	0	0
NIPS	-2,56448	0	0,514111	0,621296	1	0
OMRE	-0,55152	0	0,761945	0,270008	1	0
PAFI	1,216519	0	0,883236	1,07677	0	0
PANR	-0,95747	0,56	0,413559	0,405514	1	0
PBRX	3,163572	32,98	0,339926	-0,38186	0	0
PGAS	-6,55678	50,89	0,593794	0	0	0
PICO	-1,06235	0	0,843135	1,403872	0	0
PLAS	-1,66369	0	0,271252	0,356501	1	0
PLIN	-4,29447	0	0,390315	-0,72919	1	0
PNSE	3,008279	0	0,600635	0,182193	1	0
POLY	-1,86086	0	2,04594	0,883175	1	0
PRAS	-1,19285	0,1	0,69052	0,545444	1	0
PSDN	1,324117	0	1,509442	1,27936	0	0
PTBA	-4,03561	58,76	0,326257	-0,04684	0	0
PTRA	4,235968	0	1,49803	0,877731	1	0
PTRO	-1,77203	20,91	0,134749	0,15023	1	0
PTSP	-1,27771	0	0,770401	-0,38656	0	0
PUDP	0,067035	0	0,432107	1,123881	1	0
PWON	-0,77021	0	1,328193	0,519606	1	0
PWSI	0,354717	0	1,473821	-0,17054	0	0
PYFA	2,411169	0	0,110683	0,983708	1	0
RALS	-4,09087	55,43	0,399667	0,203571	0	0
RBMS	2,456631	0	0,045263	0,391652	1	0
RDTX	-2,64102	0	0,163522	0,220606	0	0
RICY	4,576895	0	0,934017	0,632806	0	0
RIGS	-4,09445	397,18	0,031544	0,717262	0	0
RIMO	-0,37312	0	0,412476	1,091618	0	0
RMBA	-0,43374	0	0,503367	0,515178	0	0
RODA	-1,02153	0	0,050832	1,720736	0	0
RYAN	3,709394	0	0,229065	0,284569	1	0
SAFE	-0,86452	0	0,940785	-0,0772	0	0
SAIP	2,32432	0	1,599507	0,10545	0	0
SCCO	-0,96926	47,44	0,527202	0,293134	0	0
SCMA	2,217151	0	0,380045	0,748418	1	0
SCPI	-5,17244	0	0,962137	-0,30576	1	0
SDPC	5,032912	0	0,645123	0,634702	1	0
SHDA	-4,81577	0	0,12824	-0,20237	1	0
SHID	1,834943	0	0,790573	0,770595	0	0
SIIP	0,888015	0	0,230726	1,055494	1	0
SIMA	0,018245	0	0,282924	0,739666	1	0
SIMM	-3,2371	0	0,515177	1,52086	1	0
SIPD	2,42846	0	1,214811	2,331645	1	0
SKLT	1,605855	0	4,018374	0,051509	1	0
SMAR	-0,95699	0	1,069775	1,122622	1	0
SMCB	-1,7555	0	0,652566	0,728376	0	0
SMDM	4,353751	0	1,114116	1,82739	0	0
SMDR	0,778707	37,9	0,397567	0,211762	1	0

SMGR	-4,33318	0	0,483008	0,607065	1	0
SMPL	0,865542	0	0,400347	1,272631	0	0
SMRA	0,64618	22,7	0,634505	0,204447	1	0
SMSM	-1,09299	94,9	0,336063	0,531615	1	0
SOBI	-1,58642	0,14	0,376349	0,5921	0	0
SONA	3,751576	8,8	0,657325	1,240411	0	0
SQBI	-5,31084	0	0,315492	-0,11295	1	0
SRSN	1,588543	0	0,57907	2,124144	0	0
SSIA	-0,02828	0	0,748477	1,892337	0	0
SSTM	0,181445	0	0,628584	1,782683	1	0
STTP	-1,24467	0	0,405551	1,095064	0	0
SUBA	1,964155	0	0,657944	0,523684	0	0
SUDI	-0,61606	0	0,160121	0,084563	1	0
SUGI	-1,48106	31,2	0,301653	0,561298	0	0
SULI	0,023018	0	1,335531	1,273825	0	0
TBLA	2,251837	0,31	0,563412	1,194895	0	0
TBMS	-0,15653	23,07	0,792851	-0,01579	1	0
TCID	0,276501	41,62	0,120289	0,325466	0	0
TEJA	-3,12498	0	2,015418	-0,03162	0	0
TFCO	2,305562	0	0,652638	0,161195	0	0
TGKA	-0,89687	60,81	0,585837	0,713416	0	0
TINS	0,973671	93,77	0,322292	0,505098	1	0
TIRA	-3,12937	0	0,578848	-0,33811	1	0
TIRT	0,559511	0	0,680281	0,004159	1	0
TKGA	-0,11529	0	0,897857	1,134267	1	0
TKIM	3,247296	0	0,802285	1,344338	1	0
TLKM	-2,39985	109,68	0,581948	1,181021	1	0
TMPI	-0,14606	0	0,275972	1,348293	0	0
TMPO	-1,02845	0	0,289861	-1,21714	1	0
TOTO	-0,63441	0,31	0,767094	0,188579	0	0
TPIA	-1,08244	0	0,720407	0,351876	0	0
TRPK	-0,79042	18,16	0,566319	0,20584	1	0
TRST	3,230648	16,52	0,437047	0,861504	0	0
TSPC	-3,03455	11,85	0,156102	0,711302	0	0
TURI	-0,51712	20,64	0,679654	0,368461	1	0
ULTJ	1,175697	0	0,499751	0,548286	1	0
UNIC	-1,03592	29,95	0,600224	-0,07213	0	0
UNSP	1,603141	0	0,880153	1,149982	0	0
UNTR	2,080603	0	0,739906	-0,9093	1	0
UNVR	-5,78922	47,07	0,384005	-0,13199	0	1
VOKS	-1,90008	0	1,324944	0,693424	0	0
WAPO	1,567739	0	0,469435	2,236856	0	0
WICO	-0,10832	0	1,389754	1,089508	0	0
ZBRA	-0,18243	0	0,559198	0,80765	1	0
AALI	0,150989	29,46	0,363599	0,674116	1	1
ABBA	-0,65717	0	0,283044	0,070833	1	0
ACAP	-0,48859	39,33	0,202977	0,018183	0	0
ADES	0,408495	0	0,830282	0,28162	1	0
ADHI	0,855684	51,11	0,819142	1,8446	1	0
ADMG	-0,53988	0	0,676999	0,773533	1	0

AIMS	0,430801	0	0,499593	0,6094	1	0
AKPI	-0,89834	18,24	0,573568	0,16438	0	0
AKRA	-0,21138	0	0,378592	-0,6518	0	0
ALFA	-0,73094	32,79	0,568693	-0,18782	0	0
ALKA	-0,32729	0	0,965193	0,875535	1	0
ALMI	0,050315	0	0,622518	1,116623	1	0
AMFG	-0,41104	0	0,340673	0,408339	0	0
ANTA	0,023071	20,99	0,67383	0,16326	0	0
ANTM	-0,4127	8,93	0,589886	1,398239	1	0
APEX	-0,20832	30,25	0,560932	0,591486	0	0
APLI	-0,63882	-64,47	0,549746	0,25014	0	0
AQUA	-0,45233	0	0,461119	0,410495	0	0
ARGO	-0,43745	16,95	1,127282	0,024355	1	0
ARNA	-0,4565	0	0,498383	0,116796	0	0
ARTI	-0,01714	0,36	0,63486	0,458907	0	0
ASGR	-0,50231	0	0,420161	0,973551	1	1
ASIA	-0,4565	2,2	1,057019	0	0	0
ASII	0,305638	0	0,496243	1,138034	1	1
ATPK	-0,32037	20,22	0,01601	0,052516	0	0
AUTO	-0,22357	0	0,356298	1,21268	0	0
BASS	-0,51713	0,21	0,468727	0,143369	0	0
BATA	-0,5255	0	0,334782	0,069913	1	0
BATI	-0,37361	0	0,417727	0,161225	1	0
BAYU	0,274385	0	0,489563	0,771614	0	0
BIMA	-0,4565	0	3,415717	0	0	0
BIPP	0,236645	0	0,278109	1,511547	1	0
BKSL	-0,4565	0	0,339096	0,930085	0	0
BLTA	-0,62081	0	0,618175	0,973796	0	0
BMSR	-0,39934	25,56	0,104274	0,912566	0	0
BMTR	-0,83844	0	0,537157	0,269864	0	0
BNBR	0,013501	0	0,612684	1,308695	0	0
BRAM	-0,57429	0	0,490635	0,052327	1	0
BRNA	-0,5221	26,52	0,603697	0,204536	1	0
BRPT	0,020422	0	1,174263	0,723049	0	0
BTEK	-2,28463	0	0,013737	0,076398	1	0
BTON	0,287938	0	0,19861	0,644842	1	0
BUDI	-1,47633	0	0,755399	-0,43507	0	0
BUKK	-0,68943	0	3,525788	-0,29866	1	0
BUMI	-2,59657	0	0,892731	-2,11159	1	0
CEKA	0,288831	0	0,295464	1,865054	1	0
CENT	-2,09984	0	0,088997	-3,70594	1	0
CITA	1,955282	0	0,782998	5,670003	1	0
CKRA	-1,96586	0	0,017802	-4,182	1	0
CLPI	-0,19622	0	0,362932	0,455887	0	0
CMNP	0,399164	28,19	0,295845	0,814042	1	0
CMPP	0,940603	0,23	0,355581	4,250151	1	0
CNKO	-5,64946	0	0,011097	-11,4165	1	0
CNTX	2,89287	0	0,545416	9,672988	0	0
CPDW	-1,54052	0	0,597302	-2,37912	1	0
CPIN	-0,49159	0	0,757819	0,202226	0	0

CTBN	2,502416	0	0,15925	7,812889	1	0
CTRA	-0,93224	0,14	0,888205	-0,32457	1	0
CTRS	2,39726	0	0,449409	7,460409	1	0
CTTH	-1,43733	48,35	0,824279	-1,17204	0	0
DART	-1,32459	0	1,82896	-3,30494	1	0
DAVO	0,434471	0	0,562974	4,011027	1	0
DILD	-4,25458	14,48	1,018221	-10,5438	1	0
DLTA	5,429602	0	0,222095	11,3349	1	0
DNET	-3,25552	22,4	0,328935	-5,88197	1	0
DNKS	1,368047	0	0,445036	5,633912	1	1
DOID	-1,10709	4,62	0,650986	-1,4683	1	0
DPNS	2,276866	0	0,205396	3,725486	0	0
DSFI	-0,80481	48,69	0,441182	-0,9789	1	0
DSUC	-1,42995	0	0,808024	-3,82365	1	0
DUTI	-0,42475	0	0,563964	0,934078	1	0
DVLA	-1,14965	267,53	0,260097	-1,13875	0	0
DYNA	0,128431	0	0,531945	3,711308	1	0
EKAD	1,258296	39,64	0,151444	2,517325	0	0
ELTY	1,170954	50,01	0,530946	1,079375	1	0
EPMT	0,506308	0	0,651254	2,133308	1	0
ERTX	-0,32867	0	0,995606	-0,08508	0	0
ESTI	-1,01612	0	0,364957	0,428877	1	0
ETWA	-2,12151	0	0,276768	-1,51022	0	0
FAST	-0,1082	0	0,39687	0,978367	0	0
FASW	1,002653	44,96	0,59422	1,292282	1	0
FISH	0,208474	0	0,486723	1,277279	0	0
FMII	-1,9169	0	0,000434	-1,42979	1	0
FORU	-0,53785	0	0,301869	-0,19603	1	0
FPNI	1,846083	0	0,642657	3,413708	1	0
GDWU	-5,5191	0	9,502422	-6,31289	1	0
GDYR	3,997845	0	0,350934	5,324724	0	0
GEMA	-5,30928	38,39	0,618983	-6,25958	0	0
GGRM	2,747721	0	0,407649	5,06374	0	0
GJTL	-0,41876	53,74	0,734353	0,933694	1	0
GMTD	-0,92651	0	0,732008	-0,60793	1	0
GRIV	0,057953	0	0,623628	0,799591	1	0
HDTX	-1,09836	0	0,752461	-1,15016	1	0
HERO	0,573117	0	0,648112	0,571423	0	0
HEXA	0,57959	0	0,554935	0,204647	1	0
HITS	-0,83281	0,4	0,622449	-1,45617	0	0
HMSP	3,31737	8,96	0,552303	5,337313	0	0
IATG	0,033704	60,51	0,448684	0,450774	1	0
IDSR	1,081477	0	0,48785	2,082951	0	0
IGAR	-0,50302	0,1	0,339072	1,055132	1	0
IIKP	-0,94898	20,28	0,236173	1,299344	1	0
IKAI	-1,29275	0	0,873454	-0,86595	0	0
IKBI	-1,00989	0	0,288329	-0,94187	0	0
IMAS	1,210094	29,19	0,892485	2,913043	0	0
INAF	-0,29744	0	0,512018	1,365936	1	0
INAI	-0,83727	0	0,849455	-0,06742	1	0

INCI	-4,66308	0	0,147251	-5,4347	1	0
INCO	2,251548	38,26	0,28508	6,229506	0	0
INDF	-0,08181	0	0,679925	1,143902	1	0
INDR	-0,53061	0,23	0,555587	0,334596	1	0
INDS	3,232377	0	0,790733	4,647733	0	0
INDX	-4,50829	-4,93	0,056371	-4,33403	0	0
INKP	0,796261	0	0,621752	2,23886	1	0
INTA	0,671097	0	0,825358	1,297943	0	0
INTD	-3,23866	0,48	1,987199	-3,56576	0	0
INTP	-1,99454	0	0,52351	-0,81372	1	0
ISAT	4,402448	0	0,521067	8,615291	1	0
ITTG	1,047575	49,84	0,503412	1,96979	0	0
JAKA	-3,81224	0	0,08801	-2,13618	0	0
JECC	-1,08066	0	0,784622	-0,82199	1	0
JIHD	1,846083	0	0,586387	5,233386	1	0
JKSW	-1,9346	0	2,831636	-1,48439	1	0
JPFA	-1,09836	0	0,87433	-0,21638	1	0
JPRS	-1,40993	0	0,469652	-2,01246	1	0
JRPT	0,487959	0	0,401267	1,902996	1	0
JSPT	0,090691	28,23	0,457594	0,666977	0	0
JTPE	-1,10313	0	0,37549	1,017226	1	0
KAEF	1,846083	-0,28	0,305815	3,711305	1	0
KARK	-3,22909	0,29	0,336304	-3,01496	1	0
KARW	1,059845	0	0,923613	2,047599	0	0
KBLI	-0,38239	0	1,044935	1,002179	1	0
KBLM	-1,34381	0	0,45311	-0,65726	1	0
KDSI	-0,75375	0	0,783271	0,356323	0	0
KICI	0,809164	0	0,45815	2,332336	1	0
KIJA	-0,61065	0	0,26069	0,298696	1	0
KKGI	-1,68517	0	0,383496	-2,56634	1	0
KLBF	-1,44814	0	0,509595	-0,06463	1	1
KOMI	1,994828	6,54	0,209807	2,832645	0	0
KONI	3,550831	0	0,664607	5,153236	0	0
KOPI	-3,09556	0	0,069322	-3,38373	0	0
KPIG	0,141335	0	0,043711	0,693043	0	0
LAMI	-2,03385	0	0,497499	-3,62158	1	0
LAPD	-1,0597	0	0,415683	-0,50524	0	0
LION	-0,06564	0	0,178544	-0,18227	0	0
LMAS	2,050877	22,08	0,291775	5,095479	0	0
LMPI	-2,32377	0	0,991575	-3,16649	0	0
LMSH	1,798074	0	0,591092	1,315485	1	0
LPCK	-0,70496	6,97	0,610051	-0,83503	0	0
LPIN	1,123948	0	0,423688	1,773855	0	0
LPKR	0,673362	0	0,693872	-0,73926	1	0
LPLI	-3,45223	0	0,778178	-3,08514	0	0
LSIP	1,135544	0	0,674466	2,972324	0	0
LTLS	2,251548	0	0,633548	3,68364	0	0
MAMI	-0,05104	25,54	0,059552	0,881937	1	0
MBAI	-1,22969	0	1,080618	0,784927	0	0
MDLN	1,119034	0	1,101662	0,416252	0	0

MDRN	-0,49572	0	0,836161	0,537915	0	0
MEDC	0,011095	0	0,593731	0,878301	1	0
MERK	-0,12547	0,05	0,231605	0,455831	1	0
META	0,103113	54,79	0,864814	-0,39067	0	0
MIRA	-0,23336	0	0,753762	0,289041	0	0
MLBI	-0,17273	0	0,526519	0,090996	1	0
MLIA	-0,29932	0	1,427675	0,588256	0	0
MLND	-0,49287	0	1,254761	0,013989	0	0
MLPL	-0,05104	0	0,594989	1,37778	1	0
MPPA	-0,4565	0	0,52112	1,353382	1	0
MRAT	-0,4806	30,23	0,158969	0,273128	1	0
MTDL	-0,4565	0	0,543463	0,830578	1	0
MTSM	-0,43053	0	0,425589	0,022996	0	0
MYOR	-0,16882	0	0,310915	0,387178	0	0
MYRX	-0,4565	73,25	0,533314	1,62746	1	0
MYTX	-0,77158	0	0,795167	0,441709	0	0
NIPS	-0,19622	0	0,575336	-0,14863	1	0
OMRE	-0,3099	0	0,682174	-0,02546	1	0
PAFI	-0,23336	0	0,854681	0,496001	0	0
PANR	-0,63086	0	0,436294	0,386114	0	0
PBRX	-0,40586	0	0,363006	0,317054	1	0
PGAS	-0,22011	0	0,66124	0,521731	1	0
PICO	-0,74418	1,85	0,85303	0,342703	0	0
PJAA	2,628842	0	0,272201	0	1	0
PLAS	-0,40244	36,16	0,244481	1,054932	1	0
PLIN	-0,51057	0	0,341553	-0,05817	0	0
PNSE	-0,05104	4,4	0,61615	0,052072	1	0
POLY	-0,4565	0	2,522502	0,36466	1	0
PRAS	0,555099	0	0,714845	0,727444	1	0
PSDN	-0,50302	0	1,469239	-0,24093	0	0
PTBA	0,287076	43,72	0,2879	1,412158	0	0
PTRA	-0,4565	0	0,609657	0	1	0
PTRO	0,466019	17,78	0,261175	0,301491	1	0
PTSP	-0,4565	0	0,958627	0	0	0
PUDP	-0,10683	0	0,423781	0,804994	1	0
PWON	-0,31542	0	1,269509	0,260498	1	0
PWSI	-0,81318	0	1,524812	1,018753	0	0
PYFA	-0,9826	0	0,117663	-0,12296	1	0
RALS	-2,13826	67,36	0,352565	0,727676	0	0
RBMS	0,194085	0	0,084936	0,007238	1	0
RDTX	-0,54351	0	0,161786	0,002679	0	0
RICY	0,729121	0	0,262697	-0,22761	1	0
RIGS	-2,44063	52,84	0,037659	1,049786	0	0
RIMO	-0,78192	0	0,433698	0,339684	0	0
RMBA	-0,15422	0	0,462016	1,058884	0	0
RODA	-0,81941	0	0,070547	0,49884	0	0
RYAN	-0,4565	0	0,158983	0,397401	1	0
SAFE	-0,5221	0	0,961745	-0,17367	0	0
SAIF	-0,4565	0	1,798505	0	1	0
SCCO	-0,48119	0	0,633614	-0,13662	1	0

SCMA	-0,26726	1,23	0,364587	0,839722	0	0
SCPI	-0,15422	0	0,967472	0,104589	1	0
SDPC	-0,15112	0	0,669727	1,049504	1	0
SHDA	-2,46789	0,16	0,16078	-1,97405	0	0
SHID	-0,34317	0	0,90031	0,265674	1	0
SIIP	-0,54665	0	0,224315	0,802285	1	0
SIMA	-0,33289	0	0,28921	1,229512	1	0
SIMM	-0,52712	0	0,453366	0,217683	1	0
SIPD	0,74747	0	0,958348	0,334572	1	0
SKLT	-0,20519	0	4,366383	-0,10743	1	0
SMAR	-0,44841	0	1,087746	0,084415	1	0
SMCB	-0,13805	0	0,713638	1,068224	0	0
SMDM	0,459788	0	1,108659	-0,61953	1	0
SMDR	-0,23336	24,46	0,351215	0,699122	1	0
SMGR	0,383536	30,54	0,439354	0,60269	1	0
SMPL	-0,52104	33,07	0,376581	-0,35307	0	0
SMRA	-0,32867	0	0,5615	1,710481	1	0
SMSM	-0,36635	0	0,37632	-0,1699	0	0
SOBI	-0,16882	0,21	0,355068	0,665747	1	0
SONA	0,167652	0	0,688423	0,458283	1	0
SQBI	0,879642	0,08	0,334682	0,078112	1	0
SQMI	0	0	0,172764	0	0	0
SRSN	-1,43733	0	0,99776	-0,18968	0	0
SSIA	-0,19867	0	0,793643	1,349925	1	0
SSTM	-0,56186	0	0,685224	0,021044	1	0
STTP	-0,4839	0	0,323738	0,100839	1	0
SUBA	-0,69012	0	0,76476	0,537517	1	0
SUDI	-0,48282	0	1,414689	0,016145	1	0
SUGI	-0,12003	26,62	0,285042	0,234884	1	0
SULI	0,978582	0	0,962183	0,395297	1	0
TBLA	-0,05104	0,29	0,62147	0,958638	0	0
TBMS	-0,14635	-47,34	0,845232	0,466771	1	0
TCID	0,064795	37,82	0,158003	0,50198	0	0
TEJA	-0,4565	0	2,785257	0	0	0
TFCO	-0,21356	0	0,741264	0,338591	0	0
TGKA	-0,32682	335,07	0,634296	-0,00536	0	0
TINS	-0,34024	45,83	0,375362	1,217865	1	0
TIRA	-0,44169	0	0,928237	-0,54276	1	0
TIRT	-0,19699	30,15	0,719397	0,317423	0	0
TKGA	-0,4565	0	0,907407	-0,26038	1	0
TKIM	0,963315	0	0,714587	1,404618	1	0
TLKM	-0,71572	2,3	0,552156	1,370343	1	0
TMAS	-0,13373	30,09	0,463946	0,064163	0	0
TMPI	-0,23336	0	0,233769	0,547584	1	0
TMPO	-0,23336	0	0,325594	-0,09287	1	0
TOTO	-0,27418	0,38	0,795055	0,325731	0	0
TRPK	0,192193	0	0,514239	0	1	0
TRST	-0,63475	48,47	0,500156	0,811331	0	0
TSPC	-0,22841	0	0,159814	0,682271	0	0
TURI	0,222495	24,00	0,797815	1,048222	1	0

ULTJ	-0,58686	0	0,377086	0,102659	1	0
UNIC	-0,54186	0	0,591331	0,841533	0	0
UNSP	-1,0743	0,15	0,636739	-0,33699	0	0
UNTR	0,214666	0,09	0,536133	1,317597	1	0
UNVR	-0,43386	41,57	0,368136	0,530656	1	0
VOKS	0,206792	0	1,369199	0,796732	0	0
WAPO	-0,16882	0	0,503326	1,308565	1	0
WICO	-0,60168	0	1,675127	0,194438	0	0
ZBRA	-0,78192	0	0,490863	0,53313	1	0