

**Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Achmad Friady Dhailami
No Mahasiswa : 00312097

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Achmad Friady Dhailami

No Mahasiswa : 00312097

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Achmad Friady Dhailami

No Mahasiswa : 00312097

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 24 Januari 2006

Penyusun,

(Achmad Friady Dhailami)

**Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003**

Hasil Penelitian

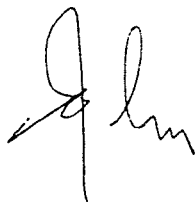
Diajukan oleh

Nama : Achmad Friady Dhailami
Nomor Mahasiswa : 00312097
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui dan disahkan oleh dosen pembimbing

Pada tanggal 24 Januari 2006

Dosen Pembimbing



(Dra. Reni Yendrawati, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH INSIDOR OWNERSHIP DAN RATIO PASAR TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEJ TAHUN 2000 - 2003**

**Disusun Oleh: ACHMAD FRIADY DHAILAMI
Nomor mahasiswa: 00312097**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Februari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Penguji : Drs. Suwaldiman, M.Acc, Ak

.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR



Assalammu'alaikum Wr. Wb

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Insider Ownership Dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003”**. Penyusunan tugas akhir ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa proses penyusunan skripsi ini telah melalui banyak sekali hambatan dan rintangan yang mau tidak mau harus diselesaikan dengan kebesaran hati. Namun berkat dorongan dan bantuan dari berbagai pihak, maka akhirnya penulisan ini dapat diselesaikan. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT atas semua limpahan karunia-Nya.
2. Bapak (Alm) dan Ibu yang selalu mendoakan dan menasehatiku selalu, serta membimbingku dalam hidup ini.
3. Kaklong dan kakngah, Thanks untuk semua support yang selalu kau berikan.
4. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku Dekan FE UII
5. Ibu Dra. Neni Meidawati, Msi, Ak, selaku Dosen Pembimbing Akademik

6. Ibu Dra. Reni Yendrawati, M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu sabar membimbingku hingga penulisan skripsi ini dapat selesai tepat pada waktunya.
7. Bapak Drs. Suwaldiman, M.Acc, Ak, selaku Dosen Penguji Skripsi yang turut memberikan bimbingan kepadaku.
8. Dosen FE UII yang telah memberikan ilmu pengetahuannya sehingga sangat bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.
9. Pasukan berani mati kost juragan, Firmaun (Markuziz), Juragan, Basoer Well, Pram junior, Tea Man, Hendro chating, Fubu, Yoppy love, Sutipan, Siau cheng, Sobana, Cecep, Wonce, Nak pratap, Winda, Gun Boy, Pak T, Pilot, Andre, Tami, Akbar, Arie clocker, Pacoy, Bayu. You'll always be my friend.
10. Talpe Adventure Team Awang, Sobana, Cak Aris, Yoppy, Angga, Aan, Fubu, Gepeng, Bom-bom, Amrie, Hendro klowor, Freddy, Romy. Kapan kita naek gunung lagi?
11. MPT2 Foot Ball Team, Persahabatan yang kita bina ga akan pernah kulupa.
12. The Last Squad Ucok, Jatmiko, Dinar, Topan, Bangun, Hamdan, Erwin, Yoga, Basori, cepet lulus ya.
13. Boyok Mania, Boyok lima menit, Boyok tiap hari, Boyok tiap minggu, dan Boyok terus, Ayo kita boyok-boyokan lagi.
14. X-Gamer, Toples, Chating, Aziz, Shiau cheng, Kosim-X, Tsee, Ayo maen game lagi, Hunt bareng lagi (Bosan plo) dan tetap jadi group yang tergila. Stand up and Risk Your Life.

15. Anak kelas B, Bram, Aziz, Rudi Wowor, Fika, Arief, Louis, Wawan dan Ordinary Team.
16. Dyah, Thanks for all the thing that you had been made for me.
17. Semua teman yang pernah mengisi hidupku. Keep our friendship forever.

Akhir kata semoga penulisan skripsi ini akan dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 21 Februari 2006

Penulis

Achmad Friady Dhailami

DAFTAR ISI

Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan.....	v
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pokok Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Kebijakan Dividen	7
2.1.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	9
2.1.2 Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen.....	10
2.1.3 Dividen Tidak Relevan.....	13
2.1.4 Teori <i>Bird in The Hand</i>	14

	2.1.5 Teori Preferensi Pajak	15
	2.1.6 Masalah Keagenan.....	16
2.2	<i>Insider Ownership</i>	18
2.3	Risiko Pasar	19
2.4	Kerangka Teoritis.....	20
	2.4.1 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	20
	2.4.2 Pengaruh Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen.....	22
2.5	Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	25
2.6	Hipotesis Penelitian	26
BAB III	METODE PENELITIAN.....	27
3.1	Populasi dan Penentuan Sampel	27
3.2	Data dan Sumber Data	28
3.3	Variabel Penelitian.....	28
	3.3.1 Variabel Dependen	29
	3.3.2 Variabel Independen.....	29
	3.3.3 Variabel Pengontrol.....	32
3.4	Metode Analisis Data.....	34
3.5	Pengujian Hipotesis	36
	3.5.1 Uji T.....	36
	3.5.2 Uji F.....	37

BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1	Statistik Deskriptif	40
4.2	Pengujian terhadap Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	41
4.2.1	Pengujian Normalitas	41
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik	42
4.2.2.1	Heterokedastisitas.....	42
4.2.2.2	Multikolinearitas	43
4.2.2.3	Autokorelasi	44
4.3	Analisis Regresi Berganda.....	45
4.4	Pengujian Hipotesa	47
4.4.1	Uji T.....	47
4.4.1.1	Pengujian Hipotesis 1	48
4.4.1.2	Pengujian Hipotesis 2.....	48
4.4.2	Uji F.....	49
4.5	Pembahasan.....	50
BAB V	PENUTUP	53
5.1	Kesimpulan	53
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	54
5.3	Saran	54
5.4	Implikasi Penelitian	55
	DAFTAR PUSTAKA	56
	LAMPIRAN	58

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Perusahaan Sampel.....	28
Tabel 4.1	Data Perusahaan Sampel	39
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif	40
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	41
Tabel 4.4	Hasil Uji Spearman's Rho.....	42
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolienaritas.....	44
Tabel 4.6	Hasil Uji Durbin-Watson.....	45
Tabel 4.7	Hasil Uji T.....	47
Tabel 4.8	Hasil Uji F (Ha).....	49

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Tabulasi Data Beta Harian/Beta Koreksi Periode Tahun 2000-2003	58
Lampiran 2	Tabulasi Data Penelitian Insider, BETA, MTBV, Size, EV, Profit, Growth, DPR.....	80
Lampiran 3	Pengujian SPSS, Statistik Deskriptif, Uji Kolmogorov-Smirnov, Uji Spearman's Rho, Uji Multikolienaritas, Uji Durbin-Watson, Uji T, Uji F (Ha).....	82

ABSTRAKSI

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, risiko pasar, *market to book value*, *size*, *earning variability*, *profitability*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dalam hal ini *dividend payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen adalah *insider ownership*, risiko pasar dan variabel pengontrol yaitu *market to book value*, *size*, *earning variability*, *profitability*, dan *growth*.

Penelitian menggunakan data sekunder dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2000-2003. Dengan tehnik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan.

Metode analisa yang gunakan dalam penelitian ini melalui Uji Statistik, Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik, Uji T dan Uji F. Berdasarkan Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kedua hipotesis yang diajukan di atas tidak terbukti atau ditolak. Hasil Uji T untuk kedua pengujian hipotesis di atas menunjukkan: (a) Perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah, tidak terbukti: (b) Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah, tidak terbukti sedangkan hasil Uji F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen secara serentak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, dari sumber intern atau ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai dividen).

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen ataupun *capital gain*. Sedang manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan berupa kebijakan dividen terhadap para investor dan pemegang saham. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari.

James C dan Van Horne (1998; 478) dalam bukunya Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan menyatakan pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen.

Pada dasarnya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dari manajemen perusahaan kepada para pemegang saham dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya adalah likuiditas perusahaan. Pada perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu guna memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

Menurut Suhartono (2004; 54) menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemennya tinggi cenderung membagikan dividennya rendah, juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002; 613) yang menyatakan bahwa *insider ownership* atau tepatnya *manajerial ownership* mempunyai arah positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Akan tetapi menurut hasil penelitian dari Agus Sartono (2001; 116) kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen.

Menurut Atika Jauhari Hatta (2002; 14) faktor tingkat kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) yang tinggi bukanlah faktor terbesar yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen melainkan adalah fokus perusahaan. Hal tersebut juga merupakan kebalikan dari

tingkat kepemilikan saham minoritas yang cenderung mempengaruhi kebijakan dividen terhadap tingkat *insider ownership* yang tinggi. Ratna Septiyanti (2003; 594) selain tingkat kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah risiko pasar (*market risk*). Fauzan (2002; 132) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen terhadap kebijakan dividen diantaranya juga dipengaruhi oleh risiko pasar (*market risk*).

Penelitian ini menggunakan risiko dengan beta pasar sebagai proksi risiko yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu *insider ownership* dalam penelitian ini ditekankan pada tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen atau *managerial ownership*. Sehingga *managerial ownership* dalam penelitian ini tentunya memiliki informasi yang lengkap tentang rencana-rencana perusahaan yang akan datang.

Alasan dilakukannya penelitian ini adalah karena terdapat perbedaan antara hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang kebijakan dividen terhadap kepemilikan orang dalam (*insider ownership*). Selain *insider ownership* penelitian ini juga menganalisa bagaimana hubungan *market risk* terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini ditekankan pada pengaruh kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) dan risiko pasar (*market risk*) terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Mengacu pada penelitian sebelumnya oleh Yeye Susilowati (2003; 61)

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba Bersih (*Net Earnings*) ini sering disebut sebagai: “Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa” (*earnings available to common stockholders* disingkat EAC). Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai Laba Ditahan (*Retained Earnings*).

Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Karena kelebihan laba bersih di atas dividen itu menjadi laba ditahan maka keputusan DPR *inclusive* keputusan mengenai laba ditahan. Sepintas, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin menciut, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan (*internal financing*) ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Dengan demikian, keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen (*dividend policy*) yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Ditinjau dari tujuan memaksimalkan rentabilitas modal sendiri, maka kebijakan dividen perlu memperhatikan rentabilitas aktiva dan tingkat bunga. Dikatakan demikian, karena apabila kebijakan menetapkan bahwa laba ditahan semakin besar berarti perusahaan itu menggunakan metode pendanaan dengan menambah modal sendiri, yakni pendanaan intern. Diketahui bahwa rentabilitas modal sendiri hanya akan naik dengan menggunakan:

- (a) modal pinjaman apabila rentabilitas aktiva $>$ tingkat bunga
- (b) modal sendiri apabila rentabilitas aktiva $<$ tingkat bunga

Karena penggunaan laba ditahan itu hanya akan menambah jumlah modal sendiri, maka penambahan laba ditahan hanya akan *favourable* pada waktu rentabilitas aktiva $<$ tingkat bunga. Sebaliknya, penambahan laba ditahan pada kondisi di mana rentabilitas aktiva $>$ tingkat bunga hanya akan menurunkan rentabilitas modal sendiri. Apabila pengurangan laba ditahan itu terpaksa menambah hutang untuk membiayai suatu proyek di mana rentabilitas aktiva $<$ tingkat bunga maka pengurangan laba ditahan itu hanya akan menurunkan rentabilitas modal sendiri. Akan tetapi, disadari bahwa penggunaan laba ditahan ini memang disukai oleh manajer karena biaya laba ditahan (*cost of retained earnings*) lebih murah dibandingkan dengan biaya saham baru (*cost of new common stock*). Di samping pertimbangan biaya modal, pengeluaran saham baru berarti bisa mengganggu pengawasan suara dalam kepemilikan saham.

2.1.1 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Awat (1998: 170) terdapat beberapa faktor yang ikut menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan, faktor-faktor tersebut adalah:

1. *Dividend Payout Ratio* industri di mana perusahaan itu berada. Artinya, perusahaan tidak boleh mengabaikan kebijakan dividen perusahaan pesaing.
2. Pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan. Sebab dengan adanya tambahan pendapatan maka dividen dan laba ditahan juga bertambah.
3. Stabilitas pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan tidak stabil maka manajer segan untuk mengurangi jumlah pembayaran dividen.
4. Kesempatan investasi yang tersedia. Apabila terdapat kesempatan investasi maka diperlukan banyak tambahan dana. Tambahan dana yang tak punya biaya tunai adalah dana intern, yaitu laba ditahan.
5. Jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, pada umumnya pemegang saham bersedia menerima *capital gain* melalui kenaikan harga saham. Dengan demikian, hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu proyek baru dan jumlah pembayaran dividen adalah negatif.

6. Ketersediaan dan biaya alternatif sumber dana. Apabila biaya modal pinjaman tinggi, maka penggunaan laba ditahan akan semakin menarik.
7. Preferensi pemegang saham dan keleluasaan untuk menyimpang dari maksimisasi kemakmuran.
8. Harapan mengenai kondisi bisnis pada umumnya. Pada waktu inflasi mungkin laba cenderung naik sehingga manajemen dapat menaikkan pembayaran dividen. Dengan demikian, dalam keadaan inflasi, pendanaan melalui pinjaman akan lebih menarik, dibandingkan dengan menggunakan laba ditahan.
9. Pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur. Kadang-kadang para kreditur bisa memberikan batasan mengenai jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan perusahaan. Tindakan ini biasanya dilakukan agar perusahaan mampu mengarahkan usahanya dalam pelunasan hutang.

2.1.2 Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Banyak faktor lain yang ikut berperan dalam penetapan besarnya pembayaran dividen, namun yang menjadi persoalan selanjutnya adalah mengenai bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan. Menurut Awat (1998; 171) terdapat empat macam bentuk-bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend-per-share policy*), yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil ialah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan itu yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun.
2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*). Dalam hal ini, jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap.
3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
4. Kebijakan dividen residual (*residual-dividend policy*). Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu besar.

Berikut ini akan dibahas mengenai pembayaran dividen *non-cash* yaitu *stock dividend* dan *stock split*, karena keduanya berhubungan dengan perubahan struktur modal sendiri dalam suatu perusahaan dan juga akan

dibahas mengenai *repurchases of stock* atau pembelian kembali saham yang beredar.

1. *Stock dividend* adalah pembayaran dividen kepada para pemegang saham tidak harus selalu berupa uang kas (*cash dividen*) tapi bisa juga dalam bentuk saham yang disebut dengan *stock dividend*. Jadi, pemberian *stock dividend* ini dilakukan dengan cara mengubah sebagian dari laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak akan mengubah jumlah modal sendiri. Dengan demikian, jumlah saham yang beredar akan bertambah banyak.
2. *Stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selembat saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Misalnya jumlah saham yang beredar adalah 1 juta lembar dengan nilai Rp.1000 per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp.1000 = Rp. 1 Milyard. Perusahaan memecah dari satu lembar saham untuk dijadikan sebanyak 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru adalah menjadi Rp. 500 dan jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp.500 = Rp. 1 Milyard.

3. *Repurchases of stock* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan dana tetapi sedikit mempunyai kesempatan investasi, maka kelebihan dana tersebut dapat didistribusikan dengan membeli kembali saham perusahaan atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan pembelian kembali saham, maka saham yang beredar akan menjadi lebih sedikit sehingga *earnings per share* dan dividen per lembar saham segera meningkat, sebagai hasilnya maka harga per lembar saham akan meningkat juga.

2.1.3 Dividen Tidak Relevan

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan.

Mengutip dari penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004) pendukung utama dari teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani atau lebih dikenal dengan MM. Mereka berpendapat bahwa bagaimanapun kebijakan dividen itu memang tidak mempengaruhi harga saham, sebab dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan antara *cash dividend* dan *retained earnings*. Karena itu, MM menyatakan bahwa tidak ada *dividend payout ratio* yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

MM menyatakan bahwa dividen tidak relevan berdasarkan asumsi-asumsi di bawah ini:

1. Pasar modal sempurna, di mana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak.
2. Para investor bersifat rasional.
3. Semua peserta pasar bersifat *price-taker*.
4. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan masa datang dan para investor mempunyai informasi yang sama.
5. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
6. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan pengaruh *leverage* maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio D/S sama.
7. Perusahaan-perusahaan semestinya memiliki kelas risiko yang sama.
8. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki *yield* yang sama.

2.1.4 Teori *Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Mengutip perkataan Gordon dan Lintner dari Suhartono (2004; 44) bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan

yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

MM dalam hal ini tidak setuju bahwa ekuitas atau nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal. Mereka menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand*, yakni: mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula.

Namun menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

2.1.5 Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki

sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.1.6 Masalah Keagenan

Hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak, yakni satu atau beberapa orang (principal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham dengan kreditor (pemberi

pinjaman) atau hubungan ketiga-tiganya hal tersebut dikemukakan oleh Brigham, Gapensky dan Daves (1999) dikutip dari Suhartono (2004; 45).

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah fasilitas transportasi dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer-pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul.

Sebagai contoh dari hal tersebut adalah, manajer-pemilik mungkin saja tidak gigih lagi dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena bagiannya atas kekayaan tersebut telah berkurang, atau mungkin saja dia menetapkan gaji yang besar bagi dirinya, atau menambah fasilitas eksekutif, karena diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya. Kemungkinan timbulnya pertikaian diantara kedua kelompok ini (manajer sebagai agen dan prinsipal sebagai pemegang saham dari luar) merupakan salah satu bentuk dari masalah keagenan.

2.2 Insider Ownership

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima. Pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Perbedaan kepentingan itulah maka timbulah konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*Agency Cost*), yang dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, (2) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan (3) biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika pemilik manajer juga menjadi pemilik perusahaan atau disebut juga *insider ownership* (Brigham, Gapensky dan Daves, 1999).

Begitu juga bila pemegang saham sekaligus pemegang kendali perusahaan (manajemen), sepanjang manajer mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya, maka semakin besar kepemilikan oleh insider akan semakin menurunkan *agency cost*.

Hal ini juga dikarenakan semakin besar kepemilikan *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya agen yang digunakan untuk biaya monitoring semakin kecil, karena pemilik sudah merangkap sebagai manajemen (*insider ownership*).

2.3 Risiko Pasar

Risiko menurut Jogiyanto (2000; 193) adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat dipahami jika setiap investor yang akan melakukan investasi pasti akan memperkirakan dan mengestimasi risiko dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan faktor yang mempengaruhi, risiko dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

1. Risiko sistematis atau risiko pasar (*systematic risk* atau *market risk* atau *nondiversifiable risk*) merupakan risiko yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro seperti kinerja perekonomian suatu negara. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Risiko ini dilambangkan dengan β (beta).

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk* atau *diversifiable risk*) merupakan risiko yang disebabkan oleh karakteristik dari institusi keuangan atau perusahaan yang mengeluarkan sekuritas berbeda-beda seperti kondisi kebijakan manajemen dan investasi. Risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Risiko Pasar atau beta (β) seperti telah dijelaskan sebelumnya penyebabnya adalah faktor ekonomi makro seperti kinerja perekonomian suatu negara. Perubahan dalam ekonomi makro seperti tingkat inflasi atau tingkat suku bunga akan menyebabkan perubahan dalam struktur modal, aliran kas, kewajiban finansialnya, besarnya piutang dan lain-lain pada semua perusahaan. Perubahan pada kondisi keuangan perusahaan tersebut selanjutnya akan menyebabkan beta (β) juga akan berubah, sedangkan perubahan kondisi keuangan perusahaan akan tercermin dalam laporan keuangan dan rasio keuangan. Dengan demikian maka sangat relevan apabila memprediksi beta (β) dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan.

2.4 Kerangka Teoritis

2.4.1 Pengaruh Insider Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian

pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* (tindakan yang memunculkan biaya yang dikeluarkan tidak untuk kepentingan perusahaan misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas VIP, mobil dinas mewah, dan lain-lainnya) yang dilakukan manajemen terhadap *cash flow* perusahaan seiring dengan menurunnya biaya *monitoring* karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan para pemegang saham.

Kebijakan dividen dalam teori keagenan digunakan sebagai *bonding mechanism* untuk mengendalikan *agency cost of equity*. Pembayaran dividen akan mencegah manajemen untuk melakukan tindakan *perquisites* karena *internal cash flow* akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai mekanisme pengendalian dan struktur kepemilikan yang tersebar luas, biasanya merupakan perusahaan besar dan cenderung membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dengan struktur kepemilikan terpusat pada beberapa individu akan cenderung membayarkan dividennya rendah karena kemungkinan terjadinya konflik keagenan relatif kecil (Megginson, 1997; 375). Jadi variabel *size* (ukuran perusahaan) penting dalam mengendalikan kebijakan dividen terhadap *insider ownership* dan juga sebaliknya.

Dalam kaitannya dengan teori keagenan, dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek

kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Semakin besar kepemilikan insider maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya agen semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap sebagai manajemen sehingga biaya pengawasan berkurang.

Karena informasi yang dimiliki oleh insider terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan dividen. Untuk itu semakin besar kepemilikan insider yang artinya semakin kecil biaya agen, dan semakin besar kekuatan untuk dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dengan demikian manajemen akan cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen dan menggunakan dananya untuk memperbesar atau memperluas usahanya. Dalam penelitian Agus Sartono (2001; 116), selain itu disimpulkan pula bahwa dengan kenaikan tingkat kepemilikan insider maka mengakibatkan kebijakan pembayaran dividen menurun.

2.4.2 Pengaruh Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen

Peningkatan beta (β) mencerminkan semakin tingginya risiko pasar. Mengutip dari Suhartono (2004; 42), apa yang dikemukakan oleh D'Souza dan Saxena (1999) disebutkan bahwa nilai beta (β) digunakan sebagai indikator risiko pasar. Semakin tinggi tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan, maka akan semakin sulit bagi perusahaan tersebut untuk

memperoleh dana eksternal. Sehingga, perusahaan harus membiayai kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana internal. Sebagai akibatnya, dividen yang dibagikan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan teori *risk and return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. *Return* perusahaan bisa berupa dividen ataupun *capital gain*. Namun, berdasarkan pada teori *Bird in The Hand*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Dengan demikian, risiko pasar akan berpengaruh terhadap kebijakan manajer dalam menentukan keputusan pembagian laba perusahaan.

Risiko dalam saham terdiri dari dua komponen, yaitu risiko yang dapat didiversifikasi dan risiko yang tidak dapat dieliminasi disebut sebagai risiko pasar (*systematic risk*) atau risiko yang tetap ada setelah didiversifikasi. Risiko yang dapat didiversifikasi disebabkan oleh kejadian acak seperti perkara hukum, pemogokan, program pemasaran yang sukses dan yang tidak sukses, kalah atau menang dalam tender kontrak, serta kejadian unik lainnya pada perusahaan tertentu. Karena kejadian-kejadian ini terjadi secara acak, maka pengaruhnya terhadap portofolio dapat dieliminasi oleh diversifikasi. Risiko pasar, di sisi lain, berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan seperti: perang, inflasi, resesi, dan suku bunga yang tinggi. Karena

kebanyakan saham cenderung dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor ini, maka risiko pasar tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi.

Nilai beta suatu perusahaan dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan pasar. Sehingga bila nilai beta suatu perusahaan tinggi (risiko pasar tinggi), maka akan sensitif terhadap perubahan yang terjadi di pasar, sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan dana dari luar untuk membiayai investasinya menjadi semakin sulit, karena investor maupun kreditor akan semakin berhati-hati. Mengutip dari Jogiyanto (1998; 206) bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan deviden, jika perusahaan-perusahaan memotong deviden, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba menurun juga akan tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) mengenai hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan berinvestasi dengan kebijakan dividen pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian tersebut terutama mengenai risiko pasar dan hubungannya dengan kebijakan dividen bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko pasar yang diproksikan dengan β (beta) terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002; 133), menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen belum mempertimbangkan faktor kesempatan berinvestasi dan faktor biaya

mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder, didapat hasil yang menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002; 124) mengenai hubungan biaya keagenan, risiko pasar dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen, menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko perusahaan dengan kebijakan dividen.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan dari peneliti sebelumnya maka dapat diambil hipotesa sebagai berikut:

- H₁ : Perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.**
- H₂ : Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.**

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2000-2003. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu: suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu.

Beberapa kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan tersebut harus tetap ada selama periode penelitian.
- b. Perusahaan tersebut juga memiliki *insider ownership*, serta data-data lain yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- c. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan.
- d. Perusahaan tersebut juga membayar dividen secara kontinyu selama periode penelitian.

Dari populasi pada penelitian ini diperoleh sebanyak delapan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian. Berikut ini merupakan data perusahaan sampel dalam penelitian yang disajikan pada tabel 3.1.

Tabel 3.1
Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
2	PT Ekadharna Tape Industri Tbk.	EKAD
3	PT Eratex Djaja Ltd Tbk.	ERTX
4	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
5	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP
6	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS
7	PT Lion Metal Works Tbk.	LION
8	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM

Sumber : Fact Book 2002

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu: data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari:

- a. *Indonesian Market Capital Directory* selama periode penelitian.
- b. *Fact book 2002*
- c. Laporan Keuangan Tahunan dan Catatan Atas Laporan Keuangan dari tiap-tiap perusahaan.
- d. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

3.3 Variabel Penelitian

variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *Dividen Payout Ratio* dan variabel independen

yaitu *insider ownership* dan risiko pasar (beta) serta variabel pengontrol yaitu MTBV, Size, EV, Pro, dan Grow yang didefinisikan dan diukur sebagai berikut:

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.2.1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya dividen yang dibagikan kepada investor (*dividend payout ratio*). Dalam hal ini manajemen membuat keputusan berupa berapa besar persentase dividen yang dibagi dari *Earning After Tax (EAT)*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Yang Dibagi}}{\text{EAT}}$$

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1. *Insider Ownership (Insid)*

Variabel ini sebagai variabel independen yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh manajemen dalam persentase. Ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *commissioners* (komisaris), dengan rumus matematis:

$$\text{Ins}_{it} = \frac{\text{D \& C SHRC}_{it}}{\text{TOTSHRS}_{it}}$$

Keterangan:

D & C SHRS_{it} : kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan *i* pada tahun *t*.

TOTSHRS_{it} : jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar perusahaan *i* pada tahun *t*.

3.3.2.2. Risiko Pasar (Beta)

Variabel ini juga merupakan variabel independen, sebagaimana telah diketahui bahwa nilai beta adalah menggambarkan kepekaan perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar. Sebagai contoh adalah bila nilai beta sebesar 1 maka berarti perubahan *return market portofolio* sama dengan perubahan *return* saham. Atau bila nilai beta sebesar 1,2 maka berarti jika *return market portofolio* turun sebesar 10% maka *return* saham akan turun sebesar 12%.

Untuk mengukur nilai beta (β) dapat dilakukan dengan persamaan regresi. Adapun persamaan regresinya dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Keterangan:

R_i = *Return* sekuritas ke *I*.

α_i = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke i yang independen terhadap kinerja pasar.

β_i = Merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M .

R_M = Tingkat *return* dari indeks pasar.

e_i = Menunjukkan bahwa persamaan linear yang dibentuk mengandung kesalahan atau variabel ini juga sering disebut sebagai variabel pengganggu.

Sementara tingkat keuntungan pasar saham (R_M) dihitung dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan dengan formula:

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dalam hal ini:

t = hari ke t .

$t-1$ = hari sebelumnya.

Sedangkan keuntungan saham i (R_i) ditentukan dengan menggunakan perubahan harga saham yang terjadi setiap hari dengan formula:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dalam hal ini:

P_t = Harga saham untuk hari ke t .

P_{t-1} = Harga saham hari sebelumnya

Dari hasil perhitungan beta harian (beta koreksi) kemudian dijumlahkan selama satu tahun dan selanjutnya dibagi dengan n (jumlah data beta dalam satu tahun). Dari sini dihasilkan beta tahunan.

3.3.3 Variabel Pengontrol

Selain variabel dependen yang diwakili oleh *dividend payout ratio* dan variabel independen yang diwakili oleh *insider ownership* dan risiko pasar, dalam penelitian ini juga dimasukkan variabel pendukung, yaitu:

3.3.3.1. *Market to Book Value (MTBV)*

Perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas, rasio ini diukur dengan perbandingan nilai buku saham perusahaan i pada tahun t dan nilai pasar saham perusahaan i pada tahun t . Rasio ini dinotasikan sebagai berikut:

$$\text{MTBV} = \frac{\text{Nilai buku saham}}{\text{Nilai pasar saham}}$$

3.3.3.2. *Size (Size)*

Variabel *size* dalam penelitian ini adalah jumlah *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. Variabel ini dipakai karena diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan

risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan.

$$\text{Size} = \text{Total Asset}$$

3.3.3.3. *Earning Variability (EV)*

Variabilitas keuntungan (*Earning Variability*) diukur dengan nilai dari *price earnings ratio* (PER) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan β adalah positif. *Earning variability* dihitung dengan persamaan:

$$\text{EV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba perusahaan}}$$

3.3.3.4. *Profitability (Pro)*

Variabel *profitabilitas* dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA) perusahaan. Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang berdasarkan tingkat aset tertentu. *Profitability* dihitung dengan persamaan:

$$\text{Pro} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

3.3.3.5. *Growth (Grow)*

Variabel *growth* (pertumbuhan aktiva) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total

aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan β . Pengukuran tingkat pertumbuhan aktiva (*growth*) diukur dengan pertumbuhan *total asset*. *Growth* dihitung dengan persamaan:

$$\text{Grow} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_t}$$

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data ke dalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut dimasukkan dalam program SPSS.

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini dipakai sebagai dasar untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara *Insider Ownership*, dan Risiko Pasar (beta) perusahaan dengan pembayaran dividennya. Sedangkan teknik statistik yang digunakan dalam analisis data adalah model regresi linear berganda. Adapun persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{DPR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ins}_{it} + \beta_2 \text{Beta} + \beta_3 \text{MTBV}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{EV}_{it} + \beta_6 \text{Pro}_{it} + \beta_7 \text{Grow}_{it} + e_{it}$$

keagenan melainkan faktor risiko perusahaan yang dijadikan pertimbangan dalam membuat kebijakan dividen.

2.5 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

1. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004; 46) mengenai pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) memiliki hubungan terbalik dengan *dividen payout ratio* (DPR), dan tingkat risiko pasar (β) memiliki hubungan negatif (terbalik) dan signifikan dengan *dividen payout ratio* (DPR).
2. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agus Sartono (2001; 109) yang memfokuskan penelitian pada pengujian empirik teori keagenan (*agency theory*) di Bursa Efek Jakarta. Dimana penelitian tersebut bertujuan untuk menguji hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *insider ownership* dengan kebijakan dividen adalah berpengaruh secara negatif, dimana dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*).
3. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Attika Jauhari Hatta (2002; 9), yang memfokuskan penelitian mengenai faktor-faktor yang

Dalam hal ini:

DPR_{it}	=	rasio pembayaran dividen dari perusahaan i tahun t
$Insid_{it}$	=	<i>insider ownership</i> perusahaan i pada tahun t
Beta	=	risiko pasar
$MTBV_{it}$	=	<i>market to book value</i> perusahaan i pada tahun t
$Size_{it}$	=	total asset perusahaan i pada tahun t
EV_{it}	=	earning variability perusahaan i pada tahun t
Pro_{it}	=	profitability perusahaan i pada tahun t
$Grow_{it}$	=	pertumbuhan total asset perusahaan i pada tahun t

Tujuan pengujian regresi adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap dividen dalam hal ini *dividend payout ratio* (DPR). Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu diuji dengan uji T, sedangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diuji dengan uji F.

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas atau data bersifat homokedastisitas.

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Membuat formulasi uji hipotesis
 - a) $H_{a1} : b_1 > 0$: perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.
 - b) $H_{a2} : b_2 > 0$: perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.
- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.
- c. Menghitung nilai T
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 ditolak bila:

$$\text{Sig.T} < \alpha (\alpha = 0,05)$$

H_0 gagal ditolak bila:

$$\text{Sig.T} > \alpha (\alpha = 0,05)$$

3.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan atau serentak dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat atau digunakan untuk melihat apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

H_0 : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen yaitu: Insid, Beta, MTBV, Size, EV, Pro, dan Grow secara serentak terhadap Dividen Payout Ratio sebagai variabel dependen.

H_a : artinya ada pengaruh signifikan antara variabel-variabel independen yaitu: Insid, Beta, MTBV, Size, EV, Pro, dan Grow secara serentak terhadap Dividen Payout Ratio sebagai variabel dependen.

Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.

b. Menghitung nilai F.

c. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 ditolak bila:

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

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan ditampilkan hasil dari analisis data yang dianalisis dengan menggunakan bantuan komputer dengan program SPSS 10.0 yang selanjutnya digunakan untuk mengetahui variabel-variabel mana yang mempunyai hubungan sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesa yang telah diajukan dengan model regresi berganda guna menguji pengaruh variabel-variabel bebas yang terdiri dari *insid*, Beta, MTBV (*Market to Book Value*), *Size*, EV (*Earnings Variability*), Pro, dan *Grow* terhadap variabel terikat DPR (*dividend payout ratio*). Berikut ini merupakan data perusahaan sampel (Tabel 4.1).

Tabel 4.1
Data Perusahaan Sampel

No	Kode	Tahun	Insid	Beta	DPR
1	DPNS	1999	8.22	3.359	19.63
		2000	8.22	2.831	36.21
		2001	8.22	2.201	29.18
		2002	7.58	2.710	47.51
2	EKAD	1999	5.05	2.623	36.08
		2000	5.05	2.538	55.03
		2001	5.05	2.128	67.35
		2002	5.05	2.850	53.69
3	ERTX	1999	8.01	2.658	31.01
		2000	8.01	2.697	46.15
		2001	8.01	2.107	22.42
		2002	8.01	2.885	22.91
4	GGRM	1999	3.63	2.669	42.26
		2000	3.63	2.671	42.89
		2001	3.63	2.164	27.65
		2002	1.74	2.748	27.65
5	HMSP	1999	6.72	2.495	49.27
		2000	6.72	2.766	160.17
		2001	6.72	2.183	11.78
		2002	1.97	2.721	13.46

Data Perusahaan Sampel (Lanjutan)

No	Kode	Tahun	Insid	Beta	DPR
6	LTLS	1999	3.64	2.834	53.98
		2000	3.64	2.519	20.99
		2001	3.64	2.022	24.69
		2002	3.64	2.700	20.05
7	LION	1999	13.17	2.555	19.04
		2000	13.17	2.776	79.67
		2001	13.17	2.195	26.61
		2002	0.18	2.611	30.66
8	SMSM	1999	1.91	2.886	19.95
		2000	1.91	2.759	25.08
		2001	1.91	1.917	42.78
		2002	1.90	2.376	484.31

Sumber : Lampiran 2

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan data pada tabel 4.1 di atas maka akan dilakukan pengujian menggunakan statistik deskriptif. Dimana statistik deskriptif akan menunjukkan gambaran mengenai suatu data yang akan diteliti. Adapun data deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, nilai deviasi standar dari semua variabel penelitian yang akan dianalisis. Berikut ini merupakan hasil analisis deskriptif perusahaan sampel (Tabel 4.2).

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Insid	32	0.18	13.17	5.66	3.42439
Beta	32	1.917	3.359	2.56731	0.31461
MTBV	32	0.25	18.09	2.0775	3.32195
Size	32	54736	15452703	2810974.281	4595437
EV	32	2.44	68.19	10.78469	13.34515
Pro	32	0.01024	0.28187	0.10489	0.06616
Grow	32	-0.12202	0.42686	0.09280	0.12242
DPR	32	11.78	484.31	52.81594	83.29927
Valid N (listwise)	32				

Sumber : Lampiran 3

4.2 Pengujian Terhadap Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengujian yang dilakukan didalam penelitian ini adalah pengujian normalitas dan pengujian asumsi klasik yang diantaranya meliputi uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi, yang kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesa.

4.2.1 Pengujian Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian yang dilakukan dengan SPSS 10.0 pada One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (tabel 4.3). Dari pengujian ini memperlihatkan bahwa nilai Z di atas 0,05, berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Variabel	N	Z	Mean	Std. Deviation
Insid	32	0.90434	5.66000	3.42439
Beta	32	0.84270	2.56731	0.31461
MTBV	32	1.64680	2.07750	3.32195
Size	32	2.32528	2810974.25	4595437
EV	32	1.71406	10.78469	13.34515
Pro	32	0.77345	0.10489	0.06616
Grow	32	0.40021	0.09280	0.12242
DPR	32	2.06134	52.81594	83.29926

Sumber : Lampiran 3

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.2.1 Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance residual satu pengamatan ke pengamatan tetap maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi dikatakan baik jika homokedastisitas.

Untuk menguji asumsi ini digunakan korelasi Spearman's Rho dengan meregresikan standar residual dengan masing-masing variabel independen. Jika nilai korelasi variabel independen dengan residu kurang dari 0,5 maka dianggap tidak terjadi Heterokedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan Spearman's Rho pada penelitian ini (lihat tabel 4.4) sebagian besar memiliki koefisien korelasi kurang dari 0,5. dengan demikian tidak terjadi heterokedastisitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Spearman's Rho

	Insid	Beta	MTBV	Size	EV	Pro	Grow	DPR	
Spearman's rho	Insid	1.000	0.063	-0.449	-0.474	-0.370	-0.254	-0.286	-0.022
	Beta	0.063	1.000	-0.034	-0.093	0.102	0.158	0.157	0.018
	MTBV	-0.449	-0.034	1.000	0.633	0.731	0.527	0.479	0.100
	Size	-0.474	-0.093	0.633	1.000	0.696	0.169	0.510	-0.172
	EV	-0.370	0.102	0.731	0.696	1.000	0.090	0.475	-0.037
	Pro	-0.254	0.158	0.527	0.169	0.090	1.000	0.389	0.053
	Grow	-0.286	0.157	0.479	0.510	0.475	0.389	1.000	0.046
	DPR	-0.022	0.018	0.100	-0.172	-0.037	0.053	0.046	1.000

Hasil Uji Spearman's Rho (Lanjutan)

		Insid	Beta	MTBV	Size	EV	Pro	Grow	DPR
Sig. (2-tailed)	Insid		0.731	0.010	0.006	0.037	0.161	0.113	0.905
	Beta	0.731		0.851	0.611	0.580	0.389	0.392	0.922
	MTBV	0.010	0.851		0.000	0.000	0.002	0.006	0.587
	Size	0.006	0.611	0.000		0.000	0.354	0.003	0.347
	EV	0.037	0.580	0.000	0.000		0.625	0.006	0.841
	Pro	0.161	0.389	0.002	0.354	0.625		0.028	0.773
	Grow	0.113	0.392	0.006	0.003	0.006	0.028		0.803
	DPR	0.905	0.922	0.587	0.347	0.841	0.773	0.803	
	N	Insid	32	32	32	32	32	32	32
	Beta	32	32	32	32	32	32	32	32
	MTBV	32	32	32	32	32	32	32	32
	Size	32	32	32	32	32	32	32	32
	EV	32	32	32	32	32	32	32	32
	Pro	32	32	32	32	32	32	32	32
	Grow	32	32	32	32	32	32	32	32
	DPR	32	32	32	32	32	32	32	32

Sumber : Lampiran 3

4.2.2.2 Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel (bebas) independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance value* adalah di atas 0,1 dan untuk nilai VIF adalah di bawah 10 maka dianggap tidak terkena Multikolinearitas. Dari hasil pengujian (lihat tabel 4.5) menunjukkan bahwa tidak terdapat data dengan nilai *tolerance value* di bawah 0,1 dan nilai VIF di atas 10 dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas. Terhadap data yang terkena multikolinearitas tersebut

dilakukan perbaikan dengan melakukan transformasi Ln (logaritma natural).

Tabel 4.5
Uji Multikolienaritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Insid	0.860	1.163
Beta	0.908	1.101
MTBV	0.247	4.052
Size	0.571	1.750
EV	0.233	4.285
Pro	0.598	1.671
Grow	0.573	1.746

Sumber : Lampiran 3

4.2.2.3 Autokorelasi

Gejala autokorelasi merupakan suatu keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji yang digunakan adalah uji Durbin-Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, namun jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Dari pengujian dengan menggunakan Durbin-Watson (lihat tabel 4.6) menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson mendekati angka 2, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi

Tabel 4.6
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
DPR	0.441	0.278	1.561

Sumber : Lampiran 3

4.3 Analisis Regresi Berganda

Persamaan yang digunakan pada penelitian ini pada model regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Insid}_{it} + \beta_2 \text{Beta} + \beta_3 \text{MTBV}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{EV}_{it} + \beta_6 \text{Pro}_{it} + \beta_7 \text{Grow}_{it} + e_{it}$$

Notasi :

DPR_{it} = rasio pembayaran dividen dari perusahaan i tahun t

Insid_{it} = *insider ownership* perusahaan i pada tahun t

Beta = risiko pasar

MTBV_{it} = *market to book value* perusahaan i pada tahun t

Size_{it} = *total asset* perusahaan i pada tahun t

EV_{it} = *earning variability* perusahaan i pada tahun t

Pro_{it} = *profitability* perusahaan i pada tahun t

Grow_{it} = pertumbuhan *total asset* perusahaan i pada tahun t

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linear berganda dapat digunakan program *software SPSS for Windows 10.0*

Pengolahan data dengan menggunakan program *software* SPSS for Windows 10.0 menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 148,189 - 6,688 (\text{Insid}) - 8,017 (\text{Beta}) + 29,919 (\text{MTBV}) - 0,00000734 (\text{Size}) - 4,603 (\text{EV}) - 333,78 (\text{Pro}) + 66,815 (\text{Grow}) + e$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 148,189. dapat diinterpretasikan bahwa jika variabel-variabel *Insider Ownership*, *Beta*, *MTBV*, *Size*, *Earnings Variability*, *Profitability*, dan *Growth* dianggap konstan, maka DPR sebesar 14818,9%.

Nilai koefisien regresi *Insider ownership* sebesar -6,688 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Insider* akan menurunkan DPR sebesar 688,8% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Beta* sebesar -8,017 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Beta* akan menurunkan DPR sebesar 801,7% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *MTBV* sebesar 29,919 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *MTBV* akan menaikkan DPR sebesar 2991,9% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Size* sebesar -0,00000734 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Size* akan menurunkan DPR sebesar 0,000734% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Earning Variability* sebesar -4,603 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Earning Variability* akan

menurunkan DPR sebesar 460,3% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Profitability* sebesar $-333,78$ menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Profitability* akan menurunkan DPR sebesar 33378% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Growth* sebesar $66,815$ menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Growth* akan menurunkan DPR sebesar 6681,5% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

4.4 Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji T dan uji F. Uji T dilakukan menguji pengaruh variabel *Insider*, *Beta*, terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Sedangkan pada uji F dilakukan pengujian secara serentak variabel *Insider*, *Beta*, *MTBV*, *Size*, *Earning Variability*, *Profitability* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.4.1 Uji T

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen disajikan pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig. T
Insid	-6.688	-1.670	0.108
Beta	-8.017	-0.189	0.852
MTBV	29.919	3.883	0.001
Size	-0.00000734	-2.006	0.056
EV	-4.603	-2.333	0.028
Pro	-333.780	-1.343	0.192
Grow	66.815	0.487	0.631

Sumber : Lampiran 3

4.4.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dilakukan melalui langkah-langkah yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dari pengolahan data yang dilakukan didapat nilai signifikansi variabel *insider* (P-value) adalah 0,108 (lihat tabel 4.7). Oleh karena P-value lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak, artinya bahwa secara statistik perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi tidak akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

Dari pengujian hipotesis 1 dapat diketahui bahwa penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Atika Jauhari (2000) dan Kristina wiyati (2003) yang menyatakan bahwa *insider* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang kepemilikan insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

4.4.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan melalui langkah-langkah yang telah jelaskan pada bab sebelumnya. Dari hasil pengolahan data didapat nilai signifikansi variabel Beta (P-value) = 0,852 (lihat tabel 4.7). Oleh karena P-value lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak, artinya bahwa secara statistik perusahaan

yang memiliki risiko pasar yang tinggi tidak akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

Dari pengujian hipotesa 2 dapat diketahui bahwa penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2002) yang menyatakan bahwa risiko pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (1999) dan Suhartono (2004) yang menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

4.4.2 Uji F

Pada pengujian ini digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen dengan melakukan uji F menggunakan program SPSS 11.5, dengan tingkat kesalahan 0,05 dapat dilihat pada tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8

Hasil Uji F (Ha)

Adj R Square	f_{hitung}	Sig. F
0.278	2.702	0.032

Sumber : Lampiran 3

Dari hasil olahan data dengan menggunakan program SPSS 11.5 didapat nilai signifikansi (P-value) lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Oleh karena itu hipotesis alternatif (Ha) diterima, maka H0 ditolak. Ha diterima artinya bahwa secara serentak variabel-variabel *Insider*, Beta,

MTBV, *Size*, *Earning Variability*, *Profitability*, *Growth* berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,278 berarti bahwa sekitar 27,8% variasi dari DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel *Insider*, *Beta*, *MTBV*, *Size*, *Earning Variability*, *Profitability*, dan *Growth*.

4.5 Pembahasan

Tidak terbuktinya hipotesis 1 pada penelitian ini dimungkinkan karena beberapa hal yaitu:

1. *Insider* membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini didasarkan pada pemahaman bahwa antara manajer dan pemegang saham adalah sama dan dianggap memiliki kesamaan preferensi. Sehingga dengan membayarkan dividen maka manajemen dianggap tidak melakukan tindakan *perquisites* karena internal *cash flow* akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham.
2. Perusahaan yang mempunyai mekanisme pengendalian dan struktur kepemilikan yang tersebar luas, biasanya merupakan perusahaan besar dan cenderung membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Megginson, 1997; 375). Jadi variabel *Size* (ukuran

perusahaan) penting dalam mengendalikan kebijakan dividen terhadap *insider ownership* dan juga sebaliknya.

3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan *insider* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya, kepemilikan *Insider* pada perusahaan Indonesia, tidak didasarkan pada keinginan investor untuk dapat mempengaruhi yang diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristina Wiyati (2003; 47).

Tidak terbuktinya hipotesis 2 pada penelitian ini dimungkinkan karena beberapa hal yaitu:

1. Perusahaan beranggapan dengan membayar dividen maka risiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menahannya dalam bentuk laba ditahan.
2. Sesuai dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, bahwa investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Demikian juga halnya dengan investor di Indonesia yang lebih menyenangi keuntungan dividen yang diperoleh dibandingkan keuntungan yang didapat dari keuntungan modal (*capital gain*).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari analisis terhadap hasil penelitian pengaruh Insid (*Insider Ownership*), Beta (Risiko Pasar), MTBV (*Market to Book Value*), Size (*Size*), EV (*Earnings Variability*), Pro (*Profitability*), dan Grow (*Growth*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003 yang diuraikan pada BAB IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji T dari variabel independen yaitu: *Insider Ownership* dan Risiko Pasar yang diuji terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel dependen, tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*). Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih besar dari 0,05.
2. Berdasarkan kesimpulan dari uji T yang telah dijelaskan di atas, maka dalam penelitian ini hipotesa 1 yaitu perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen rendah tidak terbukti. Demikian juga dengan hipotesa 2 yaitu perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah tidak terbukti.
3. Berdasarkan uji F dari ketujuh variabel independen yaitu: *Insider Ownership*, Risiko Pasar, MTBV (*Market to Book Value*), Size, EV

(*Earning Variability*), *Profitability*, dan *Growth* yang diuji terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel dependen, secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih kecil dari 0,05.

4. Berdasarkan kesimpulan uji F yang telah dijelaskan di atas, maka variabel *Insider Ownership*, Risiko Pasar, MTBV (*Market to Book Value*), *Size*, EV (*Earning Variability*), *Profitability*, dan *Growth* sebagai variabel independen secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel dependen.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Pemilihan cara pengukuran variabel mungkin kurang tepat dalam penelitian ini sehingga memungkinkan hasil penelitian yang tidak maksimal, selain itu ada beberapa hal lain yang penulis sadari ikut membatasi hasil uji dalam penelitian ini, diantaranya adalah pemilihan sampel yang hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja dan jumlah sampel yang kecil sehingga kemungkinan sampel kurang representatif, serta periode pengamatan yang pendek dalam penelitian ini (4 tahun) sehingga tidak mampu mencakup fluktuasi perubahan data penelitian.

5.3 Saran

Oleh karena keterbatasan penelitian yang telah disebutkan di atas, maka temuan penelitian ini perlu pengkajian yang lebih seksama di masa

yang akan datang dengan mengurangi atau menghilangkan segala keterbatasannya. Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga peneliti tidak bisa mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengitungan.
2. Perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian sehingga hasilnya akan lebih representatif.
3. Diharapkan penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk mengembangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

5.4 ~~Implikasi~~ Penelitian

Terlepas dari keterbatasan yang ada, setidaknya penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk pertimbangan dilakukannya penelitian-penelitian berikutnya, khususnya yang berkaitan dengan masalah *insider ownership*, risiko pasar dan kebijakan dividen, dan bagi investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono (2001), "Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)", *Jurnal Siasat Bisnis*, No.6, Vol.2, Yogyakarta Hal 107-119.
- Atika Jauhari Hatta, Desember (2000), "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder", *Jurnal Akuntansi dan Standar Auditing Indonesia*, Vol.6, Yogyakarta, Hal 1-22.
- Eugene F. Brigham, Joel F. Houston (2001), "*Manajemen Keuangan*", Edisi Kedelapan, Jakarta.
- Fauzan, September (2002), "Hubungan Biaya Keagenan, Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1, No.2, Yogyakarta, Hal 114-138.
- Fred Weston, Thomas Copeland (1997) "*Manajemen Keuangan*", Edisi Kesembilan, Jakarta, Binarupa Aksara.
- James C. Van Horne (1998), "*Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*", Edisi Kesembilan, Jakarta, Salemba Empat.
- Jogiyanto (2000), "*Teori Portofolio dan Analisa Investasi*", Edisi Kedua, Jakarta, Erlangga.
- Kristina Damar Wiyati (2003), "*Dampak Kepemilikan Insider dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*", Tesis S-2, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Martono, Agus Harjito, September (2001), "*Manajemen Keuangan*", Yogyakarta, Ekonisia.
- Napa J. Awat (1999), "*Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*", Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ratna Septiyanti, Oktober (2003), "Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, Hal 588-600.

- Suhartono, Januari (2004), "Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen", *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, Vol.12, No.1, Yogyakarta, Hal 41-55.
- Seruni M. Sutanto (2002), "*Hubungan Kepemilikan Institusional, Risiko Pasar, Peluang Investasi dengan Kebijakan Dividen*". Tesis S-2, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Wahidahwati, September (2002), "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen", *Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang, Hal 601-625.
- Yeye Susilowati, Maret (2003), "Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Dividend Payout Ratio, Earnings per Share, dan Risiko), Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.10, No.1, Semarang, Hal 51-66.

Lampiran 1
Tabulasi Data Beta Harian/Beta Koreksi

Tahun 1999								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
04/01/99	3.273	2.545	2.422	2.794	2.511	2.733	2.607	3.049
05/01/99	3.273	2.545	2.422	2.794	2.511	2.733	2.607	3.049
06/01/99	3.273	2.545	2.422	2.794	2.511	2.733	2.607	3.049
07/01/99	3.273	2.545	2.422	2.794	2.511	2.733	2.607	3.049
08/01/99	3.294	2.532	2.416	2.741	2.501	2.703	2.596	3.024
11/01/99	3.228	2.532	2.678	2.763	2.476	2.737	2.620	2.897
12/01/99	3.228	2.532	2.678	2.763	2.476	2.737	2.620	2.897
13/01/99	3.238	2.522	2.616	2.771	2.445	2.731	2.605	2.837
14/01/99	3.262	2.529	2.633	2.798	2.474	2.732	2.615	2.792
15/01/99	3.222	2.522	2.618	2.775	2.462	2.712	2.617	2.767
25/01/99	3.576	2.547	2.795	2.748	2.425	2.735	2.638	2.910
26/01/99	3.576	2.547	2.795	2.748	2.425	2.735	2.638	2.910
27/01/99	3.576	2.547	2.795	2.748	2.425	2.735	2.638	2.910
28/01/99	3.576	2.547	2.795	2.748	2.425	2.735	2.638	2.910
29/01/99	3.575	2.547	2.792	2.749	2.427	2.735	2.636	2.913
01/02/99	3.572	2.543	2.803	2.749	2.435	2.762	2.633	2.912
02/02/99	3.570	2.543	2.799	2.750	2.437	2.760	2.634	2.912
03/02/99	3.575	2.546	2.800	2.746	2.436	2.762	2.635	2.912
04/02/99	3.574	2.546	2.799	2.746	2.436	2.760	2.634	2.911
05/02/99	3.574	2.546	2.799	2.746	2.437	2.761	2.634	2.911
08/02/99	3.581	2.542	2.790	2.704	2.407	2.739	2.623	2.848
09/02/99	3.582	2.543	2.790	2.703	2.406	2.736	2.623	2.847
10/02/99	3.585	2.543	2.795	2.704	2.406	2.738	2.623	2.846
11/02/99	3.591	2.543	2.782	2.705	2.403	2.735	2.623	2.848
12/02/99	3.584	2.542	2.787	2.692	2.401	2.731	2.619	2.848
15/02/99	3.570	2.532	2.800	2.696	2.389	2.784	2.618	2.831
16/02/99	3.572	2.532	2.801	2.696	2.391	2.784	2.619	2.832
17/02/99	3.536	2.527	2.749	2.677	2.354	2.793	2.609	2.818
18/02/99	3.569	2.533	2.760	2.690	2.352	2.809	2.616	2.812
19/02/99	3.564	2.528	2.753	2.687	2.346	2.808	2.612	2.812
22/02/99	3.498	2.537	2.778	2.683	2.371	2.828	2.625	2.822
23/02/99	3.497	2.537	2.778	2.684	2.371	2.829	2.625	2.824
24/02/99	3.507	2.536	2.773	2.661	2.365	2.834	2.617	2.788
25/02/99	3.526	2.541	2.754	2.695	2.381	2.836	2.626	2.834
26/02/99	3.517	2.540	2.764	2.692	2.376	2.834	2.622	2.831
01/03/99	3.520	2.537	2.773	2.693	2.377	2.849	2.620	2.805
02/03/99	3.520	2.538	2.772	2.693	2.378	2.849	2.621	2.805
03/03/99	3.524	2.538	2.778	2.715	2.397	2.850	2.622	2.805
04/03/99	3.519	2.538	2.769	2.705	2.382	2.849	2.628	2.807
05/03/99	3.562	2.537	2.808	2.763	2.434	2.875	2.629	2.858
08/03/99	3.575	2.542	2.824	2.770	2.440	2.888	2.637	2.881
09/03/99	3.576	2.543	2.816	2.775	2.438	2.899	2.637	2.884
10/03/99	3.586	2.542	2.823	2.792	2.451	2.897	2.631	2.895
11/03/99	3.554	2.541	2.818	2.784	2.458	2.881	2.628	2.894

Tahun 1999 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
12/03/99	3.540	2.539	2.817	2.779	2.454	2.881	2.627	2.912
15/03/99	3.579	2.539	2.818	2.780	2.458	2.883	2.627	2.935
16/03/99	3.579	2.539	2.818	2.780	2.458	2.883	2.627	2.935
17/03/99	3.581	2.539	2.820	2.778	2.458	2.887	2.635	2.914
19/03/99	3.593	2.543	2.806	2.779	2.456	2.890	2.637	2.917
22/03/99	3.592	2.543	2.808	2.780	2.457	2.890	2.636	2.919
23/03/99	3.592	2.543	2.808	2.780	2.457	2.890	2.636	2.919
24/03/99	3.597	2.544	2.819	2.779	2.448	2.890	2.622	2.931
25/03/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
26/03/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
29/03/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
30/03/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
01/04/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
05/04/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
06/04/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
07/04/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
08/04/99	3.600	2.555	2.823	2.782	2.449	2.892	2.621	2.936
09/04/99	3.598	2.555	2.822	2.787	2.460	2.892	2.645	2.941
12/04/99	3.611	2.553	2.792	2.779	2.466	2.887	2.597	2.939
13/04/99	3.617	2.554	2.792	2.780	2.477	2.907	2.602	2.955
14/04/99	3.603	2.545	2.775	2.777	2.473	2.940	2.589	2.938
15/04/99	3.589	2.583	2.779	2.774	2.503	2.953	2.596	2.949
16/04/99	3.563	2.595	2.790	2.791	2.529	2.966	2.590	2.943
19/04/99	3.572	2.587	2.844	2.874	2.579	2.955	2.585	2.903
20/04/99	3.471	2.586	2.754	2.817	2.491	2.911	2.586	2.870
21/04/99	3.453	2.581	2.793	2.818	2.479	2.890	2.588	2.875
22/04/99	3.443	2.574	2.808	2.809	2.482	2.892	2.584	2.883
23/04/99	3.443	2.578	2.809	2.813	2.484	2.894	2.586	2.885
26/04/99	3.448	2.577	2.809	2.813	2.487	2.886	2.559	2.889
27/04/99	3.431	2.578	2.809	2.810	2.489	2.887	2.559	2.889
28/04/99	3.441	2.577	2.804	2.802	2.481	2.883	2.559	2.889
29/04/99	3.444	2.578	2.803	2.804	2.482	2.883	2.559	2.888
30/04/99	3.444	2.584	2.804	2.805	2.480	2.887	2.576	2.885
03/05/99	3.445	2.640	2.811	2.815	2.500	2.889	2.575	2.882
04/05/99	3.442	2.638	2.826	2.796	2.502	2.880	2.565	2.985
05/05/99	3.427	2.713	2.825	2.755	2.513	2.858	2.570	2.948
06/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
07/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
10/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
11/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
12/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
14/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
17/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
18/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
19/05/99	3.429	2.717	2.810	2.767	2.527	2.914	2.563	2.932
20/05/99	3.430	2.715	2.809	2.773	2.531	2.914	2.561	2.932
21/05/99	3.431	2.715	2.809	2.772	2.531	2.914	2.561	2.932

Tahun 1999 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
24/05/99	3.431	2.716	2.808	2.773	2.531	2.914	2.562	2.932
25/05/99	3.433	2.712	2.806	2.771	2.538	2.918	2.560	2.930
26/05/99	3.433	2.711	2.807	2.763	2.533	2.914	2.522	2.928
27/05/99	3.432	2.711	2.805	2.763	2.533	2.914	2.522	2.928
28/05/99	3.431	2.712	2.803	2.763	2.532	2.913	2.522	2.929
31/05/99	3.439	2.707	2.789	2.782	2.516	2.913	2.516	2.930
01/06/99	3.439	2.707	2.789	2.782	2.516	2.913	2.516	2.930
02/06/99	3.444	2.708	2.791	2.774	2.515	2.915	2.517	2.929
03/06/99	3.413	2.708	2.776	2.769	2.475	2.909	2.517	2.909
04/06/99	3.407	2.648	2.728	2.756	2.458	2.907	2.515	2.900
08/06/99	3.447	2.737	2.809	2.777	2.478	2.913	2.514	2.906
09/06/99	3.447	2.731	2.808	2.776	2.477	2.912	2.514	2.906
10/06/99	3.455	2.735	2.807	2.776	2.480	2.913	2.515	2.904
11/06/99	3.459	2.736	2.813	2.777	2.498	2.916	2.514	2.908
14/06/99	3.466	2.745	2.821	2.795	2.517	2.914	2.555	2.955
15/06/99	3.466	2.745	2.821	2.796	2.518	2.915	2.551	2.955
16/06/99	3.460	2.745	2.807	2.793	2.523	2.915	2.558	2.956
17/06/99	3.455	2.746	2.784	2.789	2.512	2.916	2.548	2.955
18/06/99	3.479	2.786	2.773	2.796	2.531	2.919	2.547	2.962
21/06/99	3.468	2.779	2.802	2.779	2.566	2.917	2.539	2.989
22/06/99	3.463	2.774	2.796	2.776	2.564	2.911	2.509	2.988
23/06/99	3.464	2.766	2.798	2.774	2.560	2.916	2.557	2.989
24/06/99	3.462	2.746	2.800	2.774	2.563	2.919	2.563	2.985
25/06/99	3.464	2.744	2.799	2.772	2.557	2.920	2.562	2.981
28/06/99	3.476	2.743	2.773	2.763	2.560	2.922	2.564	2.978
29/06/99	3.471	2.743	2.766	2.756	2.566	2.919	2.564	2.979
30/06/99	3.458	2.745	2.752	2.761	2.574	2.920	2.571	2.982
01/07/99	3.462	2.746	2.753	2.757	2.563	2.921	2.569	2.969
02/07/99	3.462	2.746	2.752	2.757	2.563	2.921	2.569	2.968
05/07/99	3.462	2.746	2.755	2.757	2.563	2.922	2.568	2.972
06/07/99	3.454	2.748	2.754	2.758	2.568	2.918	2.570	2.964
07/07/99	3.450	2.748	2.750	2.749	2.565	2.911	2.563	2.961
08/07/99	3.452	2.748	2.743	2.749	2.569	2.909	2.561	2.961
09/07/99	3.456	2.749	2.751	2.748	2.571	2.913	2.564	2.957
12/07/99	3.454	2.749	2.750	2.748	2.568	2.909	2.564	2.961
13/07/99	3.468	2.750	2.751	2.748	2.567	2.908	2.565	2.964
14/07/99	3.471	2.751	2.750	2.745	2.573	2.899	2.565	2.967
15/07/99	3.472	2.813	2.749	2.745	2.571	2.893	2.563	2.965
16/07/99	3.479	2.813	2.749	2.743	2.573	2.892	2.562	2.970
19/07/99	3.484	2.820	2.750	2.747	2.571	2.886	2.563	2.975
20/07/99	3.483	2.820	2.750	2.748	2.570	2.888	2.563	2.974
21/07/99	3.480	2.784	2.766	2.756	2.561	2.886	2.565	2.926
22/07/99	3.495	2.777	2.768	2.752	2.553	2.885	2.565	2.933
23/07/99	3.497	2.760	2.770	2.755	2.555	2.899	2.567	2.943
26/07/99	3.516	2.689	2.781	2.770	2.571	2.908	2.564	2.957
27/07/99	3.529	2.687	2.784	2.735	2.588	2.898	2.477	2.949
28/07/99	3.520	2.682	2.783	2.715	2.550	2.871	2.514	2.930

Tahun 1999 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
29/07/99	3.511	2.678	2.774	2.708	2.544	2.866	2.515	2.923
30/07/99	3.513	2.678	2.775	2.707	2.542	2.867	2.519	2.921
02/08/99	3.511	2.667	2.772	2.710	2.549	2.869	2.520	2.921
03/08/99	3.506	2.664	2.771	2.715	2.554	2.870	2.519	2.919
04/08/99	3.494	2.665	2.768	2.713	2.547	2.870	2.519	2.913
05/08/99	3.497	2.663	2.769	2.714	2.550	2.868	2.505	2.914
06/08/99	3.488	2.663	2.768	2.697	2.534	2.860	2.504	2.916
09/08/99	3.503	2.668	2.748	2.696	2.530	2.868	2.498	2.898
10/08/99	3.507	2.669	2.754	2.702	2.538	2.875	2.496	2.897
11/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
12/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
13/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
16/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
18/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
19/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
20/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
23/08/99	3.529	2.670	2.733	2.698	2.507	2.895	2.499	2.900
24/08/99	3.518	2.653	2.734	2.696	2.507	2.891	2.495	2.895
25/08/99	3.507	2.649	2.706	2.677	2.485	2.888	2.493	2.896
26/08/99	3.527	2.652	2.743	2.680	2.496	2.892	2.492	2.888
27/08/99	3.539	2.655	2.745	2.673	2.481	2.885	2.485	2.907
30/08/99	3.556	2.652	2.720	2.655	2.433	2.894	2.486	2.907
31/08/99	3.555	2.652	2.714	2.653	2.430	2.889	2.487	2.902
01/09/99	3.531	2.653	2.645	2.682	2.422	2.882	2.489	2.891
02/09/99	3.539	2.654	2.640	2.664	2.392	2.891	2.483	2.894
03/09/99	3.562	2.654	2.649	2.676	2.452	2.889	2.497	2.955
06/09/99	3.557	2.672	2.648	2.675	2.463	2.881	2.493	2.971
07/09/99	3.559	2.671	2.648	2.651	2.459	2.870	2.492	2.974
08/09/99	3.582	2.665	2.668	2.668	2.490	2.894	2.497	2.978
09/09/99	3.546	2.663	2.643	2.669	2.477	2.852	2.488	2.971
10/09/99	3.541	2.665	2.646	2.666	2.475	2.854	2.496	2.969
13/09/99	3.553	2.577	2.646	2.665	2.481	2.854	2.497	2.982
14/09/99	3.555	2.578	2.647	2.662	2.478	2.846	2.498	2.979
15/09/99	3.531	2.582	2.626	2.655	2.478	2.836	2.497	2.979
16/09/99	3.510	2.536	2.641	2.625	2.467	2.823	2.496	2.964
17/09/99	3.574	2.531	2.649	2.657	2.489	2.852	2.507	2.926
20/09/99	3.534	2.545	2.663	2.547	2.453	2.882	2.502	2.888
21/09/99	3.528	2.546	2.659	2.550	2.456	2.883	2.503	2.883
22/09/99	3.474	2.525	2.480	2.384	2.362	2.872	2.495	2.791
23/09/99	3.535	2.531	2.477	2.500	2.372	2.862	2.486	2.805
24/09/99	3.646	2.540	2.548	2.474	2.326	2.883	2.478	2.835
27/09/99	3.750	2.550	2.455	2.510	2.408	2.900	2.500	2.843
28/09/99	3.715	2.547	2.441	2.503	2.403	2.885	2.501	2.841
29/09/99	3.701	2.554	2.353	2.493	2.401	2.886	2.582	2.843
30/09/99	3.682	2.562	2.265	2.480	2.398	2.885	2.512	2.845
01/10/99	3.661	2.554	2.286	2.459	2.401	2.884	2.507	2.855
04/10/99	3.635	2.567	2.222	2.449	2.400	2.874	2.506	2.848

Tahun 1999 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
05/10/99	3.630	2.563	2.224	2.451	2.402	2.873	2.505	2.847
06/10/99	3.655	2.549	2.184	2.462	2.403	2.864	2.473	2.837
07/10/99	3.639	2.555	2.228	2.456	2.416	2.874	2.497	2.836
08/10/99	3.563	2.558	2.249	2.493	2.437	2.891	2.497	2.884
11/10/99	3.564	2.550	2.271	2.511	2.477	2.905	2.495	2.902
12/10/99	3.565	2.550	2.272	2.511	2.477	2.905	2.495	2.901
13/10/99	3.750	2.562	2.329	2.491	2.483	2.928	2.495	2.826
14/10/99	2.789	2.576	2.286	2.480	2.460	2.972	2.502	2.844
15/10/99	2.809	2.582	2.314	2.493	2.490	3.014	2.511	2.841
18/10/99	2.810	2.581	2.313	2.511	2.507	3.025	2.510	2.839
19/10/99	2.791	2.574	2.294	2.503	2.482	2.971	2.510	2.820
20/10/99	2.792	2.556	2.320	2.526	2.428	2.981	2.513	2.742
21/10/99	2.808	2.567	2.326	2.531	2.420	2.948	2.510	2.716
22/10/99	2.798	2.563	2.327	2.550	2.418	2.868	2.514	2.721
25/10/99	2.788	2.550	2.317	2.547	2.394	2.825	2.511	2.720
26/10/99	2.787	2.550	2.316	2.547	2.394	2.825	2.510	2.719
27/10/99	2.790	2.555	2.316	2.552	2.398	2.840	2.508	2.722
28/10/99	2.791	2.562	2.366	2.557	2.382	2.845	2.509	2.722
29/10/99	2.791	2.552	2.338	2.547	2.372	2.839	2.510	2.721
01/11/99	2.779	2.549	2.338	2.527	2.376	2.824	2.508	2.737
02/11/99	2.779	2.549	2.338	2.528	2.377	2.824	2.509	2.737
03/11/99	2.780	2.550	2.341	2.532	2.396	2.829	2.500	2.705
04/11/99	2.778	2.557	2.364	2.542	2.402	2.838	2.498	2.715
05/11/99	2.777	2.556	2.378	2.538	2.380	2.839	2.497	2.738
08/11/99	2.806	2.566	2.454	2.498	2.412	2.749	2.500	2.777
09/11/99	2.815	2.576	2.453	2.501	2.412	2.746	2.583	2.808
10/11/99	2.743	2.584	2.445	2.455	2.454	2.728	2.585	2.815
11/11/99	2.761	2.599	2.458	2.460	2.477	2.643	2.603	2.833
12/11/99	2.759	2.598	2.458	2.461	2.476	2.642	2.601	2.831
15/11/99	2.758	2.597	2.457	2.461	2.475	2.643	2.603	2.833
16/11/99	2.754	2.595	2.454	2.461	2.477	2.643	2.603	2.831
17/11/99	2.754	2.595	2.453	2.461	2.477	2.643	2.602	2.832
18/11/99	2.754	2.591	2.455	2.461	2.477	2.642	2.600	2.830
19/11/99	2.750	2.595	2.460	2.464	2.477	2.645	2.598	2.831
22/11/99	2.745	2.590	2.460	2.468	2.477	2.645	2.552	2.831
23/11/99	2.700	2.598	2.460	2.472	2.479	2.650	2.595	2.831
24/11/99	2.741	2.599	2.480	2.482	2.490	2.668	2.580	2.844
25/11/99	2.847	2.618	2.558	2.444	2.601	2.618	2.494	2.924
26/11/99	2.940	2.651	2.530	2.491	2.631	2.649	2.517	2.832
29/11/99	2.941	2.668	2.511	2.503	2.647	2.649	2.531	2.829
30/11/99	2.908	2.670	2.513	2.500	2.650	2.649	2.490	2.817
01/12/99	2.937	2.678	2.521	2.482	2.661	2.640	2.522	2.818
02/12/99	2.905	2.665	2.505	2.457	2.677	2.609	2.521	2.811
03/12/99	2.909	2.667	2.507	2.460	2.681	2.612	2.521	2.811
06/12/99	2.915	2.672	2.489	2.466	2.687	2.608	2.550	2.800
07/12/99	2.895	2.653	2.491	2.468	2.685	2.598	2.535	2.797
08/12/99	2.898	2.649	2.489	2.469	2.683	2.595	2.538	2.792

Tahun 1999 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
09/12/99	2.907	2.654	2.482	2.470	2.685	2.598	2.554	2.785
10/12/99	2.903	2.648	2.482	2.465	2.685	2.594	2.541	2.787
13/12/99	2.895	2.648	2.469	2.460	2.683	2.593	2.505	2.787
14/12/99	2.895	2.648	2.470	2.460	2.683	2.593	2.505	2.786
15/12/99	2.895	2.650	2.470	2.462	2.683	2.595	2.511	2.785
16/12/99	2.900	2.650	2.465	2.460	2.683	2.595	2.511	2.780
17/12/99	2.898	2.648	2.465	2.468	2.682	2.593	2.509	2.798
20/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
21/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
22/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
23/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
27/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
28/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
29/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
30/12/99	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
Rata-rata	3.359	2.623	2.658	2.670	2.495	2.834	2.555	2.886

Tahun 2000								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
04/01/00	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
05/01/00	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
06/01/00	2.904	2.661	2.470	2.472	2.685	2.596	2.509	2.799
11/01/00	2.826	2.700	2.486	2.573	2.710	2.648	2.506	2.826
12/01/00	2.885	2.720	2.486	2.590	2.695	2.689	2.514	2.831
13/01/00	2.885	2.720	2.486	2.590	2.695	2.689	2.514	2.831
14/01/00	2.885	2.720	2.486	2.590	2.695	2.689	2.514	2.831
17/01/00	2.885	2.721	2.487	2.588	2.690	2.689	2.514	2.831
18/01/00	2.883	2.719	2.484	2.585	2.683	2.686	2.508	2.827
19/01/00	2.887	2.724	2.498	2.590	2.688	2.701	2.513	2.833
20/01/00	2.890	2.706	2.432	2.587	2.691	2.670	2.522	2.832
21/01/00	2.884	2.690	2.431	2.586	2.690	2.659	2.523	2.831
24/01/00	2.886	2.687	2.430	2.586	2.707	2.653	2.519	2.827
25/01/00	2.888	2.700	2.455	2.590	2.709	2.651	2.521	2.823
26/01/00	2.895	2.703	2.454	2.599	2.714	2.661	2.523	2.823
27/01/00	2.888	2.702	2.456	2.601	2.722	2.650	2.542	2.822
28/01/00	2.892	2.701	2.457	2.607	2.733	2.656	2.530	2.827
31/01/00	2.898	2.706	2.495	2.599	2.707	2.660	2.539	2.817
01/02/00	2.902	2.710	2.469	2.607	2.712	2.666	2.540	2.824
02/02/00	2.904	2.713	2.440	2.617	2.714	2.632	2.549	2.843
03/02/00	2.869	2.703	2.480	2.599	2.705	2.637	2.554	2.828
04/02/00	2.860	2.688	2.471	2.598	2.696	2.621	2.552	2.822
07/02/00	2.862	2.686	2.470	2.595	2.692	2.620	2.554	2.823
08/02/00	2.850	2.687	2.447	2.588	2.684	2.609	2.554	2.821
09/02/00	2.854	2.682	2.470	2.583	2.678	2.619	2.550	2.825

Tahun 2000 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
10/02/00	2.853	2.681	2.464	2.586	2.681	2.624	2.550	2.825
11/02/00	2.853	2.683	2.455	2.587	2.680	2.620	2.549	2.825
14/02/00	2.853	2.680	2.479	2.586	2.693	2.624	2.548	2.831
15/02/00	2.853	2.680	2.479	2.586	2.693	2.624	2.548	2.831
16/02/00	2.853	2.679	2.477	2.586	2.693	2.624	2.548	2.831
17/02/00	2.858	2.675	2.476	2.611	2.717	2.623	2.548	2.842
18/02/00	2.870	2.688	2.480	2.605	2.718	2.626	2.554	2.828
21/02/00	2.871	2.686	2.540	2.621	2.733	2.630	2.556	2.822
22/02/00	2.875	2.692	2.540	2.643	2.748	2.626	2.553	2.828
23/02/00	2.875	2.693	2.534	2.644	2.748	2.629	2.553	2.829
24/02/00	2.878	2.692	2.533	2.642	2.748	2.629	2.553	2.824
25/02/00	2.878	2.692	2.533	2.644	2.753	2.629	2.552	2.824
28/02/00	2.878	2.691	2.532	2.645	2.754	2.627	2.552	2.824
01/03/00	2.878	2.691	2.532	2.645	2.754	2.627	2.552	2.824
02/03/00	2.873	2.690	2.526	2.646	2.755	2.630	2.551	2.824
03/03/00	2.873	2.691	2.531	2.647	2.754	2.628	2.551	2.824
06/03/00	2.872	2.690	2.521	2.636	2.751	2.624	2.549	2.826
07/03/00	2.872	2.689	2.521	2.636	2.751	2.625	2.550	2.826
08/03/00	2.872	2.689	2.521	2.636	2.752	2.625	2.550	2.826
09/03/00	2.867	2.697	2.551	2.647	2.761	2.612	2.531	2.829
10/03/00	2.866	2.697	2.568	2.638	2.764	2.591	2.529	2.822
13/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
14/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
15/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
17/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
20/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
21/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
22/03/00	2.850	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.825
23/03/00	2.849	2.698	2.543	2.645	2.756	2.610	2.526	2.824
24/03/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
27/03/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
28/03/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
29/03/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
30/03/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
03/04/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
05/04/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
07/04/00	2.851	2.698	2.544	2.646	2.757	2.610	2.526	2.828
10/04/00	2.851	2.698	2.544	2.643	2.749	2.610	2.509	2.824
11/04/00	2.851	2.698	2.544	2.643	2.749	2.610	2.509	2.824
12/04/00	2.851	2.698	2.544	2.643	2.749	2.610	2.509	2.824
13/04/00	2.830	2.697	2.578	2.649	2.745	2.610	2.560	2.819
14/04/00	2.814	2.704	2.573	2.644	2.726	2.583	2.561	2.788
17/04/00	2.832	2.639	2.559	2.616	2.659	2.474	2.578	2.808
18/04/00	2.832	2.639	2.559	2.616	2.659	2.474	2.578	2.808
19/04/00	2.832	2.639	2.559	2.616	2.659	2.474	2.578	2.808
20/04/00	2.847	2.630	2.430	2.465	2.581	2.462	2.581	2.824
24/04/00	2.980	2.678	2.606	2.522	2.753	2.532	2.608	2.860

Tahun 2000 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
25/04/00	2.980	2.678	2.606	2.522	2.753	2.532	2.608	2.860
26/04/00	2.980	2.678	2.606	2.522	2.753	2.532	2.608	2.860
27/04/00	2.959	2.673	2.597	2.520	2.755	2.544	2.669	2.863
28/04/00	2.996	2.674	2.594	2.523	2.750	2.547	2.669	2.863
01/05/00	2.971	2.664	2.610	2.530	2.771	2.542	2.630	2.865
02/05/00	2.971	2.668	2.610	2.532	2.773	2.542	2.635	2.866
03/05/00	2.970	2.670	2.570	2.534	2.780	2.536	2.623	2.865
04/05/00	2.957	2.529	2.552	2.506	2.737	2.537	2.625	2.869
05/05/00	2.953	2.515	2.581	2.533	2.747	2.531	2.632	2.633
08/05/00	2.912	2.264	2.501	2.565	2.687	2.363	2.648	2.702
09/05/00	2.899	2.258	2.611	2.565	2.680	2.364	2.670	2.694
10/05/00	2.892	2.257	2.609	2.566	2.678	2.355	2.669	2.694
11/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
12/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
15/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
16/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
17/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
19/05/00	2.888	2.255	2.609	2.557	2.673	2.355	2.663	2.686
22/05/00	2.876	2.250	2.607	2.546	2.664	2.352	2.666	2.687
23/05/00	2.876	2.250	2.607	2.546	2.664	2.352	2.666	2.687
24/05/00	2.876	2.250	2.607	2.546	2.664	2.352	2.666	2.687
25/05/00	2.874	2.251	2.585	2.545	2.657	2.351	2.665	2.676
26/05/00	2.857	2.238	2.580	2.545	2.642	2.328	2.671	2.678
29/05/00	2.841	2.237	2.557	2.572	2.661	2.327	2.818	2.686
30/05/00	2.841	2.237	2.557	2.572	2.661	2.327	2.818	2.686
31/05/00	2.841	2.237	2.557	2.572	2.661	2.327	2.818	2.686
02/06/00	2.846	2.235	2.561	2.589	2.703	2.316	2.813	2.691
05/06/00	2.846	2.235	2.561	2.589	2.703	2.316	2.813	2.691
06/06/00	2.846	2.235	2.561	2.589	2.703	2.316	2.813	2.691
07/06/00	2.846	2.235	2.561	2.589	2.703	2.316	2.813	2.691
08/06/00	2.844	2.246	2.568	2.590	2.701	2.328	2.814	2.721
09/06/00	2.844	2.246	2.568	2.590	2.701	2.328	2.814	2.721
12/06/00	2.844	2.246	2.568	2.590	2.701	2.328	2.814	2.721
13/06/00	2.844	2.246	2.568	2.590	2.701	2.328	2.814	2.721
14/06/00	2.844	2.246	2.568	2.590	2.701	2.328	2.814	2.721
16/06/00	2.777	2.207	2.533	2.550	2.681	2.325	2.745	2.603
19/06/00	2.733	2.199	2.523	2.522	2.666	2.310	2.748	2.600
20/06/00	2.733	2.199	2.523	2.522	2.666	2.310	2.748	2.600
21/06/00	2.733	2.199	2.523	2.522	2.666	2.310	2.748	2.600
22/06/00	2.771	2.199	2.544	2.499	2.667	2.355	2.766	2.600
23/06/00	2.768	2.211	2.560	2.511	2.667	2.362	2.865	2.586
26/06/00	2.757	2.210	2.680	2.533	2.735	2.333	2.736	2.585
27/06/00	2.745	2.201	2.597	2.532	2.737	2.316	2.733	2.593
28/06/00	2.756	2.201	2.597	2.532	2.737	2.316	2.728	2.591
29/06/00	2.722	2.198	2.666	2.555	2.727	2.303	2.730	2.591
30/06/00	2.726	2.203	2.695	2.576	2.718	2.305	2.734	2.606
03/07/00	2.714	2.193	2.683	2.574	2.739	2.290	2.716	2.631

Tahun 2000 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
04/07/00	2.716	2.195	2.674	2.572	2.737	2.290	2.717	2.631
05/07/00	2.715	2.195	2.674	2.572	2.736	2.289	2.719	2.631
06/07/00	2.715	2.197	2.673	2.572	2.738	2.290	2.719	2.630
07/07/00	2.737	2.193	2.676	2.571	2.733	2.302	2.715	2.648
10/07/00	2.741	2.181	2.677	2.604	2.735	2.320	2.729	2.665
11/07/00	2.741	2.181	2.677	2.603	2.735	2.319	2.729	2.665
12/07/00	2.741	2.183	2.677	2.602	2.734	2.320	2.729	2.665
13/07/00	2.746	2.186	2.678	2.603	2.742	2.328	2.716	2.655
14/07/00	2.702	2.185	2.674	2.602	2.749	2.332	2.716	2.649
17/07/00	2.697	2.184	2.677	2.605	2.751	2.343	2.716	2.649
18/07/00	2.696	2.184	2.677	2.604	2.751	2.342	2.716	2.649
19/07/00	2.696	2.184	2.679	2.603	2.750	2.341	2.716	2.649
20/07/00	2.695	2.186	2.679	2.602	2.744	2.342	2.716	2.647
21/07/00	2.693	2.191	2.702	2.601	2.744	2.344	2.714	2.647
24/07/00	2.677	2.193	2.699	2.576	2.712	2.323	2.712	2.635
25/07/00	2.677	2.193	2.703	2.577	2.714	2.324	2.712	2.636
26/07/00	2.676	2.207	2.703	2.569	2.715	2.331	2.714	2.633
27/07/00	2.642	2.328	2.679	2.522	2.668	2.284	2.710	2.592
28/07/00	2.606	2.311	2.670	2.627	2.621	2.304	2.990	2.592
31/07/00	2.635	2.329	2.740	2.730	2.801	2.389	2.920	2.699
01/08/00	2.636	2.330	2.742	2.731	2.808	2.390	2.921	2.699
02/08/00	2.633	2.330	2.743	2.733	2.809	2.387	2.921	2.697
03/08/00	2.635	2.337	2.750	2.740	2.811	2.392	2.927	2.702
04/08/00	2.631	2.344	2.737	2.721	2.795	2.376	2.928	2.712
07/08/00	2.678	2.310	2.749	2.724	2.810	2.376	2.928	2.719
08/08/00	2.678	2.310	2.749	2.725	2.810	2.377	2.929	2.719
09/08/00	2.680	2.311	2.750	2.726	2.813	2.380	2.930	2.717
10/08/00	2.682	2.301	2.752	2.706	2.802	2.361	2.929	2.708
11/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
14/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
15/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
16/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
18/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
21/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
22/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
23/08/00	2.661	2.302	2.727	2.688	2.782	2.336	2.927	2.711
24/08/00	2.664	2.291	2.699	2.679	2.773	2.327	2.926	2.703
25/08/00	2.685	2.356	2.692	2.673	2.758	2.325	2.936	2.714
28/08/00	2.700	2.361	2.703	2.678	2.776	2.319	2.938	2.705
29/08/00	2.698	2.349	2.699	2.688	2.781	2.333	2.937	2.700
30/08/00	2.727	2.367	2.711	2.671	2.777	2.364	2.993	2.705
31/08/00	2.702	2.364	2.706	2.692	2.787	2.357	2.990	2.700
01/09/00	2.703	2.358	2.724	2.696	2.792	2.360	2.989	2.710
04/09/00	2.699	2.361	2.730	2.711	2.798	2.352	2.990	2.706
05/09/00	2.688	2.363	2.730	2.719	2.801	2.353	2.990	2.706
06/09/00	2.690	2.364	2.726	2.715	2.798	2.347	2.987	2.703
07/09/00	2.685	2.332	2.712	2.702	2.792	2.341	2.977	2.713

Tahun 2000 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
08/09/00	2.686	2.317	2.705	2.768	2.805	2.362	2.973	2.692
11/09/00	2.718	2.332	2.768	2.777	2.865	2.448	2.995	2.666
12/09/00	2.718	2.332	2.768	2.777	2.865	2.448	2.995	2.666
13/09/00	2.718	2.332	2.768	2.777	2.865	2.448	2.995	2.666
18/09/00	2.673	2.631	2.768	2.824	2.855	2.461	3.041	2.668
19/09/00	2.673	2.631	2.768	2.824	2.855	2.461	3.041	2.668
20/09/00	2.673	2.631	2.768	2.824	2.855	2.461	3.041	2.668
21/09/00	2.691	2.633	2.768	2.825	2.843	2.447	3.044	2.669
22/09/00	2.716	2.748	2.805	2.839	2.874	2.488	3.042	2.720
25/09/00	2.686	2.721	2.769	2.811	2.815	2.486	3.043	2.729
26/09/00	2.694	2.717	2.770	2.809	2.793	2.490	3.038	2.740
27/09/00	2.696	2.716	2.770	2.806	2.793	2.492	3.038	2.740
28/09/00	2.693	2.664	2.778	2.818	2.752	2.486	3.042	2.737
29/09/00	2.788	2.630	2.822	2.856	2.785	2.528	3.052	2.740
02/10/00	2.774	2.637	2.798	2.855	2.738	2.501	3.059	2.732
03/10/00	2.795	2.636	2.790	2.840	2.729	2.493	3.051	2.798
04/10/00	2.804	2.631	2.780	2.815	2.693	2.478	3.039	2.804
05/10/00	2.807	2.572	2.888	2.819	2.704	2.466	3.071	2.795
06/10/00	2.832	2.613	2.900	2.821	2.703	2.464	3.098	2.819
09/10/00	2.791	2.634	2.916	2.730	2.680	2.458	3.156	2.820
10/10/00	2.795	2.637	2.923	2.731	2.679	2.448	3.157	2.823
11/10/00	2.789	2.639	2.923	2.732	2.681	2.449	3.157	2.819
12/10/00	2.829	2.642	2.934	2.738	2.692	2.476	3.172	2.792
13/10/00	2.891	2.690	2.905	2.739	2.693	2.484	3.177	2.802
16/10/00	2.869	2.682	2.882	2.719	2.687	2.477	3.180	2.827
17/10/00	2.869	2.682	2.882	2.721	2.689	2.480	3.180	2.826
18/10/00	2.850	2.684	2.881	2.725	2.685	2.515	3.178	2.826
19/10/00	2.862	2.684	2.878	2.706	2.671	2.502	3.180	2.812
20/10/00	2.907	2.704	2.926	2.729	2.736	2.642	3.177	2.860
23/10/00	2.974	2.760	2.998	2.816	2.810	2.794	3.200	2.999
24/10/00	2.974	2.760	2.998	2.816	2.810	2.794	3.200	2.999
26/10/00	3.009	2.773	3.022	2.812	2.822	2.766	3.273	2.983
27/10/00	3.015	2.777	3.042	2.823	2.827	2.763	3.279	2.989
30/10/00	3.028	2.808	3.044	2.878	2.885	2.770	3.302	2.997
31/10/00	3.028	2.808	3.044	2.878	2.885	2.770	3.302	2.997
01/11/00	3.002	2.805	3.041	2.859	2.869	2.750	3.294	2.999
02/11/00	2.989	2.812	3.039	2.856	2.869	2.754	3.292	3.000
03/11/00	2.991	2.800	3.047	2.860	2.865	2.747	3.295	2.991
06/11/00	3.055	2.786	3.005	2.804	2.835	2.707	3.459	2.820
07/11/00	3.028	2.784	3.004	2.836	2.891	2.708	3.452	2.819
08/11/00	2.989	2.876	2.994	2.858	2.920	2.707	3.359	2.815
09/11/00	2.993	2.842	2.962	2.843	2.928	2.643	3.329	2.769
10/11/00	2.941	2.751	2.977	2.855	2.935	2.646	2.900	2.602
13/11/00	2.942	2.812	2.991	2.859	2.926	2.690	2.941	2.604
14/11/00	2.943	2.812	2.991	2.866	2.929	2.694	2.940	2.605
15/11/00	2.936	2.812	2.990	2.861	2.924	2.695	2.940	2.604
16/11/00	2.919	2.809	2.986	2.860	2.914	2.689	2.950	2.607

Tahun 2000 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
17/11/00	2.942	2.809	3.013	2.850	2.924	2.697	2.948	2.602
20/11/00	2.947	2.788	2.999	2.854	2.926	2.691	2.904	2.603
21/11/00	2.977	2.789	2.997	2.850	2.922	2.688	2.905	2.602
22/11/00	2.956	2.804	2.990	2.861	2.949	2.709	2.901	2.609
23/11/00	2.957	2.807	2.984	2.852	2.942	2.713	2.961	2.662
24/11/00	3.029	2.787	2.981	2.870	2.939	2.706	2.866	2.686
27/11/00	2.805	2.700	3.016	2.874	2.930	2.546	2.799	2.796
28/11/00	2.805	2.700	3.015	2.870	2.930	2.542	2.798	2.813
29/11/00	2.805	2.700	3.016	2.870	2.930	2.548	2.799	2.785
30/11/00	2.789	2.669	3.069	2.837	2.915	2.537	2.722	2.708
01/12/00	2.883	2.670	3.062	2.858	2.923	2.548	2.848	2.745
04/12/00	2.915	2.669	3.028	2.828	2.896	2.565	2.773	2.771
05/12/00	2.924	2.669	3.027	2.829	2.898	2.564	2.773	2.770
06/12/00	2.925	2.668	3.026	2.834	2.903	2.569	2.772	2.770
07/12/00	2.910	2.633	3.086	2.818	2.914	2.577	2.622	2.811
08/12/00	2.993	2.735	3.046	2.813	2.931	2.624	2.667	2.813
11/12/00	2.984	2.744	3.054	2.844	2.945	2.631	2.615	2.832
12/12/00	2.980	2.742	3.038	2.882	2.981	2.641	2.617	2.842
13/12/00	2.971	2.691	3.025	2.795	2.960	2.612	2.455	2.839
14/12/00	2.979	2.702	3.031	2.821	2.966	2.627	2.562	2.834
15/12/00	2.954	2.720	3.026	2.767	2.946	2.617	2.670	2.842
18/12/00	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
19/12/00	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
20/12/00	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
21/12/00	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
22/12/00	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
Rata-rata	2.831	2.538	2.697	2.671	2.766	2.506	2.776	2.759

Tahun 2001								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
02/01/01	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
03/01/01	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
04/01/01	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
05/01/01	2.881	2.733	3.075	2.779	2.961	2.621	2.713	2.879
08/01/01	2.881	2.734	3.076	2.769	2.927	2.614	2.691	2.876
09/01/01	2.881	2.735	3.065	2.766	2.928	2.617	2.688	2.882
10/01/01	2.878	2.734	3.058	2.761	2.922	2.613	2.740	2.876
11/01/01	2.879	2.731	3.060	2.753	2.904	2.606	2.738	2.876
12/01/01	2.875	2.729	3.064	2.757	2.902	2.603	2.739	2.874
15/01/01	2.875	2.728	3.064	2.749	2.889	2.613	2.741	2.876
16/01/01	2.874	2.728	3.063	2.749	2.888	2.612	2.740	2.873
17/01/01	2.875	2.729	3.063	2.753	2.888	2.611	2.741	2.856
18/01/01	2.874	2.733	3.061	2.740	2.866	2.606	2.740	2.821
19/01/01	2.886	2.744	3.076	2.749	2.890	2.616	2.781	2.819

Tahun 2001 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
22/01/01	2.912	2.871	3.322	2.768	2.880	2.739	2.755	2.806
23/01/01	2.911	2.870	3.324	2.769	2.875	2.743	2.756	2.796
24/01/01	2.918	2.864	3.322	2.768	2.875	2.741	2.756	2.799
25/01/01	2.906	2.870	3.328	2.765	2.820	2.758	2.774	2.810
26/01/01	2.941	2.859	3.247	2.765	2.832	2.799	2.773	2.840
29/01/01	2.943	2.856	3.270	2.713	2.750	2.792	2.756	2.825
30/01/01	2.943	2.856	3.271	2.706	2.749	2.780	2.757	2.820
31/01/01	2.943	2.855	3.272	2.708	2.749	2.780	2.757	2.821
01/02/01	2.923	2.857	3.167	2.755	2.855	2.785	2.763	2.807
02/02/01	2.957	2.895	3.238	2.835	2.843	2.800	2.813	2.795
05/02/01	3.030	2.955	3.192	2.775	3.013	2.710	2.814	2.797
06/02/01	2.974	2.907	3.081	2.776	2.954	2.669	2.769	2.783
07/02/01	2.963	2.861	3.030	2.783	2.953	2.649	2.739	2.760
08/02/01	2.965	2.888	3.033	2.800	2.954	2.642	2.725	2.766
09/02/01	3.009	2.867	3.141	2.897	3.021	2.681	2.730	2.766
12/02/01	3.116	2.849	3.085	2.986	3.024	2.629	2.727	2.702
13/02/01	3.032	2.897	3.056	2.954	2.974	2.630	2.718	2.706
14/02/01	3.061	2.894	3.042	2.955	2.967	2.628	2.708	2.706
15/02/01	3.057	2.891	3.055	2.940	2.963	2.613	2.706	2.695
16/02/01	3.049	2.838	3.065	2.918	2.913	2.593	2.716	2.666
19/02/01	3.021	2.864	3.053	2.866	2.830	2.597	2.695	2.681
20/02/01	3.020	2.866	3.049	2.863	2.823	2.599	2.690	2.677
21/02/01	3.020	2.862	3.055	2.883	2.832	2.601	2.706	2.678
22/02/01	3.046	2.869	2.893	2.835	2.787	2.551	2.711	2.674
23/02/01	3.016	2.847	2.895	2.746	2.722	2.555	2.731	2.635
26/02/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
27/02/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
28/02/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
01/03/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
02/03/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
06/03/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
07/03/01	3.015	2.847	2.894	2.741	2.718	2.552	2.730	2.632
08/03/01	3.015	2.843	2.892	2.736	2.718	2.555	2.725	2.626
09/03/01	3.013	2.844	2.900	2.742	2.724	2.559	2.727	2.630
12/03/01	3.066	2.868	2.752	2.752	2.771	2.594	2.813	2.645
13/03/01	2.902	2.837	2.731	2.841	2.877	2.727	2.823	2.561
14/03/01	2.864	2.809	2.674	2.749	2.850	2.670	2.995	2.372
15/03/01	2.923	2.792	2.652	2.793	2.877	2.675	2.934	2.415
16/03/01	2.913	2.784	2.674	2.821	2.915	2.675	2.912	2.452
19/03/01	2.990	2.776	2.697	2.839	2.950	2.686	2.912	2.478
20/03/01	2.990	2.776	2.697	2.839	2.950	2.686	2.912	2.478
21/03/01	2.990	2.776	2.697	2.839	2.950	2.686	2.912	2.478
22/03/01	2.990	2.776	2.697	2.839	2.950	2.686	2.912	2.478
23/03/01	2.990	2.776	2.697	2.839	2.950	2.686	2.912	2.478
27/03/01	2.985	2.779	2.695	2.839	2.949	2.687	2.912	2.470
28/03/01	2.985	2.779	2.695	2.839	2.949	2.687	2.912	2.470
29/03/01	2.985	2.779	2.695	2.839	2.949	2.687	2.912	2.470

Tahun 2001 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
30/03/01	2.985	2.779	2.695	2.839	2.949	2.687	2.912	2.470
02/04/01	2.983	2.779	2.686	2.836	2.945	2.679	2.975	2.470
03/04/01	2.979	2.780	2.685	2.835	2.945	2.678	2.975	2.470
04/04/01	2.964	2.780	2.682	2.837	2.959	2.687	2.975	2.472
05/04/01	2.958	2.778	2.682	2.877	2.981	2.670	3.068	2.473
06/04/01	2.950	2.771	2.683	2.857	2.941	2.684	3.060	2.491
09/04/01	2.950	2.771	2.683	2.857	2.941	2.684	3.060	2.491
10/04/01	2.950	2.771	2.683	2.857	2.941	2.684	3.060	2.491
11/04/01	2.950	2.771	2.683	2.857	2.941	2.684	3.060	2.491
12/04/01	2.950	2.771	2.683	2.857	2.941	2.684	3.060	2.491
16/04/01	2.950	2.771	2.693	2.858	2.942	2.678	3.060	2.486
17/04/01	2.950	2.771	2.693	2.858	2.942	2.678	3.060	2.486
18/04/01	2.950	2.771	2.693	2.858	2.942	2.678	3.060	2.486
19/04/01	2.950	2.771	2.693	2.858	2.942	2.678	3.060	2.486
20/04/01	3.006	2.765	2.695	2.880	2.961	2.692	3.095	2.503
23/04/01	2.979	2.757	2.689	2.830	2.957	2.708	3.084	2.506
24/04/01	2.971	2.732	2.683	2.834	2.960	2.709	3.075	2.508
25/04/01	2.971	2.741	2.684	2.831	2.958	2.714	3.072	2.517
26/04/01	2.970	2.743	2.681	2.830	2.957	2.730	3.091	2.531
27/04/01	2.970	2.742	2.678	2.822	2.961	2.723	3.087	2.531
30/04/01	2.970	2.752	2.678	2.830	2.979	2.723	3.096	2.530
01/05/01	2.970	2.752	2.678	2.830	2.979	2.723	3.096	2.530
02/05/01	2.970	2.751	2.678	2.830	2.979	2.720	3.099	2.531
03/05/01	2.970	2.740	2.678	2.828	2.973	2.719	3.083	2.531
04/05/01	2.971	2.732	2.794	2.821	2.951	2.738	3.122	2.533
08/05/01	2.927	2.723	2.592	2.822	2.925	2.714	3.129	2.535
09/05/01	2.931	2.726	2.829	2.793	2.890	2.716	3.137	2.538
10/05/01	2.954	2.742	2.605	2.798	2.908	2.717	3.093	2.554
11/05/01	2.965	2.742	2.607	2.797	2.914	2.733	3.098	2.555
14/05/01	2.977	2.748	2.605	2.821	2.930	2.724	3.105	2.578
15/05/01	2.947	2.719	2.606	2.817	2.934	2.720	3.104	2.569
16/05/01	2.956	2.719	2.606	2.820	2.935	2.718	3.104	2.572
17/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
18/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
21/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
22/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
23/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
25/05/01	2.928	2.717	2.606	2.814	2.931	2.706	3.104	2.553
28/05/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
29/05/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
30/05/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
31/05/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
01/06/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
05/06/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
06/06/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
07/06/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567
08/06/01	2.931	2.718	2.639	2.814	2.939	2.707	3.113	2.567

Tahun 2001 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
11/06/01	2.932	2.689	2.617	2.816	2.941	2.683	3.118	2.501
12/06/01	2.929	2.713	2.618	2.847	2.987	2.690	3.202	2.499
13/06/01	2.917	2.760	2.633	2.803	3.007	2.701	3.111	2.533
14/06/01	2.913	2.793	2.621	2.802	3.003	2.687	3.097	2.582
15/06/01	2.909	2.765	2.557	2.787	2.997	2.688	3.078	2.589
18/06/01	2.931	2.762	2.563	2.798	2.998	2.689	3.076	2.587
19/06/01	2.944	2.749	2.563	2.799	2.995	2.693	3.075	2.586
20/06/01	2.942	2.831	2.622	2.798	2.993	2.734	3.073	2.585
21/06/01	2.936	2.768	2.592	2.799	2.973	2.718	3.066	2.582
22/06/01	2.932	2.763	2.704	2.835	2.965	2.738	3.059	2.559
25/06/01	2.909	2.779	2.651	2.809	2.961	2.654	3.086	2.579
26/06/01	2.925	2.791	2.660	2.811	2.967	2.655	3.082	2.577
27/06/01	2.912	2.793	2.490	2.801	2.953	2.655	2.998	2.578
28/06/01	2.934	2.810	2.620	2.806	2.952	2.686	3.006	2.567
29/06/01	2.922	2.811	2.619	2.807	2.952	2.685	3.011	2.570
02/07/01	1.644	1.525	1.324	1.500	1.655	1.405	1.738	1.278
03/07/01	1.642	1.526	1.322	1.505	1.659	1.408	1.734	1.273
04/07/01	1.650	1.530	1.321	1.516	1.649	1.431	1.739	1.275
05/07/01	1.646	1.525	1.341	1.519	1.653	1.432	1.738	1.273
06/07/01	1.646	1.530	1.341	1.519	1.652	1.435	1.746	1.275
09/07/01	1.646	1.526	1.347	1.523	1.655	1.435	1.756	1.274
10/07/01	1.659	1.514	1.347	1.521	1.651	1.443	1.754	1.273
11/07/01	1.645	1.515	1.345	1.523	1.650	1.447	1.752	1.272
12/07/01	1.658	1.540	1.369	1.518	1.649	1.442	1.750	1.271
13/07/01	1.602	1.535	1.378	1.523	1.660	1.438	1.747	1.270
16/07/01	1.627	1.533	1.439	1.517	1.659	1.434	1.755	1.269
17/07/01	1.627	1.542	1.439	1.518	1.667	1.439	1.755	1.269
18/07/01	1.609	1.540	1.458	1.521	1.681	1.440	1.749	1.268
19/07/01	1.660	1.534	1.530	1.526	1.673	1.461	1.748	1.263
20/07/01	1.578	1.498	1.452	1.520	1.643	1.431	1.589	1.263
23/07/01	1.611	1.511	1.438	1.537	1.680	1.449	1.588	1.251
24/07/01	1.602	1.471	1.439	1.502	1.609	1.417	1.570	1.245
25/07/01	1.607	1.474	1.443	1.505	1.617	1.415	1.570	1.246
26/07/01	1.635	1.494	1.462	1.498	1.623	1.429	1.579	1.244
27/07/01	1.604	1.480	1.428	1.502	1.612	1.411	1.580	1.253
30/07/01	1.593	1.486	1.378	1.507	1.613	1.414	1.575	1.265
31/07/01	1.593	1.487	1.379	1.513	1.614	1.417	1.573	1.265
01/08/01	1.592	1.494	1.378	1.505	1.611	1.414	1.574	1.265
02/08/01	1.598	1.500	1.382	1.505	1.606	1.417	1.575	1.266
03/08/01	1.599	1.501	1.382	1.503	1.609	1.433	1.571	1.245
06/08/01	1.603	1.498	1.370	1.507	1.609	1.440	1.573	1.245
07/08/01	1.601	1.498	1.371	1.509	1.601	1.432	1.568	1.246
08/08/01	1.601	1.486	1.351	1.507	1.588	1.421	1.567	1.247
09/08/01	1.575	1.483	1.347	1.489	1.559	1.404	1.569	1.232
10/08/01	1.556	1.483	1.359	1.481	1.541	1.395	1.565	1.232
13/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
14/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244

Tahun 2001 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
15/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
16/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
20/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
21/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
22/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
23/08/01	1.562	1.491	1.359	1.504	1.551	1.410	1.565	1.244
24/08/01	1.562	1.485	1.349	1.505	1.552	1.411	1.566	1.244
27/08/01	1.565	1.510	1.387	1.532	1.586	1.443	1.567	1.265
28/08/01	1.565	1.510	1.387	1.536	1.586	1.441	1.567	1.267
29/08/01	1.546	1.512	1.389	1.533	1.581	1.444	1.561	1.266
30/08/01	1.554	1.511	1.378	1.519	1.571	1.420	1.581	1.261
31/08/01	1.531	1.533	1.408	1.540	1.578	1.404	1.512	1.276
03/09/01	1.540	1.523	1.406	1.520	1.571	1.420	1.432	1.276
04/09/01	1.521	1.508	1.390	1.522	1.556	1.410	1.431	1.276
05/09/01	1.504	1.509	1.371	1.520	1.557	1.404	1.427	1.274
06/09/01	1.520	1.493	1.388	1.516	1.554	1.404	1.457	1.274
07/09/01	1.508	1.495	1.388	1.515	1.542	1.402	1.419	1.276
10/09/01	1.509	1.499	1.390	1.519	1.542	1.399	1.420	1.274
11/09/01	1.508	1.501	1.390	1.518	1.543	1.399	1.417	1.275
12/09/01	1.508	1.495	1.390	1.515	1.540	1.396	1.413	1.274
13/09/01	1.505	1.487	1.385	1.528	1.529	1.387	1.377	1.269
14/09/01	1.518	1.521	1.440	1.539	1.534	1.412	1.395	1.282
17/09/01	1.558	1.527	1.551	1.603	1.559	1.435	1.387	1.305
18/09/01	1.470	1.494	1.331	1.520	1.472	1.366	1.383	1.289
19/09/01	1.478	1.492	1.303	1.500	1.458	1.351	1.499	1.295
20/09/01	1.480	1.493	1.305	1.501	1.460	1.352	1.498	1.297
21/09/01	1.481	1.495	1.301	1.498	1.460	1.350	1.498	1.298
24/09/01	1.482	1.378	1.288	1.481	1.369	1.310	1.492	1.279
25/09/01	1.482	1.390	1.295	1.481	1.362	1.318	1.493	1.281
26/09/01	1.487	1.413	1.325	1.504	1.415	1.334	1.508	1.293
27/09/01	1.471	1.412	1.322	1.515	1.433	1.325	1.505	1.277
28/09/01	1.465	1.410	1.319	1.514	1.416	1.335	1.505	1.233
01/10/01	1.440	1.491	1.308	1.507	1.411	1.323	1.500	1.239
02/10/01	1.436	1.489	1.319	1.536	1.422	1.362	1.495	1.239
03/10/01	1.459	1.484	1.358	1.532	1.382	1.319	1.492	1.232
04/10/01	1.351	1.485	1.360	1.517	1.355	1.336	1.493	1.162
05/10/01	1.327	1.486	1.360	1.543	1.383	1.346	1.497	1.152
08/10/01	1.329	1.479	1.370	1.550	1.390	1.350	1.495	1.152
09/10/01	1.329	1.479	1.370	1.550	1.390	1.350	1.495	1.152
10/10/01	1.328	1.462	1.370	1.547	1.379	1.344	1.489	1.152
11/10/01	1.332	1.463	1.369	1.546	1.384	1.356	1.486	1.154
12/10/01	1.337	1.464	1.370	1.547	1.387	1.357	1.486	1.155
16/10/01	1.268	1.440	1.397	1.547	1.393	1.348	1.489	1.170
17/10/01	1.268	1.443	1.397	1.553	1.399	1.350	1.489	1.170
18/10/01	1.268	1.444	1.398	1.549	1.397	1.344	1.489	1.171
19/10/01	1.287	1.446	1.399	1.548	1.406	1.314	1.488	1.170
22/10/01	1.298	1.444	1.404	1.540	1.402	1.314	1.487	1.170

Tahun 2001 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
23/10/01	1.285	1.443	1.403	1.540	1.390	1.314	1.484	1.169
24/10/01	1.272	1.442	1.403	1.532	1.395	1.308	1.466	1.168
25/10/01	1.270	1.442	1.403	1.528	1.392	1.307	1.463	1.171
26/10/01	1.270	1.443	1.403	1.528	1.385	1.306	1.463	1.170
29/10/01	1.271	1.452	1.403	1.533	1.389	1.310	1.452	1.165
30/10/01	1.267	1.432	1.403	1.539	1.385	1.310	1.465	1.181
31/10/01	1.265	1.456	1.396	1.543	1.363	1.301	1.465	1.165
01/11/01	1.266	1.456	1.398	1.543	1.362	1.303	1.465	1.166
02/11/01	1.282	1.457	1.398	1.560	1.375	1.320	1.465	1.164
05/11/01	1.284	1.457	1.397	1.560	1.374	1.321	1.462	1.164
06/11/01	1.283	1.456	1.397	1.560	1.372	1.316	1.454	1.166
07/11/01	1.257	1.459	1.397	1.552	1.356	1.307	1.414	1.167
08/11/01	1.276	1.459	1.398	1.528	1.312	1.308	1.414	1.169
09/11/01	1.301	1.394	1.397	1.507	1.290	1.308	1.473	1.170
12/11/01	1.297	1.420	1.399	1.499	1.277	1.314	1.505	1.156
13/11/01	1.295	1.419	1.405	1.505	1.268	1.308	1.507	1.158
14/11/01	1.303	1.432	1.403	1.496	1.252	1.313	1.507	1.163
15/11/01	1.294	1.390	1.404	1.481	1.243	1.307	1.506	1.161
16/11/01	1.297	1.374	1.402	1.485	1.244	1.301	1.507	1.162
19/11/01	1.293	1.373	1.385	1.496	1.259	1.317	1.504	1.166
20/11/01	1.293	1.394	1.384	1.480	1.264	1.305	1.500	1.165
21/11/01	1.295	1.395	1.390	1.483	1.262	1.314	1.513	1.165
22/11/01	1.277	1.410	1.391	1.485	1.269	1.317	1.512	1.164
23/11/01	1.288	1.401	1.398	1.476	1.253	1.302	1.514	1.159
26/11/01	1.306	1.402	1.404	1.457	1.239	1.295	1.511	1.104
27/11/01	1.307	1.400	1.404	1.457	1.240	1.294	1.511	1.104
28/11/01	1.306	1.412	1.405	1.456	1.248	1.301	1.513	1.114
29/11/01	1.305	1.411	1.404	1.460	1.240	1.298	1.521	1.095
30/11/01	1.305	1.412	1.404	1.462	1.244	1.296	1.524	1.108
03/12/01	1.307	1.404	1.405	1.468	1.246	1.303	1.524	1.125
04/12/01	1.307	1.404	1.405	1.468	1.246	1.303	1.524	1.125
05/12/01	1.302	1.403	1.404	1.470	1.246	1.302	1.524	1.125
06/12/01	1.293	1.404	1.405	1.469	1.243	1.302	1.525	1.125
10/12/01	1.270	1.404	1.445	1.463	1.211	1.304	1.541	1.133
11/12/01	1.270	1.404	1.445	1.463	1.211	1.304	1.541	1.133
12/12/01	1.274	1.406	1.445	1.466	1.212	1.306	1.541	1.134
13/12/01	1.277	1.409	1.459	1.445	1.202	1.303	1.539	1.127
19/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
20/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
21/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
26/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
27/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
28/12/01	1.310	1.418	1.461	1.521	1.245	1.313	1.502	1.130
Rata-rata	2.201	2.128	2.107	2.164	2.183	2.022	2.234	1.919

Tahun 2002								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
02/01/02	2.590	2.698	2.741	2.801	2.525	2.592	2.782	2.410
03/01/02	2.590	2.698	2.741	2.801	2.525	2.592	2.782	2.410
04/01/02	2.590	2.698	2.741	2.801	2.525	2.592	2.782	2.410
07/01/02	2.590	2.698	2.741	2.801	2.525	2.592	2.782	2.410
08/01/02	2.544	2.729	2.707	2.758	2.748	2.599	2.701	2.322
09/01/02	2.543	2.729	2.715	2.749	2.779	2.600	2.722	2.318
10/01/02	2.561	2.732	2.721	2.778	2.786	2.615	2.742	2.314
11/01/02	2.534	2.731	2.760	2.869	2.803	2.600	2.759	2.319
14/01/02	2.522	2.656	2.751	2.825	2.904	2.601	2.747	2.326
15/01/02	2.535	2.660	2.833	2.819	2.892	2.618	2.733	2.329
16/01/02	2.564	2.658	2.802	2.805	2.933	2.627	2.729	2.330
17/01/02	2.570	2.667	2.800	2.816	2.934	2.619	2.727	2.322
18/01/02	2.570	2.667	2.800	2.818	2.936	2.628	2.726	2.349
21/01/02	2.570	2.659	2.801	2.820	2.948	2.645	2.727	2.376
22/01/02	2.569	2.662	2.800	2.822	2.948	2.645	2.726	2.376
23/01/02	2.570	2.662	2.796	2.825	2.959	2.648	2.726	2.381
24/01/02	2.583	2.657	2.794	2.852	2.966	2.652	2.710	2.385
25/01/02	2.612	2.728	2.810	2.877	2.993	2.665	2.710	2.389
28/01/02	2.593	2.722	2.802	2.846	2.959	2.648	2.702	2.393
29/01/02	2.591	2.718	2.800	2.843	2.955	2.647	2.700	2.392
30/01/02	2.592	2.718	2.800	2.841	2.953	2.646	2.701	2.392
31/01/02	2.591	2.719	2.800	2.843	2.950	2.653	2.684	2.394
01/02/02	2.609	2.723	2.799	2.847	2.949	2.665	2.672	2.394
04/02/02	2.589	2.700	2.791	2.785	2.932	2.645	2.648	2.389
05/02/02	2.588	2.699	2.791	2.785	2.932	2.644	2.647	2.375
06/02/02	2.591	2.703	2.785	2.837	2.869	2.669	2.636	2.340
07/02/02	2.590	2.718	2.805	2.832	2.887	2.691	2.659	2.332
08/02/02	2.594	2.742	2.816	2.834	2.881	2.704	2.672	2.342
11/02/02	2.596	2.762	2.820	2.790	2.847	2.694	2.677	2.346
13/02/02	2.521	2.765	2.822	2.757	2.858	2.698	2.673	2.355
14/02/02	2.556	2.740	2.828	2.771	2.888	2.701	2.682	2.354
15/02/02	2.541	2.743	2.832	2.771	2.890	2.704	2.687	2.355
18/02/02	2.540	2.782	2.833	2.793	2.932	2.722	2.672	2.365
19/02/02	2.540	2.782	2.833	2.793	2.932	2.722	2.672	2.365
20/02/02	2.541	2.777	2.835	2.793	2.932	2.722	2.676	2.363
21/02/02	2.541	2.779	2.838	2.796	2.928	2.720	2.676	2.365
25/02/02	2.524	2.779	2.839	2.810	2.938	2.721	2.697	2.364
26/02/02	2.524	2.779	2.839	2.810	2.938	2.721	2.697	2.364
27/02/02	2.524	2.780	2.840	2.816	2.941	2.724	2.697	2.367
28/02/02	2.524	2.780	2.840	2.816	2.941	2.724	2.697	2.367
01/03/02	2.519	2.779	2.839	2.816	2.941	2.720	2.696	2.367
04/03/02	2.520	2.779	2.839	2.817	2.943	2.721	2.695	2.364
05/03/02	2.518	2.773	2.839	2.818	2.945	2.719	2.695	2.364
06/03/02	2.526	2.773	2.838	2.822	2.950	2.724	2.695	2.365
07/03/02	2.528	2.767	2.832	2.814	2.927	2.720	2.703	2.334
08/03/02	2.546	2.789	2.824	2.811	2.931	2.726	2.691	2.335
11/03/02	2.546	2.789	2.824	2.811	2.931	2.726	2.691	2.335

Tahun 2002 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
12/03/02	2.546	2.789	2.824	2.811	2.931	2.726	2.691	2.335
13/03/02	2.504	2.753	2.823	2.763	2.898	2.703	2.684	2.303
14/03/02	2.589	2.767	2.837	2.692	2.849	2.607	2.688	2.339
18/03/02	2.557	2.810	2.895	2.728	2.822	2.669	2.567	2.471
19/03/02	2.557	2.810	2.895	2.728	2.822	2.669	2.567	2.471
20/03/02	2.509	2.811	2.888	2.718	2.808	2.661	2.565	2.455
21/03/02	2.509	2.811	2.888	2.718	2.808	2.661	2.565	2.455
22/03/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
25/03/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
26/03/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
27/03/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
28/03/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
01/04/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
02/04/02	2.520	2.831	2.885	2.714	2.814	2.660	2.563	2.456
03/04/02	2.520	2.836	2.892	2.714	2.811	2.671	2.494	2.457
04/04/02	2.498	2.837	2.892	2.712	2.821	2.664	2.495	2.457
05/04/02	2.523	2.875	2.883	2.725	2.800	2.657	2.477	2.461
08/04/02	2.542	2.874	2.900	2.740	2.807	2.660	2.359	2.450
09/04/02	2.553	2.864	2.938	2.721	2.823	2.651	2.362	2.450
10/04/02	2.560	2.860	2.931	2.745	2.822	2.638	2.385	2.460
11/04/02	2.560	2.853	2.923	2.715	2.785	2.652	2.393	2.464
12/04/02	2.569	2.849	2.939	2.724	2.797	2.687	2.388	2.463
15/04/02	2.662	2.874	2.962	2.719	2.806	2.718	2.393	2.436
16/04/02	2.681	2.898	2.929	2.714	2.780	2.700	2.393	2.439
17/04/02	2.649	2.845	2.894	2.708	2.787	2.688	2.390	2.421
18/04/02	2.649	2.844	2.886	2.706	2.786	2.696	2.397	2.420
19/04/02	2.650	2.809	2.918	2.706	2.793	2.697	2.396	2.421
22/04/02	2.584	2.810	2.880	2.695	2.779	2.666	2.300	2.404
23/04/02	2.583	2.819	2.879	2.689	2.775	2.669	2.300	2.403
24/04/02	2.596	2.825	2.872	2.731	2.786	2.653	2.293	2.430
25/04/02	2.603	2.867	2.876	2.725	2.780	2.664	2.344	2.432
26/04/02	2.603	2.863	2.867	2.726	2.782	2.662	2.344	2.429
29/04/02	2.634	2.878	2.871	2.733	2.781	2.650	2.321	2.410
30/04/02	2.635	2.874	2.871	2.720	2.763	2.665	2.331	2.413
01/05/02	2.634	2.854	2.868	2.720	2.758	2.663	2.361	2.407
02/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
03/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
06/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
07/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
08/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
10/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
13/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
14/05/02	2.629	2.854	2.866	2.715	2.759	2.659	2.363	2.407
15/05/02	2.625	2.854	2.867	2.712	2.757	2.674	2.372	2.404
16/05/02	2.673	2.901	2.881	2.724	2.755	2.683	2.371	2.418
17/05/02	2.669	2.921	2.882	2.721	2.739	2.692	2.375	2.418
20/05/02	2.684	2.934	2.881	2.731	2.745	2.702	2.372	2.426

Tahun 2002 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
21/05/02	2.716	2.932	2.879	2.734	2.743	2.692	2.376	2.427
22/05/02	2.719	2.931	2.895	2.738	2.747	2.705	2.376	2.427
23/05/02	2.716	3.011	2.926	2.755	2.740	2.704	2.388	2.429
24/05/02	2.712	2.948	2.917	2.771	2.725	2.686	2.385	2.430
27/05/02	2.714	2.915	2.908	2.763	2.715	2.680	2.345	2.429
28/05/02	2.714	2.936	2.908	2.765	2.713	2.682	2.344	2.429
29/05/02	2.717	2.935	2.906	2.772	2.721	2.685	2.343	2.429
30/05/02	2.716	2.915	2.980	2.768	2.727	2.669	2.346	2.430
31/05/02	2.716	2.890	2.978	2.772	2.734	2.673	2.345	2.417
03/06/02	2.728	2.913	2.974	2.767	2.722	2.654	2.349	2.419
04/06/02	2.727	2.910	2.974	2.766	2.722	2.654	2.350	2.422
05/06/02	2.721	2.920	2.974	2.763	2.718	2.659	2.348	2.422
06/06/02	2.742	2.919	3.015	2.769	2.724	2.658	2.347	2.421
07/06/02	2.740	2.899	2.991	2.767	2.714	2.650	2.352	2.444
10/06/02	2.740	2.898	2.990	2.768	2.712	2.649	2.351	2.444
11/06/02	2.747	2.870	3.005	2.767	2.708	2.649	2.353	2.444
12/06/02	2.747	2.870	3.005	2.769	2.709	2.650	2.354	2.440
13/06/02	2.775	2.839	3.051	2.764	2.684	2.650	2.323	2.447
14/06/02	2.773	2.797	2.930	2.805	2.636	2.633	2.421	2.419
17/06/02	2.786	2.781	2.968	2.799	2.612	2.633	2.422	2.360
18/06/02	2.780	2.780	2.957	2.790	2.620	2.637	2.407	2.362
19/06/02	2.785	2.779	2.958	2.791	2.621	2.637	2.407	2.362
20/06/02	2.776	2.803	2.957	2.796	2.622	2.634	2.420	2.361
21/06/02	2.773	2.742	2.911	2.801	2.626	2.611	2.421	2.360
24/06/02	2.774	2.791	2.856	2.774	2.634	2.604	2.422	2.369
25/06/02	2.771	2.765	2.853	2.772	2.643	2.613	2.424	2.369
26/06/02	2.808	2.745	2.866	2.794	2.639	2.641	2.436	2.367
27/06/02	2.800	2.904	2.860	2.770	2.631	2.626	2.447	2.369
28/06/02	2.806	2.924	2.863	2.772	2.632	2.626	2.442	2.368
01/07/02	2.804	2.943	2.871	2.784	2.661	2.633	2.432	2.367
02/07/02	2.803	2.936	2.873	2.803	2.679	2.664	2.436	2.367
03/07/02	2.819	2.928	2.908	2.849	2.698	2.658	2.431	2.368
04/07/02	2.810	2.920	2.898	2.817	2.651	2.663	2.551	2.373
05/07/02	2.811	2.920	2.897	2.817	2.655	2.662	2.559	2.373
08/07/02	2.804	2.910	2.900	2.813	2.658	2.658	2.566	2.371
09/07/02	2.803	2.909	2.899	2.812	2.657	2.657	2.565	2.370
10/07/02	2.802	2.906	2.894	2.815	2.646	2.657	2.562	2.369
11/07/02	2.790	2.912	2.889	2.822	2.661	2.666	2.562	2.369
12/07/02	2.794	2.909	2.890	2.791	2.648	2.652	2.564	2.369
15/07/02	2.824	2.894	2.871	2.792	2.637	2.653	2.565	2.367
16/07/02	2.824	2.878	2.872	2.793	2.637	2.650	2.563	2.367
17/07/02	2.803	2.881	2.827	2.789	2.641	2.654	2.554	2.367
18/07/02	2.803	2.874	2.828	2.788	2.635	2.653	2.555	2.366
19/07/02	2.812	2.873	2.820	2.780	2.623	2.654	2.557	2.373
22/07/02	2.852	2.912	2.834	2.774	2.648	2.656	2.706	2.368
23/07/02	2.851	2.908	2.835	2.763	2.642	2.657	2.704	2.362
24/07/02	2.832	2.900	2.857	2.764	2.629	2.662	2.707	2.397

Tahun 2002 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
25/07/02	2.852	2.915	2.881	2.774	2.670	2.678	2.715	2.396
26/07/02	2.835	2.912	2.862	2.774	2.670	2.728	2.745	2.397
29/07/02	2.840	2.885	2.862	2.753	2.604	2.692	2.765	2.378
30/07/02	2.839	2.880	2.863	2.752	2.600	2.699	2.765	2.378
31/07/02	2.844	2.875	2.873	2.752	2.587	2.707	2.754	2.368
01/08/02	2.862	2.871	2.861	2.754	2.608	2.690	2.749	2.371
02/08/02	2.860	2.870	2.859	2.753	2.610	2.687	2.748	2.373
05/08/02	2.856	2.872	2.857	2.758	2.606	2.673	2.747	2.404
06/08/02	2.854	2.863	2.893	2.753	2.603	2.671	2.746	2.394
07/08/02	2.849	2.850	2.802	2.735	2.596	2.654	2.746	2.368
08/08/02	2.851	2.851	2.803	2.734	2.598	2.673	2.743	2.365
09/08/02	2.850	2.855	2.809	2.734	2.604	2.676	2.743	2.366
12/08/02	2.887	2.862	2.795	2.755	2.654	2.688	2.742	2.384
13/08/02	2.887	2.862	2.795	2.756	2.655	2.688	2.742	2.384
14/08/02	2.873	2.862	2.788	2.757	2.656	2.688	2.742	2.382
15/08/02	2.878	2.862	2.784	2.757	2.654	2.686	2.743	2.378
16/08/02	2.877	2.862	2.784	2.757	2.654	2.686	2.743	2.378
19/08/02	2.877	2.866	2.785	2.756	2.653	2.686	2.743	2.377
20/08/02	2.879	2.866	2.785	2.753	2.650	2.686	2.742	2.377
21/08/02	2.878	2.866	2.810	2.749	2.640	2.686	2.743	2.372
22/08/02	2.878	2.866	2.810	2.746	2.640	2.695	2.741	2.373
23/08/02	2.878	2.866	2.811	2.746	2.640	2.695	2.741	2.373
26/08/02	2.878	2.874	2.814	2.745	2.641	2.693	2.742	2.371
27/08/02	2.877	2.874	2.814	2.746	2.642	2.694	2.742	2.371
28/08/02	2.878	2.894	2.821	2.749	2.641	2.695	2.741	2.374
29/08/02	2.875	2.876	2.820	2.745	2.653	2.718	2.741	2.374
30/08/02	2.871	2.886	2.816	2.740	2.649	2.702	2.735	2.364
02/09/02	2.878	2.879	2.808	2.741	2.657	2.705	2.728	2.359
03/09/02	2.877	2.879	2.808	2.744	2.656	2.707	2.729	2.359
04/09/02	2.963	2.882	2.907	2.744	2.644	2.716	2.786	2.375
05/09/02	2.841	2.892	2.908	2.733	2.670	2.717	2.777	2.347
06/09/02	2.858	2.889	2.917	2.730	2.670	2.712	2.767	2.349
09/09/02	2.864	2.903	2.908	2.730	2.677	2.721	2.775	2.345
10/09/02	2.822	2.902	2.906	2.728	2.683	2.720	2.776	2.346
11/09/02	2.830	2.903	2.906	2.730	2.686	2.723	2.776	2.347
12/09/02	2.831	2.901	2.906	2.730	2.684	2.723	2.780	2.346
13/09/02	2.831	2.900	2.906	2.732	2.685	2.723	2.780	2.346
16/09/02	2.853	2.881	2.870	2.723	2.694	2.708	2.793	2.338
17/09/02	2.852	2.881	2.868	2.715	2.693	2.700	2.790	2.322
18/09/02	2.819	2.884	2.774	2.654	2.656	2.679	2.787	2.300
19/09/02	2.847	2.910	2.925	2.708	2.753	2.727	2.791	2.299
20/09/02	2.842	2.905	2.886	2.707	2.759	2.730	2.706	2.298
23/09/02	2.846	2.907	2.898	2.727	2.728	2.756	2.710	2.298
24/09/02	2.845	2.905	2.895	2.727	2.730	2.753	2.709	2.298
25/09/02	2.839	2.908	2.895	2.728	2.628	2.754	2.711	2.307
26/09/02	2.840	2.886	2.881	2.727	2.632	2.741	2.714	2.306
27/09/02	2.841	2.888	2.840	2.718	2.610	2.734	2.697	2.283

Tahun 2002 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
30/09/02	2.847	2.897	2.847	2.711	2.612	2.729	2.700	2.317
01/10/02	2.847	2.897	2.847	2.711	2.612	2.729	2.700	2.317
02/10/02	2.843	2.894	2.856	2.712	2.606	2.735	2.702	2.315
03/10/02	2.845	2.898	2.855	2.692	2.601	2.711	2.701	2.314
07/10/02	2.902	2.919	2.836	2.720	2.645	2.741	2.713	2.310
08/10/02	2.902	2.919	2.836	2.720	2.645	2.741	2.713	2.310
09/10/02	2.903	2.918	2.835	2.731	2.655	2.744	2.716	2.310
10/10/02	2.903	2.918	2.835	2.731	2.655	2.744	2.716	2.310
11/10/02	2.896	2.871	2.831	2.741	2.652	2.740	2.765	2.297
14/10/02	2.884	2.911	2.922	2.853	2.797	2.899	2.760	2.304
15/10/02	2.843	2.929	3.157	2.775	2.647	2.864	2.756	2.328
16/10/02	2.813	2.937	3.110	2.708	2.627	2.792	2.708	2.342
17/10/02	2.792	2.919	3.053	2.694	2.622	2.764	2.690	2.336
18/10/02	2.788	2.920	3.048	2.700	2.622	2.762	2.684	2.339
21/10/02	2.783	2.910	3.041	2.699	2.619	2.836	2.686	2.344
22/10/02	2.750	2.913	3.040	2.692	2.609	2.817	2.685	2.344
23/10/02	2.742	2.905	3.035	2.697	2.611	2.812	2.685	2.342
24/10/02	2.751	2.908	3.066	2.700	2.621	2.813	2.680	2.341
25/10/02	2.758	2.906	3.064	2.704	2.613	2.814	2.689	2.340
28/10/02	2.760	2.907	3.070	2.710	2.619	2.816	2.695	2.337
29/10/02	2.760	2.904	3.068	2.706	2.621	2.817	2.694	2.338
30/10/02	2.758	2.896	3.035	2.697	2.619	2.813	2.692	2.345
31/10/02	2.758	2.902	3.035	2.699	2.623	2.837	2.689	2.340
01/11/02	2.759	2.875	3.044	2.697	2.639	2.826	2.689	2.359
04/11/02	2.753	2.915	3.083	2.714	2.660	2.843	2.688	2.360
05/11/02	2.748	2.903	3.073	2.672	2.601	2.769	2.687	2.365
06/11/02	2.749	2.903	3.066	2.670	2.600	2.771	2.685	2.365
07/11/02	2.749	2.906	3.066	2.667	2.599	2.778	2.700	2.365
08/11/02	2.742	2.903	2.989	2.667	2.601	2.775	2.693	2.365
11/11/02	2.742	2.895	2.992	2.680	2.605	2.772	2.693	2.364
12/11/02	2.741	2.908	2.991	2.678	2.598	2.785	2.693	2.364
13/11/02	2.741	2.907	2.990	2.680	2.597	2.785	2.692	2.365
14/11/02	2.742	2.908	2.985	2.673	2.600	2.790	2.693	2.365
15/11/02	2.706	2.869	2.938	2.682	2.629	2.792	2.696	2.365
18/11/02	2.703	2.900	2.939	2.684	2.622	2.800	2.696	2.366
19/11/02	2.702	2.899	2.936	2.682	2.620	2.800	2.696	2.365
20/11/02	2.703	2.900	2.937	2.679	2.612	2.791	2.694	2.364
21/11/02	2.703	2.890	2.937	2.687	2.613	2.799	2.694	2.363
22/11/02	2.703	2.890	2.935	2.688	2.622	2.797	2.690	2.363
25/11/02	2.703	2.908	2.938	2.683	2.615	2.795	2.689	2.365
26/11/02	2.702	2.907	2.929	2.680	2.624	2.786	2.688	2.366
27/11/02	2.722	2.893	2.927	2.680	2.621	2.790	2.691	2.359
28/11/02	2.723	2.890	2.927	2.682	2.622	2.789	2.691	2.359
29/11/02	2.723	2.890	2.927	2.682	2.622	2.789	2.691	2.359
02/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
03/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
04/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359

Tahun 2002 (Lanjutan)								
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan							
	DPNS	EKAD	ERTX	GGRM	HMSP	LTLS	LION	SMSM
11/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
12/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
13/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
16/12/02	2.723	2.890	2.927	2.681	2.623	2.791	2.686	2.359
17/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
18/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
19/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
20/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
23/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
27/12/02	2.700	2.890	2.927	2.682	2.630	2.795	2.687	2.360
Rata-rata	2.710	2.850	2.885	2.748	2.721	2.700	2.611	2.376

Lampiran 2
Tabulasi Data Penelitian

No	Kode	Tahun	Insider	BETA	MTBV	Size	EV	Profit	Growth	DPR
1	DPNS	1999	8,22	3,359	0,78	108.105	13.365	0,12363	0,040	19,63
		2000	8,22	2,831	0,68	137.239	17.390	0,12671	0,212	36,21
		2001	8,22	2,201	0,46	131.619	10.792	0,08199	-0,043	29,18
		2002	7,58	2,710	0,25	125.604	2.651	0,02111	-0,048	47,51
2	EKAD	1999	5,05	2,623	1,21	54.736	12.396	0,22647	0,009	36,08
		2000	5,05	2,538	0,71	58.399	6.095	0,10437	0,063	55,03
		2001	5,05	2,128	0,43	59.710	5.976	0,10008	0,022	67,35
		2002	5,05	2,850	0,46	58.300	6.247	0,10715	-0,024	53,69
3	ERTX	1999	8,01	2,658	1,29	346.693	14.257	0,04112	-0,030	31,01
		2000	8,01	2,697	0,63	514.988	5.321	0,01033	0,327	46,15
		2001	8,01	2,107	0,59	458.983	6.573	0,01432	-0,122	22,42
		2002	8,01	2,885	0,27	418.678	4.288	0,01024	-0,096	22,91
4	GGRM	1999	3,63	2,669	5,55	8.076.916	2.276.632	0,28187	0,191	42,26
		2000	3,63	2,671	4,09	10.843.195	2.243.215	0,20688	0,255	42,89
		2001	3,63	2,164	2,03	13.448.124	2.087.361	0,15522	0,194	27,65
		2002	1,74	2,748	1,64	15.452.703	2.086.893	0,13505	0,130	27,65
5	HMSP	1999	6,72	2,495	5,33	6.492.685	1.412.659	0,21758	0,195	49,27
		2000	6,72	2,766	18,09	8.524.815	1.013.897	0,11893	0,238	160,17
		2001	6,72	2,183	3,46	9.470.540	955.413	0,10088	0,100	11,78
		2002	1,97	2,721	3,20	9.817.074	1.671.084	0,17022	0,035	13,46

Tabulasi Data Penelitian (Lanjutan)

No	Kode	Tahun	Insider	BETA	MTBV	Size	EV	Profit	Growth	DPR
6	LTLS	1999	3,64	2,834	1,91	596.022	26.006	0,04363	0,041	53,98
		2000	3,64	2,519	0,91	700.431	26.009	0,03713	0,149	20,99
		2001	3,64	2,022	0,48	762.821	48.975	0,06420	0,082	24,69
		2002	3,64	2,700	0,35	902.286	19.451	0,02156	0,155	20,05
7	LION	1999	13,17	2,555	0,64	93.250	7.651	0,08205	0,097	19,04
		2000	13,17	2,776	0,36	104.719	12.275	0,11722	0,110	79,67
		2001	13,17	2,195	0,36	100.099	11.729	0,11717	-0,046	26,61
		2002	0,18	2,611	0,41	108.263	11.876	0,10970	0,075	30,66
8	SMSM	1999	1,91	2,886	1,31	303.673	40.361	0,13291	0,139	19,95
		2000	1,91	2,759	1,78	529.837	59.034	0,11142	0,427	25,08
		2001	1,91	1,917	1,41	567.043	54.645	0,09637	0,066	42,78
		2002	1,90	2,376	5,41	583.627	40.222	0,06892	0,028	484,31

Lampiran 3
Pengujian SPSS (Lanjutan)

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSID	32	.18	13.17	5.6600	3.42439
BETA	32	1.917	3.359	2.56731	.314615
MTBV	32	.25	18.09	2.0775	3.32195
SIZE	32	54736	15452703	2810974	4595437.067
EV	32	2.4	68.2	10.785	13.3451
PRO	32	.010242	.281869	.10488875	.066157323
GROW	32	-.122	.427	.09280	.122419
DPR	32	11.78	484.31	52.8159	83.29927
Valid N (listwise)	32				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	INSID	BETA	MTBV	SIZE	EV	PRO	GROW	DPR
N	32	32	32	32	32	32	32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.6600	2.0775	2810974	10.785	.104889	.09280	52.8159
	Std. Deviation	3.42439	3.32195	4595437	13.3451	.0661573	.122419	83.29927
Most Extreme Differences	Absolute	.160	.291	.411	.303	.137	.071	.364
	Positive	.160	.287	.411	.303	.137	.071	.364
	Negative	-.095	-.291	-.274	-.266	-.076	-.063	-.311
Kolmogorov-Smirnov Z		.904	1.647	2.325	1.714	.773	.400	2.061
Asymp. Sig. (2-tailed)		.387	.009	.000	.006	.588	.997	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pengujian SPSS (Lanjutan)

Nonparametric Correlations

Correlations

Spearman's rho	INSID	BETA	MTBV	SIZE	EV	PRO	GROW	DPR
Correlation Coefficient	1.000	.063	-.449**	-.474**	-.370*	-.254	-.286	-.022
Sig. (2-tailed)		.731	.010	.006	.037	.161	.113	.905
N	32	32	32	32	32	32	32	32
BETA	Correlation Coefficient	1.000	-.034	-.093	.102	.158	.157	.018
Sig. (2-tailed)		.731	.851	.611	.580	.389	.392	.922
N	32	32	32	32	32	32	32	32
MTBV	Correlation Coefficient	-.449**	1.000	.633**	.731**	.527**	.479**	.100
Sig. (2-tailed)		.010	.851	.000	.000	.002	.006	.587
N	32	32	32	32	32	32	32	32
SIZE	Correlation Coefficient	-.474**	.633**	1.000	.696**	.169	.510**	-.172
Sig. (2-tailed)		.006	.000	.000	.000	.354	.003	.347
N	32	32	32	32	32	32	32	32
EV	Correlation Coefficient	-.370*	.731**	.696**	1.000	.090	.475**	-.037
Sig. (2-tailed)		.037	.000	.000	.000	.625	.006	.841
N	32	32	32	32	32	32	32	32
PRO	Correlation Coefficient	-.254	.158	.169	.090	1.000	.389*	.053
Sig. (2-tailed)		.161	.389	.354	.625	.000	.028	.773
N	32	32	32	32	32	32	32	32
GROW	Correlation Coefficient	-.286	.479**	.510**	.475**	.389*	1.000	.046
Sig. (2-tailed)		.113	.006	.003	.006	.028	.000	.803
N	32	32	32	32	32	32	32	32
DPR	Correlation Coefficient	-.022	.100	-.172	-.037	.053	.046	1.000
Sig. (2-tailed)		.905	.587	.347	.841	.773	.803	.000
N	32	32	32	32	32	32	32	32

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Pengujian SPSS (Lanjutan)

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROW, BETA, INSID, PRO, MTBV, SIZE, EV ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.664 ^a	.441	.278	70.79812	1.501

a. Predictors: (Constant), GROW, BETA, INSID, PRO, MTBV, SIZE, EV

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	94804.833	7	13543.548	2.702	.032 ^a
Residual	120297.0	24	5012.374		
Total	215101.8	31			

a. Predictors: (Constant), GROW, BETA, INSID, PRO, MTBV, SIZE, EV

b. Dependent Variable: DPR

Pengujian SPSS (Lanjutan)

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error		Beta				Tolerance	VIF
1									
	(Constant)	148.189	108.641			1.364	.185		
	INSID	-6.688	4.004	-.275		-1.670	.108	.860	1.163
	BETA	-8.017	42.412	-.030		-.189	.852	.908	1.101
	MTBV	29.919	7.705	1.193		3.883	.001	.247	4.052
	SIZE	-7.34E-06	.000	-.405		-2.006	.056	.571	1.750
	EV	-4.603	1.973	-.737		-2.333	.028	.233	4.285
	PRO	-333.780	248.482	-.265		-1.343	.192	.598	1.671
	GROW	66.815	137.232	.098		.487	.631	.573	1.746

a. Dependent Variable: DPR