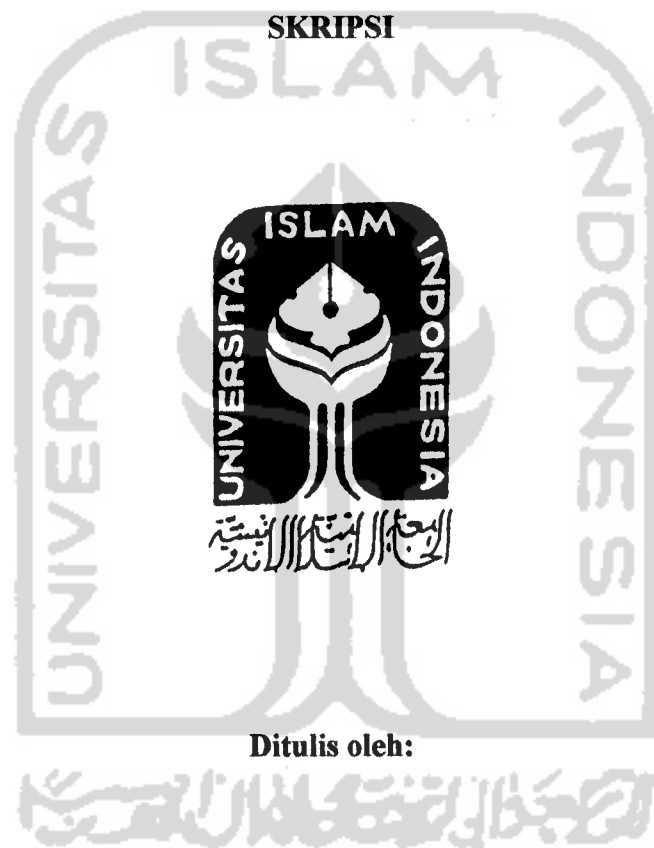


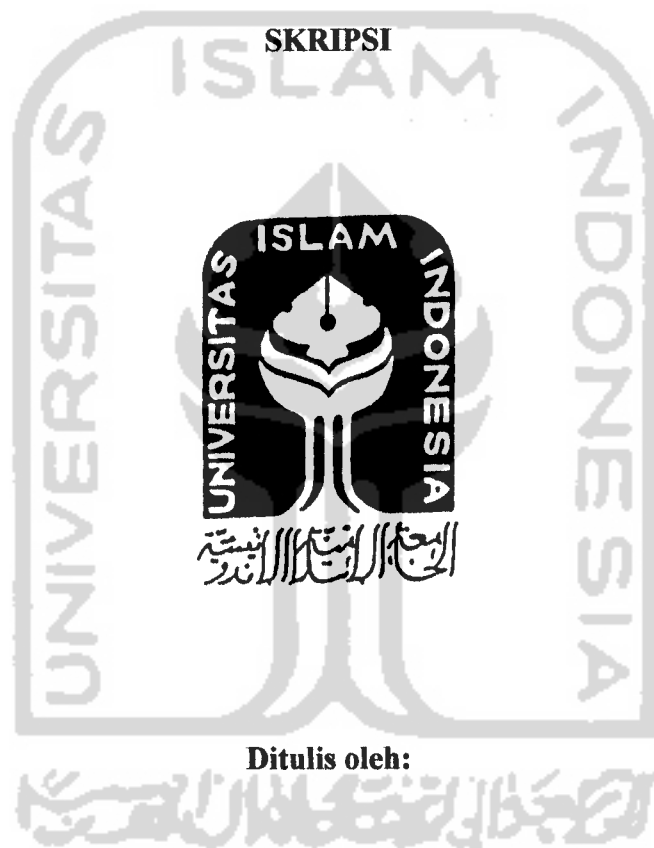
**Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap  
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Jakarta**



**Nama : Rima Puspita Putri**  
**Nomor Mahasiswa : 03311244**  
**Program Studi : Manajemen**  
**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**  
**2007**

**Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen  
Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**



**Nama : Rima Puspita Putri**  
**Nomor Mahasiswa : 03311244**  
**Program Studi : Manajemen**  
**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**  
**2007**

**Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen**

**Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**

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



Oleh

Nama : Rima Puspita Putri  
Nomor Mahasiswa : 03311244  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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



Yogyakarta,

2007

Penulis,

Rima Puspita Putri

**Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen  
Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**



Nama : Rima Puspita Putri  
Nomor Mahasiswa : 03311244  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,  
Telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Nur Fauziah', is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Ibu Nur Fauziah, Dra., MM.

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**" Pengaruh Insider Ownership & Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: RIMA PUSPITA PUTRI  
Nomor mahasiswa: 03311244

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 13 Juni 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Drs. Sutrisno, MM



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## ABSTRAKSI

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *risiko pasar*, *market to book value*, *size*, *earnings 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*, *earnings 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 2000-2006. Dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan.

Metode analisa yang digunakan 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 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*.

Kata kunci: *insider ownership*, risiko pasar, dan kebijakan dividen.

## MOTTO

“Jadikanlah Al-Qur’an sebagai penawar hati, Zikir sebagai penghibur hati, Sholat sebagai pelindung diri, Taqwa sebagai baja dalam taman hati dan sebagai teman sejati.”

﴿ فَأَرْغَبُ رَبِّكَ وَإِلَىٰ ﴿ فَأَنْصَبُ فَرَعْتَ فَإِذَا ﴿ يُسْرًا الْعُسْرَ مَعَ إِنَّ

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, karena apabila telah selesai suatu tugas kerjakanlah tugas yang lain dengan sungguh-sungguh, dan hanya dengan tuhanmulah kamu berharap”. (QS Asy Syarh : 6-8)

“Keberhasilan adalah kemampuan melangkah dari satu kegagalan ke kegagalan yang lain tanpa kehilangan semangat sedikitpun”. (Wintson Churchil)

“Sahabat itu seperti rumus matematika dapat menambah kebahagiaan, mengurangi kesedihan, dapat melipatgandakan kasih sayang juga tempat membagi kerinduan.”

“Cinta itu kadang tak butuh raga untuk hadirnya, ketulusan yang akan membisiki hati, cinta dan cinta yang akan saling berbicara....”



## HALAMAN PERSEMBAHAN

- ❖ Untuk Papa dan Mama trima kasih banyak karena telah memberikan doa, cinta kasih, semangat, dan bimbingan yang tak pernah henti, ini hanya sebagian kecil yang rima persembahkan untuk beliau.
- ❖ Untuk adek-adekku tercinta (Amalia, Satria, Aditya) makasih supportnya...
- ❖ Untuk My Luu orang yang selalu ada setiap saat senang ataupun susah. Makasih dah menggores hari-hari jadi berwarna.
- ❖ Untuk setiap masa yang telah terlalui dan yang akan ku lalui dalam perjalanan hidupku.
- ❖ Untuk semua pengorbanan dimasa-masa yang telah kulewati yang takkan pernah bisa tergantikan.
- ❖ Untuk teman-temanku yang telah memberikan keceriaan dalam hidupku selama empat tahun terakhir.

## KATA PENGANTAR



**Assalammu'alaikum Wr. Wb**

Alhamdulillah, Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, atas rahmat, hidayah dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat membuat dan menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**”. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan Allah SWT dan juga peran dari banyak pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT atas semua limpahan karunia-Nya.
2. Bapak Drs. H. Asma'i Ishak, M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi atas izin menyusun skripsi ini
3. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku ketua jurusan manajemen.
4. Ibu Dra. Suhartini, M.Si selaku dosen pembimbing akademik.
5. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM selaku dosen pembimbing skripsi atas kesempatan, bantuan dan bimbingan yang diberikan hingga skripsi ini dapat selesai.
6. Bapak Drs. Sutrisno, MM selaku dosen penguji skripsi, terima kasih bimbingannya.
7. Dosen FE UII yang telah memberikan ilmu pengetahuannya sehingga sangat bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.

8. Kedua orang tuaku tercinta atas doa, nasehat, perhatian dan dukungan baik moril maupun materiil dan semoga rima bisa cepet2 bales jasa-jasa papa-mama n sedikit meringankan beban.
9. Adek-adekku Amalia (makasih ya buat saran-sarannya paling gak bisa sdikit meringankan), Satria (makasih dah nganterin cd drivernya ya....) and Aditya (sering-sering aja nglucu hee.....) makacih bgt atas perhatian, dukungan dan bantuannya.
10. MasQ Aji makacih dah ngasih support and dukungannya, jangan bozen ngingetin Dd buat melakukan hal yang baik-baik, makacih dah bikin hari-hariQ berbeda dari sebelumnya.... makacih....
11. Sahabat2ku Sari, Dyaz, Ratih, Mia, Sangde, Tria (calon mama) and Mbak Ullie...yang uda mau denger aku berkeluh kesah, bantuan, dan supportnya dari awal masuk ampe sekarang makasih dah bkin hidupQ jadi berwarna, makasih atas persahabatan yang indah ini (sukses terus and keep contact yah!!).
12. Q-qi, Mas Aziz, Bang Yadi, Mbak Vian, makacih banyak atas bantuan yang dah dibrikan slama ini.... kapan maen bareng lagi...
13. Teman Solo (Ex Smulsa 2003) yang selalu bikin aku ketawa dan dengerin cerita-ceritaku moga kita bisa kayak gini terus ampe jadi nenek2 yang tetep cantik kakek2 yang tetep ganteng.
14. Temen-temen manajemen angkatan 2003 terutama kelas e, atas kebersamaanya selama ini.

15. Semua teman yang pernah mengisi hidupQ, Keep our friendship forever.

16. Serta semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari skripsi ini masih dirasakan belum sempurna, untuk itu penulis memohon kritik dan saran untuk perbaikan dikemudian hari. Pada akhirnya penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak yang membacanya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, Juni 2007

Penulis

Rima Puspita Putri



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>Halaman Judul .....</b>	<b>i</b>
<b>Halaman Sampul Depan Skripsi.....</b>	<b>ii</b>
<b>Halaman Judul Skripsi.....</b>	<b>iii</b>
<b>Halaman Bebas Plagiarisme.....</b>	<b>iv</b>
<b>Halaman Pengesahan Skripsi .....</b>	<b>v</b>
<b>Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....</b>	<b>vi</b>
<b>Abstraksi.....</b>	<b>vii</b>
<b>Motto.....</b>	<b>viii</b>
<b>Persembahan.....</b>	<b>ix</b>
<b>Kata Pengantar.....</b>	<b>x</b>
<b>Daftar Isi .....</b>	<b>xiii</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>xvii</b>
<b>Daftar Lampiran.....</b>	<b>xviii</b>

### **BAB I     PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pokok Masalah .....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	6

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

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**

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
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Analisis Data.....	39
4.2	Statistik Deskriptif.....	40
4.3	Pengujian terhadap Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	42
4.3.1	Pengujian Normalitas.....	42
4.3.2	Pengujian Asumsi Klasik .....	43
4.3.2.1	Heterokedastisitas .....	43
4.3.2.2	Multikolinearitas .....	44
4.3.2.3	Autokorelasi.....	45
4.4	Analisis Regresi Berganda.....	46
4.5	Pengujian Hipotesa .....	48
4.5.1	Uji T .....	49
4.5.1.1	Pengujian Hipotesis 1 .....	49
4.5.1.2	Pengujian Hipotesis 2 .....	50
4.5.2	Uji F .....	51
4.6	Pembahasan .....	52

**BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan.....	55
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	56
5.3 Saran.....	57
5.4 Implikasi Penelitian.....	57
<b>Daftar Pustaka.....</b>	<b>58</b>
<b>Lampiran.....</b>	<b>60</b>





## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Perusahaan Sampel.....	28
4.1 Data Preusan Sampel.....	39
4.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	41
4.3 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov Z.....	43
4.4 Hasil Uji Spearman's Rho.....	44
4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	45
4.6 Hasil Uji Durban-Watson.....	46
4.7 Hasil Regresi Linear Berganda untuk tiap Hipotesis.....	49
4.8 Hasil Uji T.....	49
4.9 Hasil Uji F.....	51

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Tabulasi Data Beta Harian.....	58
2 Tabulasi Data Penelitian .....	80
3 Hasil Analisis Data .....	82



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali di masa yang akan datang. Bila 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.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu laba sering tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen, namun ada yang disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Oleh karena itu maka manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen dalam porsi yang lebih besar daripada yang ditahan, kemudian diinvestasikan kembali pada proyek yang menguntungkan atau sebaliknya.

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

dimasa 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 dan ekstern. Salah satu alternative pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern yaitu dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai dividen).

Berkaitan dengan kebijakan dividen terlihat adanya beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu hubungan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik (*agency conflict*). Sebagai contoh, manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan di sisi lain pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Konflik yang terjadi tersebut akan menimbulkan biaya keagenan, sedangkan salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan yang muncul adalah dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Dividen bisa dikatakan mempunyai kandungan informasi, hal ini bisa dilihat dari perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi laba yang tinggi dan kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi. Perusahaan yang demikian tentu saja memberikan sinyal yang tidak baik khususnya bila pembayaran dividen turun, investor akan berpendapat bahwa sebenarnya perusahaan membutuhkan dana atau kesulitan dana. Untuk menghindari hal

ini, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (beresiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen yang rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004; 54) menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tinggi cenderung membagikan dividennya rendah. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Wahidawati (2002; 613) yang menyatakan bahwa *insider ownership* atau tepatnya *manajerial ownership* mempunyai arah positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Ditambahkan pula oleh hasil penelitian dari Agus Sartono (2001; 112) yang menyatakan bahwa 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 ini juga merupakan kebalikan dari tingkat kepemilikan saham minoritas yang cenderung mempengaruhi kebijakan dividen terhadap tingkat *insider ownership* yang tinggi. Ratna Septiyanti (2003; 594) menyatakan bahwa selain tingkat kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah risiko pasar (*market risk*).

Penelitian ini menggunakan risiko pasar dengan beta sebagai 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) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh tingkat pertumbuhan perusahaan dan *dividend payout ratio* juga dipengaruhi secara positif oleh risiko pasar.

Dalam penelitian ini dikatakan menarik karena dalam kebijakan dividen terlihat adanya beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu kepentingan pihak perusahaan, kepentingan pihak pemegang saham diluar manajemen perusahaan, dan kepentingan pihak manajemen perusahaan yang juga sekaligus sebagai pemegang saham (*insider ownership/ managerial ownership*). Selain itu manajemen dalam

menentukan besarnya dividen yang dibagikan juga dihadapkan oleh peluang untuk berinvestasi dimana peluang investasi juga dipengaruhi risiko pasar. Selain itu penelitian ini juga menambahkan beberapa variabel tambahan seperti *market to book value (MTBV)*, *total asset* perusahaan, *earning variability* perusahaan, *profitability* perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

## 1.2 Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya pokok masalah pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen, dalam hal ini *dividend payout ratio*.

## 1.3 Batasan Masalah

Dengan mempertimbangan keterbatasan yang ada pada penulis, maka penelitian tentang pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen dibatasi pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2006.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah *insider ownership* dan risiko pasar berpengaruh terhadap *dividen* dalam hal ini *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2006.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui/ menganalisa apakah *insider ownership* dan risiko pasar secara signifikan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Investor dan calon investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini bisa dijadikan tambahan referensi dan bahan evaluasi dalam rangka akan menanamkan sebagian modalnya di salah satu perusahaan *go public* di BEJ. Dan bagi manajer diharapkan agar hasil penelitian ini mampu dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba bersih atau *Net Earning* ini sering disebut sebagai “Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa” (*Earning Available to Common Stockholders* disingkat EAC). Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan untuk membiayai operasi perusahaan selanjutnya, biasa disebut Laba ditahan (*Retained Earnings*).

Perbandingan rasio antara dividen dengan laba bersih sering disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Akibat dari kelebihan laba bersih diatas, dividen menjadi laba ditahan, sehingga keputusan DPR *inclusive*. Sepintas, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Namun bila DPR semakin besar, berarti laba ditahan akan semakin mengecil, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan (*internal financing*) 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. Hal ini disebabkan apabila kebijakan menetapkan bahwa laba ditahan semakin besar, maka perusahaan menggunakan metode pendanaan dengan menambah modal sendiri (pendanaan internal). Dan 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 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 dimana rentabilitas aktiva  $>$  tingkat bunga ini hanya akan menurunkan rentabilitas modal sendiri. Apabila pengurangan laba ditahan terpaksa menambah hutang untuk membiayai suatu proyek dimana rentabilitas aktiva  $<$  tingkat bunga, maka pengurangan laba ditahan hanya akan menurunkan rentabilitas modal sendiri. Namun 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*). Disamping pertimbangan biaya modal, pengeluaran saham baru bisa mengganggu pengawasan suara dalam pemilikan 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 dimana perusahaan itu berada. Artinya, perusahaan tidak boleh mengabaikan kebijakan dividen perusahaan pesaing.
2. Pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan tumbuh, 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 mempunyai biaya tunai adalah dana intern, yaitu laba ditahan.
5. Jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru 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 bila 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 yang sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan 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*), yaitu suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan prosentase tertentu dari 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 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 dividend*) tapi bisa dalam bentuk saham yang disebut dengan *stock dividend*. Jadi pemberian *stock dividend* ini dilakukan dengan mengubah sebagian dari laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri. Dengan demikian, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah banyak.
2. *Stock Split* atau pemecahan saham adalah memecahkan selembar saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sesungguhnya *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  $1 \text{ juta} \times \text{Rp. } 1000 = \text{Rp. } 1 \text{ Milyard}$ . Perusahaan memecahkan dari satu lembar saham untuk dijadikan sebanyak 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru menjadi Rp. 500 dan jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar  $2 \text{ juta} \times \text{Rp. } 500 = \text{Rp. } 1 \text{ Milyard}$ .

3. *Repurchases of stock* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan dana tetapi sedikit mempunyai kesempatan investasi, oleh karena itu 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 juga akan meningkat.

### 2.1.3 Dividen Tidak Relevan

Beberapa kalangan berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modal. 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 sebutan 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* atau *retained earnings*. Oleh sebab itu, Merton Miller dan Franco Modigliani menyatakan bahwa tidak ada *Dividend Payout Ratio* yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Merton Miller dan Franco Modigliani menyatakan bahwa dividen tidak relevan berdasarkan asumsi di bawah ini:

1. Pasar modal sempurna, dimana 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 *Bird in The Hand* dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan menurun 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.

Merton Miller dan Franco Modigliani, 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*, yaitu berdasarkan 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 Merton Miller dan Franco Modigliani, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam bentuk 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 daripada yang pembagiannya tinggi, yaitu:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Oleh karena itu investor yang kaya atau 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 selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai orang tersebut 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 menginginkan membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada terhadap 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 serta 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 gigih dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena bagian atas kekayaan pemegang saham tersebut telah berkurang, atau mungkin saja mereka 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 itu akan menambah *cost* tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Perbedaan kepentingan itulah maka timbul konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal maka 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, (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 disebabkan karena semakin besar kepemilikan *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya keagenan 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 sistimatis 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  $\beta$  (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 ( $\beta$ ) 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 ( $\beta$ ) juga akan berubah, sedangkan perubahan kondisi keuangan perusahaan akan tercermin dalam laporan keuangan dan rasio keuangan. Dengan demikian maka sangat relevan apabila memprediksi beta ( $\beta$ ) 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 (Meggison, 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 keagenan 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 keagenan, dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dengan demikian manajemen akan cenderung 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 ( $\beta$ ) mencerminkan semakin tingginya risiko pasar. Mengutip dari Suhartono (2004; 42), apa yang dikemukakan oleh D'Souza dan Saxena (1999) disebutkan bahwa nilai beta ( $\beta$ ) digunakan sebagai indikator risiko pasar. Semakin tinggi tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan, maka akan semakin sulit bagi perusahaan tersebut untuk



memperoleh dana eksternal. Oleh karena itu 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 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. Di sisi lain, risiko pasar 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 dipasar, 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 dividen, jika perusahaan-perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena perusahaan dianggap 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 public 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 beta ( $\beta$ ) terdapat 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

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 (beta) 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, hutang, dan kewajiban 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

mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder, didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend 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 penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesa sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.**
- H<sub>2</sub> : 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 2000-2006. 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:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000 sampai dengan 2006, serta mempunyai data laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian.
2. Perusahaan tersebut juga memiliki *insider ownership*, serta data-data lain yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
3. Selama periode tersebut, perusahaan melaporkan adanya pembagian dividen secara kontinyu selama periode penelitian.

Dari populasi pada penelitian ini diperoleh sebanyak empat perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian. Adapun data nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian yang disajikan pada tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Perusahaan Sampel**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Gudang Garam	GGRM
2	PT. HM Sampoerna	HMSP
3	PT. Lautan Luas	LTLS
4	PT. Lion Metal Work	LION

### 3.2 Data dan Sumber Data

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

1. *Indonesian Market Capital Directory* selama periode penelitian.
2. *Fact book 2006*.
3. Laporan Keuangan Tahunan dan Catatan Atas Laporan Keuangan dari tiap-tiap perusahaan.
4. 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 *Dividend Payout Ratio* dan variabel independen yaitu *insider ownership* dan risiko pasar (beta) serta variabel pengontrol yaitu *Market to Book Value (MTBV)*, *Size*, *Earning Variability (EV)*,

*Profitability* (Profit) dan *Growth* yang didefinisikan dan diukur sebagai berikut:

### 3.3.1 Variabel Dependen

#### 3.3.1.1 *Dividend Payout Ratio*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya dividen yang dibagikan kepada investor (*Dividend Payout Ratio*). Dalam hal ini manajemen membuat keputusan berupa besar prosentase 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 prosentase. Ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh *directors* (direkrut/ manajemen) dan *commissioners* (komisaris), dengan rumus matematis:

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

Keterangan:

$D \& C SHRC_{it}$  : 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 menggambarkan kepekaan perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar. Sebagai contoh bila nilai beta sebesar 1 berarti perubahan *return market portofolio* sama dengan perubahan *return* saham. Atau bila nilai beta sebesar 1,2 maka jika *return market portofolio* turun sebesar 10%, berarti *return* saham akan turun sebesar 12%.

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

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

Keterangan:

$R_i$  = *Return* sekuritas ke  $i$



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

$\beta_i$  = Merupakan koefisien yang mengukur perubahan *R* 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:

$$R_{M_t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Keterangan:

$t$  = 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:

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

Keterangan:

$P_t$  = 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  $\beta$  adalah positif. *Earning variability* dihitung dengan persamaan:

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

### 3.3.3.4 *Profitability (Profit)*

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:

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

### 3.3.3.5 Growth

Variabel *growth* (pertumbuhan aktiva) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan  $\beta$ . Pengukuran tingkat pertumbuhan aktiva (*growth*) diukur dengan pertumbuhan *total asset*. *Growth* dihitung dengan persamaan:

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

## 3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Data pokok ditentukan oleh jumlah data dalam sampel yang digunakan dalam menganalisa pengaruh *insider ownership* dan risiko pasar. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data ke dalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Metode penelitian *kualitatif* digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut dimasukkan dalam program SPSS.

Dalam pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi, dimana 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 linier berganda yaitu suatu model dimana variabel tidak bebas (*dependent variable*) tergantung pada dua atau lebih variabel bebas (*independent variable*). Adapun persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

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

Keterangan:

*DPR it* = rasio pembayaran dividen dari perusahaan *i* tahun *t*

*Ins 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*

Tujuan penelitian regresi 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 Pengujian Parsial (Uji T)

Uji T dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan (dilihat pada koefisien yang ada pada output *SPSS for Window Release 11.5*). Adapun langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_{a1} : b_1 > 0$  : perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

$H_{a2} : b_2 > 0$  : perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

- b. Menentukan besarnya  $\alpha$  untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai  $\alpha$  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 Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui secara simultan apakah variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh terhadap 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: Insider, Beta, MTBV, Size, EV, Profit, dan Growth secara serentak terhadap Dividen Payout Ratio sebagai variabel dependen.

$H_a$  : artinya ada pengaruh signifikan antara variabel-variabel independen yaitu: Insider, Beta, MTBV, Size, EV, Profit, dan Growth secara serentak terhadap Dividen Payout Ratio sebagai variabel dependen.

- b. Menentukan besarnya  $\alpha$  untuk mengetahui tingkat signifikan hasil pengolahan data. Nilai  $\alpha$  ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.

- c. Menghitung nilai F.
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis.

$H_0$  ditolak apabila :

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

$H_0$  gagal ditolak apabila :

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





## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel bebas yang terdiri dari *Insider*, *BETA*, *MTBV* (*Market to Book Value*), *Size*, *EV* (*Earnings Variability*), *Profit*, dan *Growth* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen (DPR). Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan beberapa kriteria yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya sehingga mendapatkan sampel sebanyak 4 perusahaan. Berikut ini merupakan data perusahaan sampel (Tabel 4.1).

**Tabel 4.1**  
**Data Perusahaan Sampel**

No	Kode Perusahaan	Tahun	<i>Insider</i>	<i>BETA</i>	DPR
1	GGRM	1999	4.17	2.682	42.26
		2000	3.63	2.173	42.89
		2001	1.75	2.759	27.65
		2002	1.74	0.895	27.66
		2003	1.74	0.072	31.39
		2004	1.74	0.098	53.74
		2005	2.06	0.073	50.91
2	HMSP	1999	6.76	2.778	49.27
		2000	6.76	2.192	160.17
		2001	6.75	2.732	11.78
		2002	2.69	0.671	13.46
		2003	1.97	0.094	38.38
		2004	1.97	0.1	60.51
		2005	1.97	0.086	36.78

3	LTLS	1999	3.64	2.517	53.98
		2000	3.64	2.03	20.99
		2001	3.64	2.711	24.69
		2002	3.64	0.967	20.05
		2003	3.64	0.069	20.4
		2004	3.64	0.078	25.54
		2005	3.64	0.06	25.29
4	LION	1999	13.17	2.788	19.39
		2000	0.98	2.243	26.61
		2001	0.18	2.622	16.1
		2002	0.18	0.897	30.66
		2003	0.18	0.068	37.3
		2004	0.18	0.073	22.08
		2005	0.18	0.043	27.34

Sumber : lampiran 3

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang akan diuji pada setiap hipotesis yang ada, sebagaimana distribusi tersebut diharapkan hasil uji statistik secara umum dapat mengeliminasi validitas dan reliabilitas variabel yang digunakan dalam uji statistik setiap hipotesis penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dengan bantuan software SPSS 11.5 disajikan dalam tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSIDER	28	.18	13.17	3.0796	2.75245
BETA	28	.04	2.79	1.2347	1.17658
MTBV	28	.35	18.09	2.7407	3.67213
SIZE	28	93450	22128851	6569396	6933255.327
EV	28	7512	2383066	906371.21	951551.484
PROFIT	28	.006	.282	.11506	.065403
GROWTH	28	.031	.266	.12425	.067136
DPR	28	11.78	160.17	36.3311	27.57784
Valid N (listwise)	28				

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa 4 sampel perusahaan dalam penelitian ini terdapat 28 data perusahaan yang melakukan kebijakan dividen. Variabel dependen DPR memiliki rata-rata sebesar 36.3311 dan standar deviasi sebesar 27.57784. Variabel independen *insider* memiliki rata-rata 3.0796 dan standar deviasi 2.75245. Variabel *Beta* memiliki rata-rata 1.2347 dan standar deviasi 1.17658. Variabel *MTBV* memiliki rata-rata 2.7407 dan standar deviasi 3.67213. Variabel *Size* memiliki rata-rata 6569396 dan standar deviasi 6933255.327. Variabel *EV* memiliki rata-rata 906371.21 dan standar deviasi 951551.484. Variabel *Profit* memiliki rata-rata 0.11506 dan standar deviasi 0.065403. Variabel *Growth* memiliki rata-rata 0.12425 dan standar deviasi 0.067136.

### 4.3 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.

#### 4.3.1 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 Z*. Ini merupakan hasil dari pengujian yang dilakukan dengan SPSS 11.5 pada *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Z Test* (Tabel 4.3). Dari pengujian ini memperlihatkan bahwa nilai *Z* diatas 0,05 berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Z**

	N	Z	Mean	Std. Deviation
Insider	28	0.078	3.0796	2.75245
BETA	28	0.044	1.2347	1.17658
MTBV	28	0.049	2.7407	3.67213
Size	28	0.042	6569397	6933256
EV	28	0.008	906371.19	951551.5
Profit	28	0.821	0.11506	0.065403
Growth	28	0.896	0.12425	0.067136
DPR	28	0.255	36.3311	27.57784

Sumber : Lampiran 4

#### 4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Pengujian atas asumsi klasik terdiri dari heterokedastisitas, Multikolinearitas, dan Autokorelasi.

##### 4.3.2.1 Heterokedastisitas

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

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 dibawah ini (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

Spearman's Rho		Insider	Beta	MTBV	Size	E V	Profit	Grow th	Dpr
	Insid	-	0.012	0.101	0.765	0.632	0.300	0.118	0.841
	Beta	0.012	-	0.541	0.420	0.863	0.259	0.716	0.668
	MTBV	0.101	0.541	-	0.000	0.000	0.000	0.408	0.002
	Size	0.765	0.420	0.000	-	0.000	0.134	0.405	0.019
	E V	0.623	0.863	0.000	0.000	-	0.001	0.447	0.007
	Profit	0.300	0.259	0.000	0.134	0.001	-	0.825	0.059
	Growth	0.118	0.716	0.408	0.405	0.447	0.825	-	0.461
	DPR	0.841	0.668	0.002	0.019	0.007	0.059	0.461	-

Sumber : Lampiran 4

#### 4.3.2.2 Multikolinearitas

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

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolarence value* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolarence value* adalah diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 maka dianggap tidak terkena Multikolinearitas. Dari hasil pengujian (tabel 4.5)

menunjukkan bahwa tidak terdapat data dengan nilai *tolerance value* di bawah 0,1 dan nilai VIF diatas 10, dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas. Terhadap data yang terkena multikolinearitas tersebut dilakukan perbaikan dengan melakukan transformasi Ln (logaritma natural).

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Insider	0.561	1.782
Beta	0.517	1.933
MTBV	0.095	10.541
Size	0.031	32.022
EV	0.016	60.857
Profit	0.394	2.541
Growth	0.642	1.557

Sumber : Lampiran 4

#### 4.3.2.3 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 autokorelasi, 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 hasil kedua variabel independen dan lima variabel pengontrol, uji *Durbin-Watson* 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	Std. Error of the Estimate	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	,727	,567	9,58766	,011	2,439

Sumber : Lampiran 4

#### 4.4 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda, dengan formula sebagai berikut:

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

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linear berganda dapat digunakan program *software* SPSS for *Windows* 11.5. Pengolahan data dengan *software* SPSS 11.5 menghasilkan regresi sebagai berikut:

$$Y = 26,380 - 0,728 (\text{Insider}) - 1,202 (\text{Beta}) + 5,661 (\text{MTBV}) + 3,165 (\text{Size}) - 2,754 (\text{EV}) + 6,913 (\text{Profit}) - 25,689 (\text{Growth}) + E$$



Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 26,380, angka ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel *Insider Ownership*, *Beta*, *Market to Book Value*, *Size*, *Earnings Variability*, *Profitability*, dan *Growth* dianggap konstan, maka DPR sebesar 2638%.

Nilai koefisien regresi *Insider Ownership* sebesar -0,728, ini menunjukkan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *Insider* akan menurunkan DPR sebesar 72,8% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Beta* sebesar -1,202 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *beta* maka akan menurunkan DPR sebesar 120,2 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *MTBV* sebesar 5,661 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *MTBV* maka akan menaikkan DPR sebesar 566,1% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Size* sebesar 3,165 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *size* maka akan menaikkan DPR sebesar 316,5% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Earnings Variability* sebesar -2,754 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *earnings variability* maka akan menurunkan DPR sebesar 275,4% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Profitability* sebesar 6,913 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *Profitability* maka akan menaikkan DPR sebesar 691,3% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Growth* sebesar -25,689 menyatakan bahwa setiap mengalami kenaikan 100% satuan *Growth* maka akan menurunkan DPR sebesar 2568,9% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

#### 4.5 Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, kemudian dilakukan pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 yang diturunkan dengan persamaan regresi menggunakan regresi linear berganda. Uji regresi linear berganda dilakukan terhadap semua variabel-variabel independen dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5%. Pedoman yang digunakan untuk menerima atau menolak jika hipotesis nol ( $H_0$ ) yang diusulkan :

1.  $H_0$  tidak dapat ditolak jika nilai *p-value (significant)*  $>$  *level of significant* ( $\alpha$ ).
2.  $H_0$  dapat ditolak jika nilai *p-value (significant)*  $<$  *level of significant* ( $\alpha$ ).

Hasil analisis regresi linear berganda dari kedua variabel independen dan kelima variabel pengontrol terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel 4.7

**Tabel 4.7**  
**Hasil Regresi Linear Berganda untuk setiap Hipotesis**

Variabel	Signifikansi	Keterangan	Ho
Insider	0.210	$P > 0,05$	Diterima
Beta	0.520	$P > 0,05$	Diterima
MTBV	0.000	$P < 0,05$	Ditolak
Size	0.025	$P < 0,05$	Ditolak
EV	0.025	$P < 0,05$	Ditolak
Profit	0.772	$P > 0,05$	Diterima
Growth	0.142	$P > 0,05$	Diterima

#### 4.5.1 Uji T

Pada pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan Uji T, Uji T dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *insider*, Beta, terhadap *Dividend Payout Ratio* secara parsial. Ringkasan hasil pengujian pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen disajikan pada tabel 4.8.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji T**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig.t
Insider	-1.462	-1.296	0.210
Beta	1.702	0.655	0.520
MTBV	7.457	9.184	0.000
Size	2.621	2.415	0.025
EV	-2.46	-2.421	0.025
Profit	22.809	0.293	0.772
Growth	58.167	1.528	0.142

##### 4.5.1.1 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 0.210 (lihat tabel 4.8). Oleh karena P-value lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka  $H_{01}$  tidak dapat ditolak (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 Hatta (2000) dan Kristina Damar 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.

#### 4.5.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan melalui langkah-langkah yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dari hasil pengolahan data didapat nilai signifikansi variabel Beta ( $P\text{-value}$ ) = 0.520 (lihat tabel 4.8). oleh karena  $P\text{-value}$  lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka  $H_{01}$  tidak dapat ditolak (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 hipotesis 2 dapat diketahui bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004) yang menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

#### 4.5.2 Uji F

Pada pengujian ini digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen dengan melakukan Uji F dengan menggunakan program *software* SPSS 11.5 dengan tingkat kesalahan 0,05 dapat dilihat pada tabel 4.9 di bawah ini :

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji F (Ha)**

Adj R Square	f hitung	Sig.F
0,795	15.973	0,000

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 11.5 didapat nilai signifikansi (P-value) lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Oleh karena itu hasil hipotesis alternatif (Ha) diterima, maka  $H_0$  ditolak. Ha diterima artinya bahwa secara serentak variabel-variabel *Insider*, *Beta*, *MTBV*, *Size*, *Earnings Variability*, *Profitability*, *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,795 berarti bahwa sekitar 79.5% variasi dari DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel *Insider*, *Beta*, *MTBV*, *Size*, *Earnings Variability*, *Profitability*, dan *Growth*.

#### 4.6 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. 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 (Meggison, 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*. Ini berarti 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 menahan 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 apabila para investor menerima dividen. Demikian juga halnya dengan investor di Indonesia yang lebih menyenangi keuntungan dividen yang diperoleh dibandingkan keuntungan yang didapatkan dari keuntungan modal (*capital gains*).
3. 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. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seruni M Sutanto (2002; 40)

Periode dalam penelitian ini menggunakan tahun 2000-2006 sebagai periode tersebut. Pasar modal di Indonesia dinilai telah berhasil melewati periode masa krisis, sehingga kemungkinan risiko pasar yang dihadapi perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian ini tidak sebesar periode sebelum dan selama krisis yang terjadi. Mengingat penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2004) dilakukan pada periode sebelum dan selama masa krisis yang terjadi terhadap pasar modal di Indonesia.





## BAB V

### KESIMPULAN dan SARAN

#### 5.1 KESIMPULAN

Dari hasil analisis data terhadap hasil penelitian pengaruh *Insider Ownership*, *Beta* (Risiko Pasar), *MTBV (Market to Book Value)*, *Size*, *EV(Earnings Variability)*, *Profit (Profitability)*, *Growth* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang *go publik* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta <sup>1999 - 2005</sup> periode tahun 2000-2006, maka dapat diambil kesimpulan:

1. Berdasarkan kesimpulan Uji T dari variabel independen, yaitu: *Insider Ownership* dan risiko pasar yang diuji terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen, tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atika Jauhari Hatta (2000) dan Kristina Damar Wiyati (2003).
2. Berdasarkan kesimpulan dari Uji T yang telah dijelaskan diatas, maka dalam penelitian ini, hipotesis 1 yaitu perusahaan yang kepemilikan saham insidernya tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen rendah tidak terbukti. Demikian juga dengan hipotesis 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 yang meliputi *Insider Ownership*, *Beta* (Risiko Pasar), *MTBV (Market to Book Value)*, *Size*, *EV(Earnings Variability)*, *Profit (Profitability)*, *Growth* yang telah diuji terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen, secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai P-value lebih kecil dari 0,05.
4. Berdasarkan kesimpulan Uji F yang telah dijelaskan diatas, maka variabel *Insider Ownership*, *Beta* (Risiko Pasar), *MTBV (Market to Book Value)*, *Size*, *EV(Earnings Variability)*, *Profit (Profitability)*, *Growth* secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*.

## 5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Pemilihan sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja dan jumlah sampel yang kecil sehingga kemungkinan sampel menjadi kurang representatif, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebanyak 4 perusahaan dengan fokus pada Bursa Efek Jakarta sebagai populasi sampel. Serta periode yang digunakan dalam pengamatan yang pendek dalam penelitian ini 7 tahun, sehingga tidak mampu mengcover fluktuasi perubahan data. Selain itu pemilihan cara pengukuran variabel mungkin kurang tepat dalam penelitian ini sehingga memungkinkan hasil dari penelitian ini tidak maksimal.

### 5.3 SARAN

Oleh karena keterbatasan penelitian yang telah disebutkan diatas, 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 :

1. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan sampel yang akan lebih banyak dan menggunakan rentang waktu yang lebih lama agar memperoleh pengujian yang lebih akurat.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga penelitian tidak bias mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam perhitungan.
3. Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya dapat menggunakan dan mengembangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.
4. Bagi investor diharapkan dapat memprediksi kecenderungan karakteristik perusahaan agar sesuai dengan tujuan yang diinginkannya, apakah dana akan diinvestasikan pada perusahaan besar ( perusahaan cenderung membagikan dividen karena pemegang saham cukup banyak dan untuk menghindari konflik biaya keagenan ) atau kecil ( misalnya perusahaan perseorangan yang cenderung tidak membagikan dividen karena mayoritas saham milik perseorangan ).

5. Investor yang akan melakukan investasi diharapkan memperkirakan dan mengestimasi risiko dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya, baik risiko sistimatis atau risiko tidak sistimatis.

#### 5.4 IMPLIKASI PENELITIAN

Terlepas dari keterbatasan yang ada, setidaknya penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk pertimbangan dalam melakukan 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 di pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusannya.

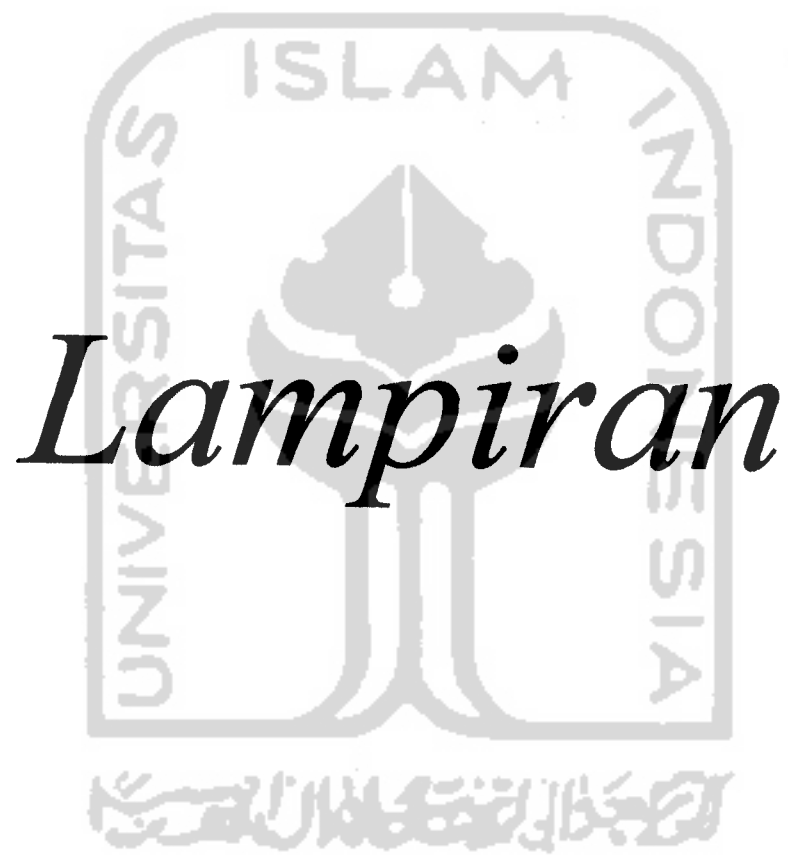
## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, *Jurnal Siasat Bisnis*, No.6, Vol.2, 2001.
- Atika Jauhari Hatta, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*, *Jurnal Akuntansi dan Standar Auditing Indonesia*, Vol.6, Yogyakarta, Desember 2000.
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Dividen*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1, No.2, September 2002.
- James C, Van Horne, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*.
- Martono dan D. Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*.
- Ratna Septiyanti, *Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividen Payout Ratio Dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober 2003.
- Suhartono, *Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan dividen*, *Kajian Bisnis* Vol.12, No.1, Yogyakarta, Januari 2004.
- Wahidahwati, *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis Persamaan simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*.

Yeye Susilowati, *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, Maret 2003.*

Zulfikar, *Pengaruh Tingkat Kepemilikan Insider Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Pada Perusahaan Pemecah Saham, Empirika, No.28, Desember 2001.*





# *Lampiran*

**Lampiran 1**  
**Tabulasi Data Beta Harian/Beta Koreksi**

<b>Tahun 1999</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
04/01/99	2.794	2.511	2.733	2.607
05/01/99	2.794	2.511	2.733	2.607
06/01/99	2.794	2.511	2.733	2.607
07/01/99	2.794	2.511	2.733	2.607
08/01/99	2.741	2.501	2.703	2.596
11/01/99	2.763	2.476	2.737	2.620
12/01/99	2.763	2.476	2.737	2.620
13/01/99	2.771	2.445	2.731	2.605
14/01/99	2.798	2.474	2.732	2.615
15/01/99	2.775	2.462	2.712	2.617
25/01/99	2.748	2.425	2.735	2.638
26/01/99	2.748	2.425	2.735	2.638
27/01/99	2.748	2.425	2.735	2.638
28/01/99	2.748	2.425	2.735	2.638
29/01/99	2.749	2.427	2.735	2.636
01/02/99	2.749	2.435	2.762	2.633
02/02/99	2.750	2.437	2.760	2.634
03/02/99	2.746	2.436	2.762	2.635
04/02/99	2.746	2.436	2.760	2.634
05/02/99	2.746	2.437	2.761	2.634
08/02/99	2.704	2.407	2.739	2.623
09/02/99	2.703	2.406	2.736	2.623
10/02/99	2.704	2.406	2.738	2.623
11/02/99	2.705	2.403	2.735	2.623
12/02/99	2.692	2.401	2.731	2.619
15/02/99	2.696	2.389	2.784	2.618
16/02/99	2.696	2.391	2.784	2.619
17/02/99	2.677	2.354	2.793	2.609
18/02/99	2.690	2.352	2.809	2.616
19/02/99	2.687	2.346	2.808	2.612
22/02/99	2.683	2.371	2.828	2.625
23/02/99	2.684	2.371	2.829	2.625
24/02/99	2.661	2.365	2.834	2.617
25/02/99	2.695	2.381	2.836	2.626
26/02/99	2.692	2.376	2.834	2.622
01/03/99	2.693	2.377	2.849	2.620
02/03/99	2.693	2.378	2.849	2.621
03/03/99	2.715	2.397	2.850	2.622
04/03/99	2.705	2.382	2.849	2.628
05/03/99	2.763	2.434	2.875	2.629
08/03/99	2.770	2.440	2.888	2.637
09/03/99	2.775	2.438	2.899	2.637
10/03/99	2.792	2.451	2.897	2.631
11/03/99	2.784	2.458	2.881	2.628



<b>Tahun 1999 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
12/03/99	2.779	2.454	2.881	2.627
15/03/99	2.780	2.458	2.883	2.627
16/03/99	2.780	2.458	2.883	2.627
17/03/99	2.778	2.458	2.887	2.635
19/03/99	2.779	2.456	2.890	2.637
22/03/99	2.780	2.457	2.890	2.636
23/03/99	2.780	2.457	2.890	2.636
24/03/99	2.779	2.448	2.890	2.622
25/03/99	2.782	2.449	2.892	2.621
26/03/99	2.782	2.449	2.892	2.621
29/03/99	2.782	2.449	2.892	2.621
30/03/99	2.782	2.449	2.892	2.621
01/04/99	2.782	2.449	2.892	2.621
05/04/99	2.782	2.449	2.892	2.621
06/04/99	2.782	2.449	2.892	2.621
07/04/99	2.782	2.449	2.892	2.621
08/04/99	2.782	2.449	2.892	2.621
09/04/99	2.787	2.460	2.892	2.645
12/04/99	2.779	2.466	2.887	2.597
13/04/99	2.780	2.477	2.907	2.602
14/04/99	2.777	2.473	2.940	2.589
15/04/99	2.774	2.503	2.953	2.596
16/04/99	2.791	2.529	2.966	2.590
19/04/99	2.874	2.579	2.955	2.585
20/04/99	2.817	2.491	2.911	2.586
21/04/99	2.818	2.479	2.890	2.588
22/04/99	2.809	2.482	2.892	2.584
23/04/99	2.813	2.484	2.894	2.586
26/04/99	2.813	2.487	2.886	2.559
27/04/99	2.810	2.489	2.887	2.559
28/04/99	2.802	2.481	2.883	2.559
29/04/99	2.804	2.482	2.883	2.559
30/04/99	2.805	2.480	2.887	2.576
03/05/99	2.815	2.500	2.889	2.575
04/05/99	2.796	2.502	2.880	2.565
05/05/99	2.755	2.513	2.858	2.570
06/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
07/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
10/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
11/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
12/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
14/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
17/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
18/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
19/05/99	2.767	2.527	2.914	2.563
20/05/99	2.773	2.531	2.914	2.561
21/05/99	2.772	2.531	2.914	2.561

<b>Tahun 1999 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
24/05/99	2.773	2.531	2.914	2.562
25/05/99	2.771	2.538	2.918	2.560
26/05/99	2.763	2.533	2.914	2.522
27/05/99	2.763	2.533	2.914	2.522
28/05/99	2.763	2.532	2.913	2.522
31/05/99	2.782	2.516	2.913	2.516
01/06/99	2.782	2.516	2.913	2.516
02/06/99	2.774	2.515	2.915	2.517
03/06/99	2.769	2.475	2.909	2.517
04/06/99	2.756	2.458	2.907	2.515
08/06/99	2.777	2.478	2.913	2.514
09/06/99	2.776	2.477	2.912	2.514
10/06/99	2.776	2.480	2.913	2.515
11/06/99	2.777	2.498	2.916	2.514
14/06/99	2.795	2.517	2.914	2.555
15/06/99	2.796	2.518	2.915	2.551
16/06/99	2.793	2.523	2.915	2.558
17/06/99	2.789	2.512	2.916	2.548
18/06/99	2.796	2.531	2.919	2.547
21/06/99	2.779	2.566	2.917	2.539
22/06/99	2.776	2.564	2.911	2.509
23/06/99	2.774	2.560	2.916	2.557
24/06/99	2.774	2.563	2.919	2.563
25/06/99	2.772	2.557	2.920	2.562
28/06/99	2.763	2.560	2.922	2.564
29/06/99	2.756	2.566	2.919	2.564
30/06/99	2.761	2.574	2.920	2.571
01/07/99	2.757	2.563	2.921	2.569
02/07/99	2.757	2.563	2.921	2.569
05/07/99	2.757	2.563	2.922	2.568
06/07/99	2.758	2.568	2.918	2.570
07/07/99	2.749	2.565	2.911	2.563
08/07/99	2.749	2.569	2.909	2.561
09/07/99	2.748	2.571	2.913	2.564
12/07/99	2.748	2.568	2.909	2.564
13/07/99	2.748	2.567	2.908	2.565
14/07/99	2.745	2.573	2.899	2.565
15/07/99	2.745	2.571	2.893	2.563
16/07/99	2.743	2.573	2.892	2.562
19/07/99	2.747	2.571	2.886	2.563
20/07/99	2.748	2.570	2.888	2.563
21/07/99	2.756	2.561	2.886	2.565
22/07/99	2.752	2.553	2.885	2.565
23/07/99	2.755	2.555	2.899	2.567
26/07/99	2.770	2.571	2.908	2.564
27/07/99	2.735	2.588	2.898	2.477
28/07/99	2.715	2.550	2.871	2.514

<b>Tahun 1999 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
29/07/99	2.708	2.544	2.866	2.515
30/07/99	2.707	2.542	2.867	2.519
02/08/99	2.710	2.549	2.869	2.520
03/08/99	2.715	2.554	2.870	2.519
04/08/99	2.713	2.547	2.870	2.519
05/08/99	2.714	2.550	2.868	2.505
06/08/99	2.697	2.534	2.860	2.504
09/08/99	2.696	2.530	2.868	2.498
10/08/99	2.702	2.538	2.875	2.496
11/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
12/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
13/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
16/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
18/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
19/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
20/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
23/08/99	2.698	2.507	2.895	2.499
24/08/99	2.696	2.507	2.891	2.495
25/08/99	2.677	2.485	2.888	2.493
26/08/99	2.680	2.496	2.892	2.492
27/08/99	2.673	2.481	2.885	2.485
30/08/99	2.655	2.433	2.894	2.486
31/08/99	2.653	2.430	2.889	2.487
01/09/99	2.682	2.422	2.882	2.489
02/09/99	2.664	2.392	2.891	2.483
03/09/99	2.676	2.452	2.889	2.497
06/09/99	2.675	2.463	2.881	2.493
07/09/99	2.651	2.459	2.870	2.492
08/09/99	2.668	2.490	2.894	2.497
09/09/99	2.669	2.477	2.852	2.488
10/09/99	2.666	2.475	2.854	2.496
13/09/99	2.665	2.481	2.854	2.497
14/09/99	2.662	2.478	2.846	2.498
15/09/99	2.655	2.478	2.836	2.497
16/09/99	2.625	2.467	2.823	2.496
17/09/99	2.657	2.489	2.852	2.507
20/09/99	2.547	2.453	2.882	2.502
21/09/99	2.550	2.456	2.883	2.503
22/09/99	2.384	2.362	2.872	2.495
23/09/99	2.500	2.372	2.862	2.486
24/09/99	2.474	2.326	2.883	2.478
27/09/99	2.510	2.408	2.900	2.500
28/09/99	2.503	2.403	2.885	2.501
29/09/99	2.493	2.401	2.886	2.582
30/09/99	2.480	2.398	2.885	2.512
01/10/99	2.459	2.401	2.884	2.507
04/10/99	2.449	2.400	2.874	2.506

<b>Tahun 1999 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
05/10/99	2.451	2.402	2.873	2.505
06/10/99	2.462	2.403	2.864	2.473
07/10/99	2.456	2.416	2.874	2.497
08/10/99	2.493	2.437	2.891	2.497
11/10/99	2.511	2.477	2.905	2.495
12/10/99	2.511	2.477	2.905	2.495
13/10/99	2.491	2.483	2.928	2.495
14/10/99	2.480	2.460	2.972	2.502
15/10/99	2.493	2.490	3.014	2.511
18/10/99	2.511	2.507	3.025	2.510
19/10/99	2.503	2.482	2.971	2.510
20/10/99	2.526	2.428	2.981	2.513
21/10/99	2.531	2.420	2.948	2.510
22/10/99	2.550	2.418	2.868	2.514
25/10/99	2.547	2.394	2.825	2.511
26/10/99	2.547	2.394	2.825	2.510
27/10/99	2.552	2.398	2.840	2.508
28/10/99	2.557	2.382	2.845	2.509
29/10/99	2.547	2.372	2.839	2.510
01/11/99	2.527	2.376	2.824	2.508
02/11/99	2.528	2.377	2.824	2.509
03/11/99	2.532	2.396	2.829	2.500
04/11/99	2.542	2.402	2.838	2.498
05/11/99	2.538	2.380	2.839	2.497
08/11/99	2.498	2.412	2.749	2.500
09/11/99	2.501	2.412	2.746	2.583
10/11/99	2.455	2.454	2.728	2.585
11/11/99	2.460	2.477	2.643	2.603
12/11/99	2.461	2.476	2.642	2.601
15/11/99	2.461	2.475	2.643	2.603
16/11/99	2.461	2.477	2.643	2.603
17/11/99	2.461	2.477	2.643	2.602
18/11/99	2.461	2.477	2.642	2.600
19/11/99	2.464	2.477	2.645	2.598
22/11/99	2.468	2.477	2.645	2.552
23/11/99	2.472	2.479	2.650	2.595
24/11/99	2.482	2.490	2.668	2.580
25/11/99	2.444	2.601	2.618	2.494
26/11/99	2.491	2.631	2.649	2.517
29/11/99	2.503	2.647	2.649	2.531
30/11/99	2.500	2.650	2.649	2.490
01/12/99	2.482	2.661	2.640	2.522
02/12/99	2.457	2.677	2.609	2.521
03/12/99	2.460	2.681	2.612	2.521
06/12/99	2.466	2.687	2.608	2.550
07/12/99	2.468	2.685	2.598	2.535
08/12/99	2.469	2.683	2.595	2.538

<b>Tahun 1999 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
09/12/99	2.470	2.685	2.598	2.554
10/12/99	2.465	2.685	2.594	2.541
13/12/99	2.460	2.683	2.593	2.505
14/12/99	2.460	2.683	2.593	2.505
15/12/99	2.462	2.683	2.595	2.511
16/12/99	2.460	2.683	2.595	2.511
17/12/99	2.468	2.682	2.593	2.509
20/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
21/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
22/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
23/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
27/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
28/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
29/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
30/12/99	2.472	2.685	2.596	2.509
<b>Rata-rata</b>	<b>2.682</b>	<b>2.778</b>	<b>2.517</b>	<b>2.788</b>

<b>Tahun 2000</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
04/01/00	2.472	2.685	2.596	2.509
05/01/00	2.472	2.685	2.596	2.509
06/01/00	2.472	2.685	2.596	2.509
11/01/00	2.573	2.710	2.648	2.506
12/01/00	2.590	2.695	2.689	2.514
13/01/00	2.590	2.695	2.689	2.514
14/01/00	2.590	2.695	2.689	2.514
17/01/00	2.588	2.690	2.689	2.514
18/01/00	2.585	2.683	2.686	2.508
19/01/00	2.590	2.688	2.701	2.513
20/01/00	2.587	2.691	2.670	2.522
21/01/00	2.586	2.690	2.659	2.523
24/01/00	2.586	2.707	2.653	2.519
25/01/00	2.590	2.709	2.651	2.521
26/01/00	2.599	2.714	2.661	2.523
27/01/00	2.601	2.722	2.650	2.542
28/01/00	2.607	2.733	2.656	2.530
31/01/00	2.599	2.707	2.660	2.539
01/02/00	2.607	2.712	2.666	2.540
02/02/00	2.617	2.714	2.632	2.549
03/02/00	2.599	2.705	2.637	2.554
04/02/00	2.598	2.696	2.621	2.552
07/02/00	2.595	2.692	2.620	2.554
08/02/00	2.588	2.684	2.609	2.554
09/02/00	2.583	2.678	2.619	2.550

Tahun 2000 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
10/02/00	2.586	2.681	2.624	2.550
11/02/00	2.587	2.680	2.620	2.549
14/02/00	2.586	2.693	2.624	2.548
15/02/00	2.586	2.693	2.624	2.548
16/02/00	2.586	2.693	2.624	2.548
17/02/00	2.611	2.717	2.623	2.548
18/02/00	2.605	2.718	2.626	2.554
21/02/00	2.621	2.733	2.630	2.556
22/02/00	2.643	2.748	2.626	2.553
23/02/00	2.644	2.748	2.629	2.553
24/02/00	2.642	2.748	2.629	2.553
25/02/00	2.644	2.753	2.629	2.552
28/02/00	2.645	2.754	2.627	2.552
01/03/00	2.645	2.754	2.627	2.552
02/03/00	2.646	2.755	2.630	2.551
03/03/00	2.647	2.754	2.628	2.551
06/03/00	2.636	2.751	2.624	2.549
07/03/00	2.636	2.751	2.625	2.550
08/03/00	2.636	2.752	2.625	2.550
09/03/00	2.647	2.761	2.612	2.531
10/03/00	2.638	2.764	2.591	2.529
13/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
14/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
15/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
17/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
20/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
21/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
22/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
23/03/00	2.645	2.756	2.610	2.526
24/03/00	2.646	2.757	2.610	2.526
27/03/00	2.646	2.757	2.610	2.526
28/03/00	2.646	2.757	2.610	2.526
29/03/00	2.646	2.757	2.610	2.526
30/03/00	2.646	2.757	2.610	2.526
03/04/00	2.646	2.757	2.610	2.526
05/04/00	2.646	2.757	2.610	2.526
07/04/00	2.646	2.757	2.610	2.526
10/04/00	2.643	2.749	2.610	2.509
11/04/00	2.643	2.749	2.610	2.509
12/04/00	2.643	2.749	2.610	2.509
13/04/00	2.649	2.745	2.610	2.560
14/04/00	2.644	2.726	2.583	2.561
17/04/00	2.616	2.659	2.474	2.578
18/04/00	2.616	2.659	2.474	2.578
19/04/00	2.616	2.659	2.474	2.578
20/04/00	2.465	2.581	2.462	2.581
24/04/00	2.522	2.753	2.532	2.608

Tahun 2000 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
25/04/00	2.522	2.753	2.532	2.608
26/04/00	2.522	2.753	2.532	2.608
27/04/00	2.520	2.755	2.544	2.669
28/04/00	2.523	2.750	2.547	2.669
01/05/00	2.530	2.771	2.542	2.630
02/05/00	2.532	2.773	2.542	2.635
03/05/00	2.534	2.780	2.536	2.623
04/05/00	2.506	2.737	2.537	2.625
05/05/00	2.533	2.747	2.531	2.632
08/05/00	2.565	2.687	2.363	2.648
09/05/00	2.565	2.680	2.364	2.670
10/05/00	2.566	2.678	2.355	2.669
11/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
12/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
15/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
16/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
17/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
19/05/00	2.557	2.673	2.355	2.663
22/05/00	2.546	2.664	2.352	2.666
23/05/00	2.546	2.664	2.352	2.666
24/05/00	2.546	2.664	2.352	2.666
25/05/00	2.545	2.657	2.351	2.665
26/05/00	2.545	2.642	2.328	2.671
29/05/00	2.572	2.661	2.327	2.818
30/05/00	2.572	2.661	2.327	2.818
31/05/00	2.572	2.661	2.327	2.818
02/06/00	2.589	2.703	2.316	2.813
05/06/00	2.589	2.703	2.316	2.813
06/06/00	2.589	2.703	2.316	2.813
07/06/00	2.589	2.703	2.316	2.813
08/06/00	2.590	2.701	2.328	2.814
09/06/00	2.590	2.701	2.328	2.814
12/06/00	2.590	2.701	2.328	2.814
13/06/00	2.590	2.701	2.328	2.814
14/06/00	2.590	2.701	2.328	2.814
16/06/00	2.550	2.681	2.325	2.745
19/06/00	2.522	2.666	2.310	2.748
20/06/00	2.522	2.666	2.310	2.748
21/06/00	2.522	2.666	2.310	2.748
22/06/00	2.499	2.667	2.355	2.766
23/06/00	2.511	2.667	2.362	2.865
26/06/00	2.533	2.735	2.333	2.736
27/06/00	2.532	2.737	2.316	2.733
28/06/00	2.532	2.737	2.316	2.728
29/06/00	2.555	2.727	2.303	2.730
30/06/00	2.576	2.718	2.305	2.734
03/07/00	2.574	2.739	2.290	2.716

<b>Tahun 2000 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
04/07/00	2.572	2.737	2.290	2.717
05/07/00	2.572	2.736	2.289	2.719
06/07/00	2.572	2.738	2.290	2.719
07/07/00	2.571	2.733	2.302	2.715
10/07/00	2.604	2.735	2.320	2.729
11/07/00	2.603	2.735	2.319	2.729
12/07/00	2.602	2.734	2.320	2.729
13/07/00	2.603	2.742	2.328	2.716
14/07/00	2.602	2.749	2.332	2.716
17/07/00	2.605	2.751	2.343	2.716
18/07/00	2.604	2.751	2.342	2.716
19/07/00	2.603	2.750	2.341	2.716
20/07/00	2.602	2.744	2.342	2.716
21/07/00	2.601	2.744	2.344	2.714
24/07/00	2.576	2.712	2.323	2.712
25/07/00	2.577	2.714	2.324	2.712
26/07/00	2.569	2.715	2.331	2.714
27/07/00	2.522	2.668	2.284	2.710
28/07/00	2.627	2.621	2.304	2.990
31/07/00	2.730	2.801	2.389	2.920
01/08/00	2.731	2.808	2.390	2.921
02/08/00	2.733	2.809	2.387	2.921
03/08/00	2.740	2.811	2.392	2.927
04/08/00	2.721	2.795	2.376	2.928
07/08/00	2.724	2.810	2.376	2.928
08/08/00	2.725	2.810	2.377	2.929
09/08/00	2.726	2.813	2.380	2.930
10/08/00	2.706	2.802	2.361	2.929
11/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
14/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
15/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
16/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
18/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
21/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
22/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
23/08/00	2.688	2.782	2.336	2.927
24/08/00	2.679	2.773	2.327	2.926
25/08/00	2.673	2.758	2.325	2.936
28/08/00	2.678	2.776	2.319	2.938
29/08/00	2.688	2.781	2.333	2.937
30/08/00	2.671	2.777	2.364	2.993
31/08/00	2.692	2.787	2.357	2.990
01/09/00	2.696	2.792	2.360	2.989
04/09/00	2.711	2.798	2.352	2.990
05/09/00	2.719	2.801	2.353	2.990
06/09/00	2.715	2.798	2.347	2.987
07/09/00	2.702	2.792	2.341	2.977



<b>Tahun 2000 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
08/09/00	2.768	2.805	2.362	2.973
11/09/00	2.777	2.865	2.448	2.995
12/09/00	2.777	2.865	2.448	2.995
13/09/00	2.777	2.865	2.448	2.995
18/09/00	2.824	2.855	2.461	3.041
19/09/00	2.824	2.855	2.461	3.041
20/09/00	2.824	2.855	2.461	3.041
21/09/00	2.825	2.843	2.447	3.044
22/09/00	2.839	2.874	2.488	3.042
25/09/00	2.811	2.815	2.486	3.043
26/09/00	2.809	2.793	2.490	3.038
27/09/00	2.806	2.793	2.492	3.038
28/09/00	2.818	2.752	2.486	3.042
29/09/00	2.856	2.785	2.528	3.052
02/10/00	2.855	2.738	2.501	3.059
03/10/00	2.840	2.729	2.493	3.051
04/10/00	2.815	2.693	2.478	3.039
05/10/00	2.819	2.704	2.466	3.071
06/10/00	2.821	2.703	2.464	3.098
09/10/00	2.730	2.680	2.458	3.156
10/10/00	2.731	2.679	2.448	3.157
11/10/00	2.732	2.681	2.449	3.157
12/10/00	2.738	2.692	2.476	3.172
13/10/00	2.739	2.693	2.484	3.177
16/10/00	2.719	2.687	2.477	3.180
17/10/00	2.721	2.689	2.480	3.180
18/10/00	2.725	2.685	2.515	3.178
19/10/00	2.706	2.671	2.502	3.180
20/10/00	2.729	2.736	2.642	3.177
23/10/00	2.816	2.810	2.794	3.200
24/10/00	2.816	2.810	2.794	3.200
26/10/00	2.812	2.822	2.766	3.273
27/10/00	2.823	2.827	2.763	3.279
30/10/00	2.878	2.885	2.770	3.302
31/10/00	2.878	2.885	2.770	3.302
01/11/00	2.859	2.869	2.750	3.294
02/11/00	2.856	2.869	2.754	3.292
03/11/00	2.860	2.865	2.747	3.295
06/11/00	2.804	2.835	2.707	3.459
07/11/00	2.836	2.891	2.708	3.452
08/11/00	2.858	2.920	2.707	3.359
09/11/00	2.843	2.928	2.643	3.329
10/11/00	2.855	2.935	2.646	2.900
13/11/00	2.859	2.926	2.690	2.941
14/11/00	2.866	2.929	2.694	2.940
15/11/00	2.861	2.924	2.695	2.940
16/11/00	2.860	2.914	2.689	2.950

<b>Tahun 2000 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
17/11/00	2.850	2.924	2.697	2.948
20/11/00	2.854	2.926	2.691	2.904
21/11/00	2.850	2.922	2.688	2.905
22/11/00	2.861	2.949	2.709	2.901
23/11/00	2.852	2.942	2.713	2.961
24/11/00	2.870	2.939	2.706	2.866
27/11/00	2.874	2.930	2.546	2.799
28/11/00	2.870	2.930	2.542	2.798
29/11/00	2.870	2.930	2.548	2.799
30/11/00	2.837	2.915	2.537	2.722
01/12/00	2.858	2.923	2.548	2.848
04/12/00	2.828	2.896	2.565	2.773
05/12/00	2.829	2.898	2.564	2.773
06/12/00	2.834	2.903	2.569	2.772
07/12/00	2.818	2.914	2.577	2.622
08/12/00	2.813	2.931	2.624	2.667
11/12/00	2.844	2.945	2.631	2.615
12/12/00	2.882	2.981	2.641	2.617
13/12/00	2.795	2.960	2.612	2.455
14/12/00	2.821	2.966	2.627	2.562
15/12/00	2.767	2.946	2.617	2.670
18/12/00	2.779	2.961	2.621	2.713
19/12/00	2.779	2.961	2.621	2.713
20/12/00	2.779	2.961	2.621	2.713
21/12/00	2.779	2.961	2.621	2.713
22/12/00	2.779	2.961	2.621	2.713
<b>Rata-rata</b>	<b>2.173</b>	<b>2.192</b>	<b>2.030</b>	<b>2.243</b>

<b>Tahun 2001</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
02/01/01	2.779	2.961	2.621	2.713
03/01/01	2.779	2.961	2.621	2.713
04/01/01	2.779	2.961	2.621	2.713
05/01/01	2.779	2.961	2.621	2.713
08/01/01	2.769	2.927	2.614	2.691
09/01/01	2.766	2.928	2.617	2.688
10/01/01	2.761	2.922	2.613	2.740
11/01/01	2.753	2.904	2.606	2.738
12/01/01	2.757	2.902	2.603	2.739
15/01/01	2.749	2.889	2.613	2.741
16/01/01	2.749	2.888	2.612	2.740
17/01/01	2.753	2.888	2.611	2.741
18/01/01	2.740	2.866	2.606	2.740
19/01/01	2.749	2.890	2.616	2.781

<b>Tahun 2001 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
22/01/01	2.768	2.880	2.739	2.755
23/01/01	2.769	2.875	2.743	2.756
24/01/01	2.768	2.875	2.741	2.756
25/01/01	2.765	2.820	2.758	2.774
26/01/01	2.765	2.832	2.799	2.773
29/01/01	2.713	2.750	2.792	2.756
30/01/01	2.706	2.749	2.780	2.757
31/01/01	2.708	2.749	2.780	2.757
01/02/01	2.755	2.855	2.785	2.763
02/02/01	2.835	2.843	2.800	2.813
05/02/01	2.775	3.013	2.710	2.814
06/02/01	2.776	2.954	2.669	2.769
07/02/01	2.783	2.953	2.649	2.739
08/02/01	2.800	2.954	2.642	2.725
09/02/01	2.897	3.021	2.681	2.730
12/02/01	2.986	3.024	2.629	2.727
13/02/01	2.954	2.974	2.630	2.718
14/02/01	2.955	2.967	2.628	2.708
15/02/01	2.940	2.963	2.613	2.706
16/02/01	2.918	2.913	2.593	2.716
19/02/01	2.866	2.830	2.597	2.695
20/02/01	2.863	2.823	2.599	2.690
21/02/01	2.883	2.832	2.601	2.706
22/02/01	2.835	2.787	2.551	2.711
23/02/01	2.746	2.722	2.555	2.731
26/02/01	2.741	2.718	2.552	2.730
27/02/01	2.741	2.718	2.552	2.730
28/02/01	2.741	2.718	2.552	2.730
01/03/01	2.741	2.718	2.552	2.730
02/03/01	2.741	2.718	2.552	2.730
06/03/01	2.741	2.718	2.552	2.730
07/03/01	2.741	2.718	2.552	2.730
08/03/01	2.736	2.718	2.555	2.725
09/03/01	2.742	2.724	2.559	2.727
12/03/01	2.752	2.771	2.594	2.813
13/03/01	2.841	2.877	2.727	2.823
14/03/01	2.749	2.850	2.670	2.995
15/03/01	2.793	2.877	2.675	2.934
16/03/01	2.821	2.915	2.675	2.912
19/03/01	2.839	2.950	2.686	2.912
20/03/01	2.839	2.950	2.686	2.912
21/03/01	2.839	2.950	2.686	2.912
22/03/01	2.839	2.950	2.686	2.912
23/03/01	2.839	2.950	2.686	2.912
27/03/01	2.839	2.949	2.687	2.912
28/03/01	2.839	2.949	2.687	2.912
29/03/01	2.839	2.949	2.687	2.912

<b>Tahun 2001 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
30/03/01	2.839	2.949	2.687	2.912
02/04/01	2.836	2.945	2.679	2.975
03/04/01	2.835	2.945	2.678	2.975
04/04/01	2.837	2.959	2.687	2.975
05/04/01	2.877	2.981	2.670	3.068
06/04/01	2.857	2.941	2.684	3.060
09/04/01	2.857	2.941	2.684	3.060
10/04/01	2.857	2.941	2.684	3.060
11/04/01	2.857	2.941	2.684	3.060
12/04/01	2.857	2.941	2.684	3.060
16/04/01	2.858	2.942	2.678	3.060
17/04/01	2.858	2.942	2.678	3.060
18/04/01	2.858	2.942	2.678	3.060
19/04/01	2.858	2.942	2.678	3.060
20/04/01	2.880	2.961	2.692	3.095
23/04/01	2.830	2.957	2.708	3.084
24/04/01	2.834	2.960	2.709	3.075
25/04/01	2.831	2.958	2.714	3.072
26/04/01	2.830	2.957	2.730	3.091
27/04/01	2.822	2.961	2.723	3.087
30/04/01	2.830	2.979	2.723	3.096
01/05/01	2.830	2.979	2.723	3.096
02/05/01	2.830	2.979	2.720	3.099
03/05/01	2.828	2.973	2.719	3.083
04/05/01	2.821	2.951	2.738	3.122
08/05/01	2.822	2.925	2.714	3.129
09/05/01	2.793	2.890	2.716	3.137
10/05/01	2.798	2.908	2.717	3.093
11/05/01	2.797	2.914	2.733	3.098
14/05/01	2.821	2.930	2.724	3.105
15/05/01	2.817	2.934	2.720	3.104
16/05/01	2.820	2.935	2.718	3.104
17/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
18/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
21/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
22/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
23/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
25/05/01	2.814	2.931	2.706	3.104
28/05/01	2.814	2.939	2.707	3.113
29/05/01	2.814	2.939	2.707	3.113
30/05/01	2.814	2.939	2.707	3.113
31/05/01	2.814	2.939	2.707	3.113
01/06/01	2.814	2.939	2.707	3.113
05/06/01	2.814	2.939	2.707	3.113
06/06/01	2.814	2.939	2.707	3.113
07/06/01	2.814	2.939	2.707	3.113
08/06/01	2.814	2.939	2.707	3.113

Tahun 2001 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
11/06/01	2.816	2.941	2.683	3.118
12/06/01	2.847	2.987	2.690	3.202
13/06/01	2.803	3.007	2.701	3.111
14/06/01	2.802	3.003	2.687	3.097
15/06/01	2.787	2.997	2.688	3.078
18/06/01	2.798	2.998	2.689	3.076
19/06/01	2.799	2.995	2.693	3.075
20/06/01	2.798	2.993	2.734	3.073
21/06/01	2.799	2.973	2.718	3.066
22/06/01	2.835	2.965	2.738	3.059
25/06/01	2.809	2.961	2.654	3.086
26/06/01	2.811	2.967	2.655	3.082
27/06/01	2.801	2.953	2.655	2.998
28/06/01	2.806	2.952	2.686	3.006
29/06/01	2.807	2.952	2.685	3.011
02/07/01	1.500	1.655	1.405	1.738
03/07/01	1.505	1.659	1.408	1.734
04/07/01	1.516	1.649	1.431	1.739
05/07/01	1.519	1.653	1.432	1.738
06/07/01	1.519	1.652	1.435	1.746
09/07/01	1.523	1.655	1.435	1.756
10/07/01	1.521	1.651	1.443	1.754
11/07/01	1.523	1.650	1.447	1.752
12/07/01	1.518	1.649	1.442	1.750
13/07/01	1.523	1.660	1.438	1.747
16/07/01	1.517	1.659	1.434	1.755
17/07/01	1.518	1.667	1.439	1.755
18/07/01	1.521	1.681	1.440	1.749
19/07/01	1.526	1.673	1.461	1.748
20/07/01	1.520	1.643	1.431	1.589
23/07/01	1.537	1.680	1.449	1.588
24/07/01	1.502	1.609	1.417	1.570
25/07/01	1.505	1.617	1.415	1.570
26/07/01	1.498	1.623	1.429	1.579
27/07/01	1.502	1.612	1.411	1.580
30/07/01	1.507	1.613	1.414	1.575
31/07/01	1.513	1.614	1.417	1.573
01/08/01	1.505	1.611	1.414	1.574
02/08/01	1.505	1.606	1.417	1.575
03/08/01	1.503	1.609	1.433	1.571
06/08/01	1.507	1.609	1.440	1.573
07/08/01	1.509	1.601	1.432	1.568
08/08/01	1.507	1.588	1.421	1.567
09/08/01	1.489	1.559	1.404	1.569
10/08/01	1.481	1.541	1.395	1.565
13/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
14/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565

Tahun 2001 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
15/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
16/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
20/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
21/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
22/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
23/08/01	1.504	1.551	1.410	1.565
24/08/01	1.505	1.552	1.411	1.566
27/08/01	1.532	1.586	1.443	1.567
28/08/01	1.536	1.586	1.441	1.567
29/08/01	1.533	1.581	1.444	1.561
30/08/01	1.519	1.571	1.420	1.581
31/08/01	1.540	1.578	1.404	1.512
03/09/01	1.520	1.571	1.420	1.432
04/09/01	1.522	1.556	1.410	1.431
05/09/01	1.520	1.557	1.404	1.427
06/09/01	1.516	1.554	1.404	1.457
07/09/01	1.515	1.542	1.402	1.419
10/09/01	1.519	1.542	1.399	1.420
11/09/01	1.518	1.543	1.399	1.417
12/09/01	1.515	1.540	1.396	1.413
13/09/01	1.528	1.529	1.387	1.377
14/09/01	1.539	1.534	1.412	1.395
17/09/01	1.603	1.559	1.435	1.387
18/09/01	1.520	1.472	1.366	1.383
19/09/01	1.500	1.458	1.351	1.499
20/09/01	1.501	1.460	1.352	1.498
21/09/01	1.498	1.460	1.350	1.498
24/09/01	1.481	1.369	1.310	1.492
25/09/01	1.481	1.362	1.318	1.493
26/09/01	1.504	1.415	1.334	1.508
27/09/01	1.515	1.433	1.325	1.505
28/09/01	1.514	1.416	1.335	1.505
01/10/01	1.507	1.411	1.323	1.500
02/10/01	1.536	1.422	1.362	1.495
03/10/01	1.532	1.382	1.319	1.492
04/10/01	1.517	1.355	1.336	1.493
05/10/01	1.543	1.383	1.346	1.497
08/10/01	1.550	1.390	1.350	1.495
09/10/01	1.550	1.390	1.350	1.495
10/10/01	1.547	1.379	1.344	1.489
11/10/01	1.546	1.384	1.356	1.486
12/10/01	1.547	1.387	1.357	1.486
16/10/01	1.547	1.393	1.348	1.489
17/10/01	1.553	1.399	1.350	1.489
18/10/01	1.549	1.397	1.344	1.489
19/10/01	1.548	1.406	1.314	1.488
22/10/01	1.540	1.402	1.314	1.487

<b>Tahun 2001 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
23/10/01	1.540	1.390	1.314	1.484
24/10/01	1.532	1.395	1.308	1.466
25/10/01	1.528	1.392	1.307	1.463
26/10/01	1.528	1.385	1.306	1.463
29/10/01	1.533	1.389	1.310	1.452
30/10/01	1.539	1.385	1.310	1.465
31/10/01	1.543	1.363	1.301	1.465
01/11/01	1.543	1.362	1.303	1.465
02/11/01	1.560	1.375	1.320	1.465
05/11/01	1.560	1.374	1.321	1.462
06/11/01	1.560	1.372	1.316	1.454
07/11/01	1.552	1.356	1.307	1.414
08/11/01	1.528	1.312	1.308	1.414
09/11/01	1.507	1.290	1.308	1.473
12/11/01	1.499	1.277	1.314	1.505
13/11/01	1.505	1.268	1.308	1.507
14/11/01	1.496	1.252	1.313	1.507
15/11/01	1.481	1.243	1.307	1.506
16/11/01	1.485	1.244	1.301	1.507
19/11/01	1.496	1.259	1.317	1.504
20/11/01	1.480	1.264	1.305	1.500
21/11/01	1.483	1.262	1.314	1.513
22/11/01	1.485	1.269	1.317	1.512
23/11/01	1.476	1.253	1.302	1.514
26/11/01	1.457	1.239	1.295	1.511
27/11/01	1.457	1.240	1.294	1.511
28/11/01	1.456	1.248	1.301	1.513
29/11/01	1.460	1.240	1.298	1.521
30/11/01	1.462	1.244	1.296	1.524
03/12/01	1.468	1.246	1.303	1.524
04/12/01	1.468	1.246	1.303	1.524
05/12/01	1.470	1.246	1.302	1.524
06/12/01	1.469	1.243	1.302	1.525
10/12/01	1.463	1.211	1.304	1.541
11/12/01	1.463	1.211	1.304	1.541
12/12/01	1.466	1.212	1.306	1.541
13/12/01	1.445	1.202	1.303	1.539
19/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
20/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
21/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
26/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
27/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
28/12/01	1.521	1.245	1.313	1.502
<b>Rata-rata</b>	<b>2.759</b>	<b>2.732</b>	<b>2.711</b>	<b>2.622</b>

Tahun 2002				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
02/01/02	2.801	2.525	2.592	2.782
03/01/02	2.801	2.525	2.592	2.782
04/01/02	2.801	2.525	2.592	2.782
07/01/02	2.801	2.525	2.592	2.782
08/01/02	2.758	2.748	2.599	2.701
09/01/02	2.749	2.779	2.600	2.722
10/01/02	2.778	2.786	2.615	2.742
11/01/02	2.869	2.803	2.600	2.759
14/01/02	2.825	2.904	2.601	2.747
15/01/02	2.819	2.892	2.618	2.733
16/01/02	2.805	2.933	2.627	2.729
17/01/02	2.816	2.934	2.619	2.727
18/01/02	2.818	2.936	2.628	2.726
21/01/02	2.820	2.948	2.645	2.727
22/01/02	2.822	2.948	2.645	2.726
23/01/02	2.825	2.959	2.648	2.726
24/01/02	2.852	2.966	2.652	2.710
25/01/02	2.877	2.993	2.665	2.710
28/01/02	2.846	2.959	2.648	2.702
29/01/02	2.843	2.955	2.647	2.700
30/01/02	2.841	2.953	2.646	2.701
31/01/02	2.843	2.950	2.653	2.684
01/02/02	2.847	2.949	2.665	2.672
04/02/02	2.785	2.932	2.645	2.648
05/02/02	2.785	2.932	2.644	2.647
06/02/02	2.837	2.869	2.669	2.636
07/02/02	2.832	2.887	2.691	2.659
08/02/02	2.834	2.881	2.704	2.672
11/02/02	2.790	2.847	2.694	2.677
13/02/02	2.757	2.858	2.698	2.673
14/02/02	2.771	2.888	2.701	2.682
15/02/02	2.771	2.890	2.704	2.687
18/02/02	2.793	2.932	2.722	2.672
19/02/02	2.793	2.932	2.722	2.672
20/02/02	2.793	2.932	2.722	2.676
21/02/02	2.796	2.928	2.720	2.676
25/02/02	2.810	2.938	2.721	2.697
26/02/02	2.810	2.938	2.721	2.697
27/02/02	2.816	2.941	2.724	2.697
28/02/02	2.816	2.941	2.724	2.697
01/03/02	2.816	2.941	2.720	2.696
04/03/02	2.817	2.943	2.721	2.695
05/03/02	2.818	2.945	2.719	2.695
06/03/02	2.822	2.950	2.724	2.695
07/03/02	2.814	2.927	2.720	2.703
08/03/02	2.811	2.931	2.726	2.691
11/03/02	2.811	2.931	2.726	2.691



<b>Tahun 2002 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
12/03/02	2.811	2.931	2.726	2.691
13/03/02	2.763	2.898	2.703	2.684
14/03/02	2.692	2.849	2.607	2.688
18/03/02	2.728	2.822	2.669	2.567
19/03/02	2.728	2.822	2.669	2.567
20/03/02	2.718	2.808	2.661	2.565
21/03/02	2.718	2.808	2.661	2.565
22/03/02	2.714	2.814	2.660	2.563
25/03/02	2.714	2.814	2.660	2.563
26/03/02	2.714	2.814	2.660	2.563
27/03/02	2.714	2.814	2.660	2.563
28/03/02	2.714	2.814	2.660	2.563
01/04/02	2.714	2.814	2.660	2.563
02/04/02	2.714	2.814	2.660	2.563
03/04/02	2.714	2.811	2.671	2.494
04/04/02	2.712	2.821	2.664	2.495
05/04/02	2.725	2.800	2.657	2.477
08/04/02	2.740	2.807	2.660	2.359
09/04/02	2.721	2.823	2.651	2.362
10/04/02	2.745	2.822	2.638	2.385
11/04/02	2.715	2.785	2.652	2.393
12/04/02	2.724	2.797	2.687	2.388
15/04/02	2.719	2.806	2.718	2.393
16/04/02	2.714	2.780	2.700	2.393
17/04/02	2.708	2.787	2.688	2.390
18/04/02	2.706	2.786	2.696	2.397
19/04/02	2.706	2.793	2.697	2.396
22/04/02	2.695	2.779	2.666	2.300
23/04/02	2.689	2.775	2.669	2.300
24/04/02	2.731	2.786	2.653	2.293
25/04/02	2.725	2.780	2.664	2.344
26/04/02	2.726	2.782	2.662	2.344
29/04/02	2.733	2.781	2.650	2.321
30/04/02	2.720	2.763	2.665	2.331
01/05/02	2.720	2.758	2.663	2.361
02/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
03/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
06/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
07/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
08/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
10/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
13/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
14/05/02	2.715	2.759	2.659	2.363
15/05/02	2.712	2.757	2.674	2.372
16/05/02	2.724	2.755	2.683	2.371
17/05/02	2.721	2.739	2.692	2.375
20/05/02	2.731	2.745	2.702	2.372

<b>Tahun 2002 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
21/05/02	2.734	2.743	2.692	2.376
22/05/02	2.738	2.747	2.705	2.376
23/05/02	2.755	2.740	2.704	2.388
24/05/02	2.771	2.725	2.686	2.385
27/05/02	2.763	2.715	2.680	2.345
28/05/02	2.765	2.713	2.682	2.344
29/05/02	2.772	2.721	2.685	2.343
30/05/02	2.768	2.727	2.669	2.346
31/05/02	2.772	2.734	2.673	2.345
03/06/02	2.767	2.722	2.654	2.349
04/06/02	2.766	2.722	2.654	2.350
05/06/02	2.763	2.718	2.659	2.348
06/06/02	2.769	2.724	2.658	2.347
07/06/02	2.767	2.714	2.650	2.352
10/06/02	2.768	2.712	2.649	2.351
11/06/02	2.767	2.708	2.649	2.353
12/06/02	2.769	2.709	2.650	2.354
13/06/02	2.764	2.684	2.650	2.323
14/06/02	2.805	2.636	2.633	2.421
17/06/02	2.799	2.612	2.633	2.422
18/06/02	2.790	2.620	2.637	2.407
19/06/02	2.791	2.621	2.637	2.407
20/06/02	2.796	2.622	2.634	2.420
21/06/02	2.801	2.626	2.611	2.421
24/06/02	2.774	2.634	2.604	2.422
25/06/02	2.772	2.643	2.613	2.424
26/06/02	2.794	2.639	2.641	2.436
27/06/02	2.770	2.631	2.626	2.447
28/06/02	2.772	2.632	2.626	2.442
01/07/02	2.784	2.661	2.633	2.432
02/07/02	2.803	2.679	2.664	2.436
03/07/02	2.849	2.698	2.658	2.431
04/07/02	2.817	2.651	2.663	2.551
05/07/02	2.817	2.655	2.662	2.559
08/07/02	2.813	2.658	2.658	2.566
09/07/02	2.812	2.657	2.657	2.565
10/07/02	2.815	2.646	2.657	2.562
11/07/02	2.822	2.661	2.666	2.562
12/07/02	2.791	2.648	2.652	2.564
15/07/02	2.792	2.637	2.653	2.565
16/07/02	2.793	2.637	2.650	2.563
17/07/02	2.789	2.641	2.654	2.554
18/07/02	2.788	2.635	2.653	2.555
19/07/02	2.780	2.623	2.654	2.557
22/07/02	2.774	2.648	2.656	2.706
23/07/02	2.763	2.642	2.657	2.704
24/07/02	2.764	2.629	2.662	2.707

Tahun 2002 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
25/07/02	2.774	2.670	2.678	2.715
26/07/02	2.774	2.670	2.728	2.745
29/07/02	2.753	2.604	2.692	2.765
30/07/02	2.752	2.600	2.699	2.765
31/07/02	2.752	2.587	2.707	2.754
01/08/02	2.754	2.608	2.690	2.749
02/08/02	2.753	2.610	2.687	2.748
05/08/02	2.758	2.606	2.673	2.747
06/08/02	2.753	2.603	2.671	2.746
07/08/02	2.735	2.596	2.654	2.746
08/08/02	2.734	2.598	2.673	2.743
09/08/02	2.734	2.604	2.676	2.743
12/08/02	2.755	2.654	2.688	2.742
13/08/02	2.756	2.655	2.688	2.742
14/08/02	2.757	2.656	2.688	2.742
15/08/02	2.757	2.654	2.686	2.743
16/08/02	2.757	2.654	2.686	2.743
19/08/02	2.756	2.653	2.686	2.743
20/08/02	2.753	2.650	2.686	2.742
21/08/02	2.749	2.640	2.686	2.743
22/08/02	2.746	2.640	2.695	2.741
23/08/02	2.746	2.640	2.695	2.741
26/08/02	2.745	2.641	2.693	2.742
27/08/02	2.746	2.642	2.694	2.742
28/08/02	2.749	2.641	2.695	2.741
29/08/02	2.745	2.653	2.718	2.741
30/08/02	2.740	2.649	2.702	2.735
02/09/02	2.741	2.657	2.705	2.728
03/09/02	2.744	2.656	2.707	2.729
04/09/02	2.744	2.644	2.716	2.786
05/09/02	2.733	2.670	2.717	2.777
06/09/02	2.730	2.670	2.712	2.767
09/09/02	2.730	2.677	2.721	2.775
10/09/02	2.728	2.683	2.720	2.776
11/09/02	2.730	2.686	2.723	2.776
12/09/02	2.730	2.684	2.723	2.780
13/09/02	2.732	2.685	2.723	2.780
16/09/02	2.723	2.694	2.708	2.793
17/09/02	2.715	2.693	2.700	2.790
18/09/02	2.654	2.656	2.679	2.787
19/09/02	2.708	2.753	2.727	2.791
20/09/02	2.707	2.759	2.730	2.706
23/09/02	2.727	2.728	2.756	2.710
24/09/02	2.727	2.730	2.753	2.709
25/09/02	2.728	2.628	2.754	2.711
26/09/02	2.727	2.632	2.741	2.714
27/09/02	2.718	2.610	2.734	2.697

Tahun 2002 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
30/09/02	2.711	2.612	2.729	2.700
01/10/02	2.711	2.612	2.729	2.700
02/10/02	2.712	2.606	2.735	2.702
03/10/02	2.692	2.601	2.711	2.701
07/10/02	2.720	2.645	2.741	2.713
08/10/02	2.720	2.645	2.741	2.713
09/10/02	2.731	2.655	2.744	2.716
10/10/02	2.731	2.655	2.744	2.716
11/10/02	2.741	2.652	2.740	2.765
14/10/02	2.853	2.797	2.899	2.760
15/10/02	2.775	2.647	2.864	2.756
16/10/02	2.708	2.627	2.792	2.708
17/10/02	2.694	2.622	2.764	2.690
18/10/02	2.700	2.622	2.762	2.684
21/10/02	2.699	2.619	2.836	2.686
22/10/02	2.692	2.609	2.817	2.685
23/10/02	2.697	2.611	2.812	2.685
24/10/02	2.700	2.621	2.813	2.680
25/10/02	2.704	2.613	2.814	2.689
28/10/02	2.710	2.619	2.816	2.695
29/10/02	2.706	2.621	2.817	2.694
30/10/02	2.697	2.619	2.813	2.692
31/10/02	2.699	2.623	2.837	2.689
01/11/02	2.697	2.639	2.826	2.689
04/11/02	2.714	2.660	2.843	2.688
05/11/02	2.672	2.601	2.769	2.687
06/11/02	2.670	2.600	2.771	2.685
07/11/02	2.667	2.599	2.778	2.700
08/11/02	2.667	2.601	2.775	2.693
11/11/02	2.680	2.605	2.772	2.693
12/11/02	2.678	2.598	2.785	2.693
13/11/02	2.680	2.597	2.785	2.692
14/11/02	2.673	2.600	2.790	2.693
15/11/02	2.682	2.629	2.792	2.696
18/11/02	2.684	2.622	2.800	2.696
19/11/02	2.682	2.620	2.800	2.696
20/11/02	2.679	2.612	2.791	2.694
21/11/02	2.687	2.613	2.799	2.694
22/11/02	2.688	2.622	2.797	2.690
25/11/02	2.683	2.615	2.795	2.689
26/11/02	2.680	2.624	2.786	2.688
27/11/02	2.680	2.621	2.790	2.691
28/11/02	2.682	2.622	2.789	2.691
29/11/02	2.682	2.622	2.789	2.691
02/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
03/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
04/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686

Tahun 2002 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
11/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
12/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
13/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
16/12/02	2.681	2.623	2.791	2.686
17/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
18/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
19/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
20/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
23/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
27/12/02	2.682	2.630	2.795	2.687
<b>Rata-rata</b>	<b>0.895</b>	<b>0.671</b>	<b>0.967</b>	<b>0.897</b>

Tahun 2003				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
02/01/03	0.949	0.897	1.062	0.954
03/01/03	0.949	0.897	1.062	0.954
06/01/03	0.949	0.897	1.062	0.954
07/01/03	0.949	0.897	1.062	0.951
08/01/03	0.953	0.914	1.099	0.953
09/01/03	0.946	0.891	1.056	0.996
10/01/03	0.959	0.836	1.098	0.996
13/01/03	0.865	0.800	1.093	0.961
14/01/03	0.868	0.800	1.095	0.963
15/01/03	0.902	0.726	1.080	0.969
16/01/03	0.896	0.726	1.070	0.970
17/01/03	0.910	0.688	1.054	0.971
20/01/03	0.883	0.690	1.056	0.974
21/01/03	0.882	0.690	1.056	0.974
22/01/03	0.890	0.685	1.038	0.968
23/01/03	0.880	0.686	1.030	0.976
24/01/03	0.878	0.681	1.030	0.976
27/01/03	0.825	0.639	1.010	0.993
28/01/03	0.810	0.640	1.009	0.992
29/01/03	0.845	0.674	1.025	0.996
30/01/03	0.847	0.678	1.032	1.000
31/01/03	0.856	0.692	1.037	0.997
03/02/03	0.855	0.695	1.024	1.009
04/02/03	0.854	0.694	1.026	1.009
05/02/03	0.854	0.701	1.032	1.010
06/02/03	0.853	0.701	1.033	1.010
07/02/03	0.853	0.701	1.033	1.010
10/02/03	0.853	0.701	1.033	1.010
11/02/03	0.853	0.701	1.033	1.010
13/02/03	0.853	0.701	1.033	1.010

Tahun 2003 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
14/02/03	0,853	0,701	1,033	1,010
17/02/03	0,853	0,701	1,033	1,010
18/02/03	0,853	0,701	1,033	1,010
19/02/03	0,851	0,700	1,032	0,993
20/02/03	0,852	0,695	1,032	0,993
21/02/03	0,852	0,695	1,032	0,992
24/02/03	0,852	0,696	1,031	0,992
25/02/03	0,852	0,696	1,031	0,992
26/02/03	0,852	0,696	1,031	0,992
27/02/03	0,852	0,696	1,031	0,992
28/02/03	0,852	0,696	1,031	0,992
04/03/03	0,852	0,695	1,031	0,992
05/03/03	0,849	0,695	1,028	0,992
06/03/03	0,845	0,689	1,031	0,993
07/03/03	0,842	0,684	1,027	0,993
10/03/03	0,845	0,684	1,034	1,003
11/03/03	0,847	0,691	1,033	1,001
12/03/03	0,840	0,677	1,017	1,000
13/03/03	0,839	0,676	1,017	0,999
14/03/03	0,839	0,675	1,017	0,997
17/03/03	0,835	0,672	1,005	0,998
18/03/03	0,834	0,671	1,005	0,998
19/03/03	0,834	0,671	1,005	0,998
20/03/03	0,837	0,674	1,009	1,001
21/03/03	0,833	0,668	1,010	1,000
24/03/03	0,839	0,653	1,038	0,999
25/03/03	0,838	0,657	1,038	1,000
26/03/03	0,840	0,666	1,038	0,998
27/03/03	0,840	0,666	1,038	0,998
28/03/03	0,840	0,666	1,038	0,998
31/03/03	0,840	0,666	1,038	0,998
01/04/03	0,840	0,666	1,038	0,998
03/04/03	0,840	0,666	1,038	0,998
04/04/03	0,840	0,666	1,038	0,998
07/04/03	0,816	0,650	1,025	1,024
08/04/03	0,816	0,650	1,025	1,024
09/04/03	0,803	0,653	1,043	1,023
10/04/03	0,834	0,659	0,988	1,026
11/04/03	0,814	0,688	1,019	0,997
14/04/03	0,822	0,699	0,964	1,005
15/04/03	0,822	0,699	0,964	1,005
16/04/03	0,820	0,694	0,923	1,004
17/04/03	0,822	0,714	0,944	1,011
21/04/03	0,827	0,709	0,962	1,020
22/04/03	0,827	0,709	0,962	1,020
23/04/03	0,822	0,708	0,969	1,045
24/04/03	0,826	0,712	0,968	1,045

**Tahun 2003 (Lanjutan)**

Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
25/04/03	0,828	0,700	0,958	1,043
28/04/03	0,834	0,695	0,956	0,984
29/04/03	0,830	0,677	0,933	0,982
30/04/03	0,834	0,689	0,947	0,981
01/05/03	0,838	0,691	0,930	0,981
02/05/03	0,820	0,666	0,962	0,973
05/05/03	0,833	0,690	1,011	0,985
06/05/03	0,858	0,693	1,000	0,983
07/05/03	0,872	0,711	0,990	0,980
08/05/03	0,871	0,696	0,954	0,955
09/05/03	0,871	0,696	0,954	0,955
12/05/03	0,871	0,696	0,954	0,955
14/05/03	0,871	0,696	0,954	0,955
19/05/03	0,870	0,700	0,949	0,956
20/05/03	0,870	0,700	0,949	0,956
21/05/03	0,868	0,699	0,948	0,956
22/05/03	0,866	0,701	0,953	0,955
23/05/03	0,864	0,697	0,948	0,958
26/05/03	0,840	0,697	0,962	0,962
27/05/03	0,840	0,697	0,962	0,962
28/05/03	0,844	0,707	0,966	0,985
29/05/03	0,846	0,707	0,968	0,986
02/06/03	0,836	0,685	0,975	0,988
03/06/03	0,836	0,685	0,975	0,988
04/06/03	0,839	0,698	0,994	0,989
05/06/03	0,839	0,703	0,994	0,990
06/06/03	0,838	0,703	0,994	0,961
09/06/03	0,845	0,713	1,002	0,955
10/06/03	0,840	0,709	0,985	0,971
11/06/03	0,835	0,710	0,961	0,959
12/06/03	0,832	0,711	0,963	0,959
13/06/03	0,821	0,704	0,968	0,957
16/06/03	0,785	0,712	0,960	0,908
17/06/03	0,785	0,712	0,960	0,909
18/06/03	0,792	0,723	0,980	0,910
19/06/03	0,800	0,724	0,972	0,928
20/06/03	0,802	0,731	0,974	0,929
23/06/03	0,794	0,725	0,968	0,925
24/06/03	0,794	0,725	0,968	0,925
25/06/03	0,792	0,723	0,976	0,925
26/06/03	0,792	0,713	0,971	0,927
27/06/03	0,779	0,711	0,961	0,916
30/06/03	0,794	0,710	0,981	0,918
01/07/03	0,791	0,706	0,966	0,929
02/07/03	0,792	0,699	0,964	0,939
03/07/03	0,771	0,664	0,955	0,919
04/07/03	0,732	0,640	0,954	0,921

Tahun 2003 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
07/07/03	0,755	0,693	0,948	0,819
08/07/03	0,756	0,692	0,960	0,820
09/07/03	0,761	0,691	0,973	0,849
10/07/03	0,759	0,694	0,972	0,850
11/07/03	0,760	0,698	0,972	0,862
14/07/03	0,782	0,693	0,961	0,864
15/07/03	0,779	0,694	0,963	0,944
16/07/03	0,769	0,690	0,946	0,944
17/07/03	0,769	0,689	0,948	0,941
18/07/03	0,774	0,687	0,944	0,948
21/07/03	0,783	0,683	0,945	0,960
22/07/03	0,783	0,691	0,955	0,950
23/07/03	0,790	0,692	0,963	0,949
24/07/03	0,806	0,693	0,968	0,950
25/07/03	0,800	0,675	0,936	0,929
28/07/03	0,792	0,607	0,881	0,853
29/07/03	0,792	0,607	0,881	0,853
30/07/03	0,814	0,686	0,919	0,849
31/07/03	0,819	0,686	0,951	0,850
01/08/03	0,821	0,690	0,949	0,850
04/08/03	0,826	0,682	0,976	0,849
05/08/03	0,833	0,686	0,988	0,849
06/08/03	0,816	0,670	0,974	0,823
07/08/03	0,807	0,656	0,967	0,823
08/08/03	0,824	0,652	1,012	0,823
11/08/03	0,827	0,660	0,986	0,817
12/08/03	0,827	0,660	0,986	0,817
13/08/03	0,826	0,655	0,986	0,817
14/08/03	0,822	0,651	0,986	0,817
15/08/03	0,821	0,651	0,986	0,817
19/08/03	0,821	0,652	0,987	0,817
20/08/03	0,822	0,653	0,986	0,817
21/08/03	0,825	0,655	0,986	0,817
22/08/03	0,830	0,669	0,986	0,818
25/08/03	0,823	0,669	1,021	0,803
26/08/03	0,817	0,666	1,001	0,803
27/08/03	0,817	0,662	1,015	0,812
28/08/03	0,816	0,659	1,009	0,818
29/08/03	0,809	0,656	1,005	0,818
01/09/03	0,814	0,637	0,999	0,815
02/09/03	0,814	0,643	1,003	0,815
03/09/03	0,827	0,652	0,997	0,836
04/09/03	0,959	0,673	1,008	0,835
05/09/03	0,915	0,670	0,990	0,835
08/09/03	0,936	0,680	0,982	0,793
09/09/03	0,943	0,692	0,969	0,791
10/09/03	0,949	0,668	0,960	0,805



<b>Tahun 2003 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
11/09/03	0,962	0,671	0,966	0,805
12/09/03	0,945	0,642	0,971	0,807
15/09/03	0,942	0,641	0,972	0,807
16/09/03	0,942	0,641	0,972	0,807
17/09/03	0,933	0,637	0,972	0,807
18/09/03	0,942	0,635	0,981	0,806
19/09/03	0,942	0,635	0,982	0,807
23/09/03	0,958	0,578	0,979	0,808
24/09/03	0,955	0,612	0,968	0,805
25/09/03	0,955	0,610	0,971	0,805
26/09/03	0,949	0,612	0,973	0,806
29/09/03	0,946	0,610	0,968	0,807
30/09/03	0,944	0,611	0,968	0,807
01/10/03	0,944	0,610	0,968	0,806
02/10/03	0,945	0,610	0,968	0,805
03/10/03	0,942	0,616	0,978	0,806
06/10/03	0,947	0,617	0,976	0,807
07/10/03	0,949	0,617	0,975	0,815
08/10/03	0,950	0,616	0,976	0,814
09/10/03	0,956	0,614	0,981	0,814
10/10/03	0,974	0,619	0,974	0,815
13/10/03	0,968	0,623	0,964	0,747
14/10/03	0,963	0,623	0,970	0,763
15/10/03	0,835	0,452	0,773	0,758
16/10/03	0,918	0,523	0,750	0,751
17/10/03	1,010	0,497	0,826	0,722
20/10/03	1,018	0,464	0,871	0,727
21/10/03	1,018	0,464	0,871	0,727
22/10/03	1,023	0,461	0,718	0,731
23/10/03	1,062	0,514	0,830	0,736
24/10/03	1,062	0,525	0,836	0,738
27/10/03	1,056	0,546	0,851	0,747
28/10/03	1,050	0,540	0,853	0,748
29/10/03	1,047	0,575	0,827	0,747
30/10/03	1,056	0,573	0,840	0,750
31/10/03	1,060	0,574	0,844	0,760
03/11/03	1,058	0,565	0,875	0,774
04/11/03	1,052	0,563	0,842	0,774
05/11/03	1,021	0,527	0,815	0,773
06/11/03	1,108	0,632	0,926	0,775
07/11/03	1,115	0,634	0,919	0,775
10/11/03	1,113	0,623	0,914	0,759
11/11/03	1,113	0,637	0,865	0,761
12/11/03	1,085	0,616	0,940	0,766
13/11/03	1,093	0,649	0,881	0,765
14/11/03	1,100	0,640	0,889	0,766
17/11/03	1,099	0,620	0,874	0,770

<b>Tahun 2003 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
18/11/03	1,099	0,620	0,874	0,770
19/11/03	1,103	0,650	0,879	0,771
20/11/03	1,112	0,661	0,881	0,772
21/11/03	1,112	0,660	0,880	0,772
01/12/03	1,122	0,669	0,888	0,775
02/12/03	1,122	0,669	0,888	0,775
03/12/03	1,122	0,669	0,888	0,775
04/12/03	1,122	0,669	0,888	0,775
05/12/03	1,107	0,658	0,872	0,792
08/12/03	1,108	0,659	0,873	0,792
09/12/03	1,108	0,652	0,862	0,790
10/12/03	1,109	0,655	0,859	0,790
11/12/03	1,108	0,655	0,859	0,790
12/12/03	1,112	0,656	0,857	0,789
15/12/03	1,109	0,663	0,853	0,789
16/12/03	1,109	0,666	0,847	0,789
17/12/03	1,103	0,666	0,846	0,788
18/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
19/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
22/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
23/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
29/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
30/12/03	1,104	0,667	0,847	0,789
<b>Rata-rata</b>	<b>0,072</b>	<b>0,094</b>	<b>0,069</b>	<b>0,068</b>

<b>Tahun 2004</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
02/01/04	0,029	-0,010	0,100	0,677
05/01/04	0,372	0,105	0,038	0,205
06/01/04	0,096	-0,474	0,139	-0,033
07/01/04	0,040	-0,065	0,025	-0,211
08/01/04	0,081	0,429	0,121	0,572
09/01/04	0,031	0,026	0,015	0,113
12/01/04	0,067	0,385	0,040	-0,019
13/01/04	0,656	0,229	-0,473	-0,001
14/01/04	0,235	0,450	0,074	0,011
15/01/04	-0,607	0,200	0,031	0,367
16/01/04	-0,192	-0,416	-0,060	0,714
19/01/04	0,559	0,218	-0,695	0,325
20/01/04	0,154	-0,061	-0,280	0,667
21/01/04	-0,082	0,139	-0,646	0,284
23/01/04	0,312	0,090	-0,238	-0,620
26/01/04	-0,056	-0,244	0,598	-0,365
27/01/04	0,361	-0,071	0,196	-0,136

Tahun 2004 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
28/01/04	-0,023	0,220	0,111	-0,334
29/01/04	-0,003	-0,024	0,333	-0,111
30/01/04	0,171	-0,004	0,085	0,305
03/02/04	0,332	0,015	0,302	0,093
04/02/04	0,148	0,002	0,060	0,024
05/02/04	-0,305	0,007	0,018	0,079
06/02/04	0,049	0,397	-0,098	-0,031
09/02/04	0,018	0,012	-0,009	0,162
10/02/04	-0,037	0,355	0,163	0,486
11/02/04	-0,012	-0,692	-0,313	0,030
12/02/04	0,026	-0,313	0,851	0,499
13/02/04	-0,134	-0,178	-0,015	0,962
16/02/04	-0,032	0,377	0,028	0,444
17/02/04	0,131	0,152	-0,009	-0,902
18/02/04	0,560	-0,471	0,017	-0,623
19/02/04	-0,086	-0,163	0,005	-0,258
20/02/04	-0,869	0,433	0,214	-0,579
24/02/04	-0,408	0,131	0,559	-0,220
25/02/04	-0,260	-0,059	0,175	0,536
26/02/04	-0,534	0,191	0,514	0,300
01/03/04	-0,226	0,042	0,136	0,095
02/03/04	0,495	0,170	0,071	0,273
03/03/04	-0,229	0,027	-0,272	0,074
04/03/04	0,090	0,075	-0,048	0,344
05/03/04	0,220	0,540	0,244	0,055
08/03/04	-0,104	0,026	0,019	0,010
09/03/04	0,310	-0,485	-0,291	0,138
10/03/04	0,079	0,939	0,063	0,010
11/03/04	0,281	0,647	0,275	0,120
12/03/04	0,093	0,286	-0,121	-0,225
15/03/04	0,015	0,602	0,250	-0,912
16/03/04	0,079	-0,286	0,103	-0,412
17/03/04	0,007	0,678	0,349	0,854
18/03/04	-0,066	0,240	0,815	-0,360
19/03/04	-0,425	-0,144	0,296	0,797
23/03/04	-0,820	0,398	-0,757	0,538
24/03/04	-0,378	0,114	0,244	0,198
25/03/04	0,768	0,363	-0,699	0,497
26/03/04	0,331	0,085	-0,477	0,163
29/03/04	0,835	0,033	-0,118	-0,457
30/03/04	0,456	-0,144	0,436	0,140
31/03/04	0,173	0,020	0,082	0,061
01/04/04	0,534	-0,126	-0,471	-0,217
02/04/04	0,168	-0,008	0,217	0,050
06/04/04	0,491	-0,008	0,017	0,282
07/04/04	0,279	0,451	0,264	0,024
08/04/04	0,066	0,889	0,515	0,005

<b>Tahun 2004 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
12/04/04	0,252	0,400	0,232	-0,099
13/04/04	0,045	0,076	0,102	0,187
14/04/04	-0,225	0,028	0,215	0,084
15/04/04	-0,025	0,224	0,086	0,167
16/04/04	-0,004	0,636	-0,193	0,807
19/04/04	-0,046	0,217	0,070	0,331
20/04/04	0,083	0,587	-0,173	0,752
21/04/04	0,036	0,174	-0,713	0,283
22/04/04	0,068	0,098	-0,219	-0,698
23/04/04	0,722	-0,331	0,658	0,235
26/04/04	0,304	-0,071	0,170	0,144
27/04/04	0,673	-0,299	0,604	-0,421
28/04/04	0,288	-0,046	0,402	-0,112
29/04/04	0,733	-0,013	0,067	0,474
30/04/04	-0,384	0,103	0,364	0,082
04/05/04	0,148	0,003	0,019	-0,033
05/05/04	0,455	0,088	0,392	-0,254
06/05/04	0,113	0,168	-0,169	-0,015
07/05/04	-0,415	0,139	0,473	0,225
10/05/04	-0,080	0,369	0,208	0,431
11/05/04	-0,035	-0,786	-0,438	0,151
12/05/04	0,199	0,016	-0,179	0,066
13/05/04	-0,017	0,033	-0,404	0,133
14/05/04	0,176	0,010	-0,161	0,054
17/05/04	0,329	0,194	-0,056	-0,116
18/05/04	0,048	-0,548	0,143	-0,043
19/05/04	0,020	-0,154	0,044	0,257
21/05/04	-0,035	-0,503	0,125	-0,656
24/05/04	0,013	-0,115	0,618	-0,211
25/05/04	0,166	0,459	0,148	0,606
26/05/04	-0,630	0,270	0,566	0,170
27/05/04	-0,236	0,035	0,102	-0,640
28/05/04	0,690	0,241	0,024	0,352
31/05/04	0,213	0,012	-0,333	-0,066
01/06/04	-0,637	0,214	0,023	0,398
02/06/04	-0,165	0,069	0,362	0,030
04/06/04	-0,097	-0,132	-0,713	0,357
07/06/04	0,383	-0,057	-0,319	0,201
08/06/04	-0,065	0,259	0,665	0,390
09/06/04	0,346	0,101	-0,399	0,175
10/06/04	0,034	-0,293	-0,159	-0,359
11/06/04	0,010	-0,005	0,367	-0,151
14/06/04	0,152	0,000	0,133	0,039
15/06/04	-0,290	0,738	0,336	-0,085
16/06/04	-0,132	-0,214	0,114	-0,030
17/06/04	-0,265	0,680	0,033	0,071
18/06/04	-0,004	0,467	0,098	0,022

Tahun 2004 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
21/06/04	-0,377	0,097	0,024	-0,176
22/06/04	0,847	0,425	-0,084	0,567
23/06/04	0,047	0,061	-0,529	0,146
24/06/04	-0,117	0,384	-0,083	0,601
25/06/04	-0,036	0,215	-0,480	0,098
28/06/04	-0,190	0,004	0,000	0,547
29/06/04	0,597	-0,190	-0,490	0,367
30/06/04	0,547	0,222	-0,668	0,328
01/07/04	0,100	-0,478	-0,292	-0,634
02/07/04	0,051	-0,191	0,622	-0,290
06/07/04	0,316	0,441	0,253	-0,154
07/07/04	0,023	0,160	0,578	-0,253
08/07/04	-0,282	0,406	0,331	-0,131
09/07/04	0,536	0,131	0,115	0,294
12/07/04	-0,251	0,053	0,302	0,110
13/07/04	-0,112	0,161	0,092	0,268
14/07/04	-0,267	0,039	-0,274	-0,120
15/07/04	0,592	-0,142	-0,072	0,012
16/07/04	-0,228	0,036	-0,016	0,032
19/07/04	-0,124	0,092	0,060	0,034
20/07/04	0,311	-0,532	-0,010	0,130
21/07/04	0,100	0,002	-0,140	0,022
22/07/04	0,283	-0,043	-0,007	0,113
23/07/04	0,078	-0,078	0,025	0,012
26/07/04	0,256	-0,033	-0,456	0,032
27/07/04	0,057	0,064	0,908	-0,460
28/07/04	0,320	0,702	0,403	0,882
29/07/04	-0,051	0,285	0,850	0,409
30/07/04	-0,006	0,653	0,351	0,826
02/08/04	0,127	0,242	0,229	0,360
03/08/04	-0,237	0,605	0,537	0,229
04/08/04	-0,109	0,371	0,192	-0,012
05/08/04	0,214	-0,114	-0,496	0,195
06/08/04	0,869	0,167	-0,157	0,007
09/08/04	0,370	-0,087	0,455	0,016
10/08/04	0,812	0,400	0,244	0,537
11/08/04	0,319	0,066	0,058	0,147
12/08/04	0,756	-0,361	0,219	-0,492
13/08/04	0,509	-0,033	-0,044	-0,108
16/08/04	-0,701	0,324	0,281	-0,449
18/08/04	-0,468	0,002	0,028	-0,262
19/08/04	0,135	0,288	-0,002	-0,031
20/08/04	-0,429	0,145	0,101	0,234
23/08/04	0,105	0,292	0,194	0,009
24/08/04	-0,475	0,124	0,085	-0,273
25/08/04	0,065	-0,267	0,373	0,546
26/08/04	-0,430	0,150	-0,803	0,239

<b>Tahun 2004 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
27/08/04	-0,025	0,368	0,323	0,507
30/08/04	-0,003	0,123	-0,748	0,206
31/08/04	0,230	-0,337	-0,274	0,096
01/09/04	0,451	-0,123	0,694	0,174
02/09/04	0,201	0,032	0,459	0,078
03/09/04	0,418	-0,073	0,138	-0,204
06/09/04	0,173	0,277	0,420	-0,062
07/09/04	0,062	-0,052	0,106	0,182
08/09/04	-0,141	0,331	0,470	0,065
09/09/04	-0,050	0,078	0,191	-0,262
10/09/04	0,245	-0,003	0,030	0,612
14/09/04	0,072	0,565	0,253	-0,010
15/09/04	-0,221	0,280	0,009	0,068
16/09/04	-0,053	0,124	0,224	-0,003
17/09/04	0,198	-0,255	0,081	0,057
21/09/04	-0,016	0,106	-0,158	0,105
22/09/04	-0,002	-0,232	0,068	0,046
23/09/04	0,020	-0,823	-0,140	0,349
24/09/04	0,000	-0,301	-0,055	-0,734
27/09/04	0,002	0,764	0,122	0,303
28/09/04	-0,991	0,249	0,704	-0,683
29/09/04	0,071	-0,096	0,248	-0,259
30/09/04	0,144	0,483	0,652	-0,740
01/10/04	0,059	0,121	0,202	-0,232
04/10/04	0,313	0,526	0,601	-0,683
05/10/04	-0,722	-0,081	0,386	-0,182
06/10/04	0,265	0,477	0,090	0,628
07/10/04	-0,670	0,038	-0,351	0,423
08/10/04	-0,219	0,010	0,057	0,075
11/10/04	0,619	0,269	0,394	0,383
12/10/04	0,398	-0,521	-0,145	0,042
13/10/04	0,101	-0,236	0,001	0,344
14/10/04	0,362	-0,484	-0,200	0,184
15/10/04	0,071	-0,220	-0,394	-0,348
18/10/04	0,328	-0,088	-0,174	-0,160
19/10/04	0,151	0,198	0,363	0,320
20/10/04	0,013	0,073	0,107	0,193
21/10/04	-0,132	0,177	0,041	-0,428
22/10/04	0,403	-0,091	0,092	0,043
25/10/04	0,182	0,272	0,032	-0,065
26/10/04	-0,372	0,069	0,077	-0,163
27/10/04	-0,157	0,015	0,612	-0,051
28/10/04	0,342	0,058	0,180	0,144
29/10/04	-0,095	0,009	-0,563	0,039
01/11/04	-0,034	0,047	-0,137	0,127
02/11/04	0,080	0,004	0,594	0,028
03/11/04	0,026	-0,037	-0,320	0,112

<b>Tahun 2004 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
04/11/04	-0,025	0,368	0,323	0,507
05/11/04	-0,003	0,123	-0,748	0,206
08/11/04	0,230	-0,337	-0,274	0,096
09/11/04	0,451	-0,123	0,694	0,174
10/11/04	0,201	0,032	0,459	0,078
11/11/04	0,418	-0,073	0,138	-0,204
12/11/04	0,173	0,277	0,420	-0,062
22/11/04	0,062	-0,052	0,106	0,182
23/11/04	-0,141	0,331	0,470	0,065
24/11/04	-0,050	0,078	0,191	-0,262
25/11/04	0,245	-0,003	0,030	0,612
26/11/04	0,072	0,565	0,253	-0,010
29/11/04	-0,221	0,280	0,009	0,068
30/11/04	-0,053	0,124	0,224	-0,003
01/12/04	0,198	-0,255	0,081	0,057
02/12/04	-0,016	0,106	-0,158	0,105
03/12/04	-0,002	-0,232	0,068	0,046
06/12/04	0,020	-0,823	-0,140	0,349
07/12/04	0,000	-0,301	-0,055	-0,734
08/12/04	0,002	0,764	0,122	0,303
09/12/04	-0,991	0,249	0,704	-0,683
10/12/04	0,071	-0,096	0,248	-0,259
13/12/04	0,144	0,483	0,652	-0,740
14/12/04	0,059	0,121	0,202	-0,232
15/12/04	0,313	0,526	0,601	-0,683
16/12/04	-0,722	-0,081	0,386	-0,182
17/12/04	0,265	0,477	0,090	0,628
20/12/04	-0,670	0,038	-0,351	0,423
21/12/04	-0,219	0,010	0,057	0,075
22/12/04	0,619	0,269	0,394	0,383
23/12/04	0,398	-0,521	-0,145	0,042
27/12/04	0,101	-0,236	0,001	0,344
28/12/04	0,362	-0,484	-0,200	0,184
29/12/04	0,071	-0,220	-0,394	-0,348
30/12/04	0,328	-0,088	-0,174	-0,160
31/12/04	0,151	0,198	0,363	0,320
<b>Rata-rata</b>	<b>0.098</b>	<b>0.100</b>	<b>0.078</b>	<b>0.073</b>

<b>Tahun 2005</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
03/01/05	-0,221	0,722	-0,014	0,240
04/01/05	-0,015	0,338	0,062	0,035
05/01/05	-0,003	0,675	0,470	-0,294
06/01/05	0,006	0,398	0,003	-0,007

Tahun 2005 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
07/01/05	0,001	0,168	0,420	0,261
10/01/05	-0,097	0,367	-0,831	0,510
11/01/05	-0,008	0,143	0,547	0,229
12/01/05	0,039	-0,337	0,235	-0,473
13/01/05	0,437	-0,118	-0,508	0,198
14/01/05	0,849	-0,033	-0,201	0,084
17/01/05	0,388	-0,089	0,469	-0,189
18/01/05	0,794	-0,025	0,169	-0,068
19/01/05	0,340	0,076	0,077	0,291
20/01/05	-0,741	0,017	0,207	0,087
24/01/05	-0,293	-0,163	0,061	-0,263
25/01/05	0,181	0,500	0,186	-0,065
26/01/05	-0,444	0,069	0,061	0,237
27/01/05	-0,149	0,517	0,143	0,052
28/01/05	0,407	0,004	-0,605	0,008
31/01/05	0,134	0,463	0,009	0,042
01/02/05	0,088	0,916	0,072	0,003
02/02/05	0,171	0,409	0,002	0,032
03/02/05	-0,047	-0,858	-0,836	-0,056
04/02/05	0,243	-0,586	0,389	-0,754
07/02/05	0,025	-0,233	-0,783	-0,344
08/02/05	0,216	0,544	-0,342	-0,704
11/02/05	0,004	0,196	0,731	0,339
14/02/05	0,190	0,502	0,296	-0,776
15/02/05	0,051	-0,178	0,180	-0,289
16/02/05	-0,099	0,559	0,432	-0,720
17/02/05	-0,041	0,135	0,150	-0,482
18/02/05	0,084	0,512	0,396	-0,149
21/02/05	-0,032	0,317	0,121	0,442
22/02/05	-0,204	0,046	0,049	0,115
23/02/05	-0,069	0,053	-0,157	0,404
24/02/05	0,223	-0,420	-0,035	0,083
28/02/05	-0,697	0,925	0,234	0,035
01/03/05	-0,190	0,430	0,028	0,186
02/03/05	0,641	-0,224	-0,073	0,018
03/03/05	0,140	-0,587	0,052	-0,164
04/03/05	0,586	-0,246	-0,093	0,461
07/03/05	0,393	0,545	-0,041	0,211
08/03/05	0,046	-0,210	0,078	-0,007
09/03/05	0,354	0,504	0,032	-0,162
10/03/05	0,013	0,268	0,314	-0,066
14/03/05	-0,316	0,086	0,687	0,144
15/03/05	0,614	0,243	0,270	-0,053
16/03/05	0,330	0,067	0,638	-0,263
17/03/05	0,145	0,219	0,227	0,678
18/03/05	0,304	0,049	0,131	0,215
21/03/05	-0,170	0,288	-0,362	0,626



Tahun 2005 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
22/03/05	0,406	-0,018	-0,104	0,169
23/03/05	0,606	-0,002	-0,329	-0,575
24/03/05	0,201	0,099	0,086	0,371
28/03/05	0,114	-0,183	-0,026	0,009
29/03/05	0,339	-0,084	0,114	-0,335
30/03/05	0,087	0,163	0,020	-0,038
31/03/05	-0,308	0,819	-0,183	0,371
01/04/05	0,065	0,349	-0,002	-0,709
04/04/05	-0,019	0,765	0,161	-0,329
05/04/05	-0,102	0,300	0,024	0,662
06/04/05	0,009	0,711	0,044	0,388
07/04/05	-0,168	0,253	0,017	0,617
08/04/05	0,321	0,155	0,032	0,249
11/04/05	-0,146	-0,428	0,011	0,137
12/04/05	0,294	0,123	0,245	0,327
13/04/05	0,125	-0,391	-0,597	0,113
14/04/05	0,268	0,098	-0,204	-0,298
15/04/05	0,022	-0,442	0,551	0,113
18/04/05	0,007	-0,060	-0,164	0,374
19/04/05	0,012	-0,399	-0,089	0,083
20/04/05	0,003	-0,231	0,298	-0,339
21/04/05	0,125	-0,003	0,065	-0,054
25/04/05	0,032	0,204	-0,356	-0,019
26/04/05	-0,109	0,400	-0,040	-0,137
27/04/05	0,022	0,178	0,320	-0,006
28/04/05	0,099	0,368	0,160	0,119
29/04/05	-0,513	0,153	0,301	0,227
02/05/05	-0,054	0,466	0,139	0,102
03/05/05	0,463	0,167	0,276	0,350
04/05/05	0,011	-0,033	0,119	0,142
06/05/05	0,282	0,205	0,003	0,347
09/05/05	0,125	0,059	-0,002	0,082
10/05/05	0,004	-0,183	-0,335	-0,293
11/05/05	0,003	-0,044	0,803	0,068
12/05/05	0,355	0,163	0,281	0,020
13/05/05	0,824	-0,601	-0,182	-0,056
16/05/05	0,301	-0,090	0,513	-0,014
17/05/05	-0,765	0,546	0,144	0,044
18/05/05	-0,249	0,041	0,470	0,501
19/05/05	0,708	0,492	-0,108	0,087
20/05/05	0,484	-0,937	0,510	0,455
23/05/05	-0,121	0,047	0,240	0,047
25/05/05	0,442	0,290	0,027	0,472
26/05/05	-0,081	-0,597	0,291	0,910
27/05/05	0,478	0,293	-0,550	-0,471
30/05/05	-0,038	-0,677	0,258	0,853
31/05/05	0,430	0,249	0,118	0,575

<b>Tahun 2005 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
01/06/05	0,817	-0,627	-0,239	0,238
02/06/05	0,523	-0,393	-0,100	-0,534
03/06/05	0,237	-0,119	0,216	-0,203
06/06/05	-0,486	0,359	0,084	0,493
07/06/05	-0,206	0,091	0,194	-0,169
08/06/05	-0,449	0,327	0,759	-0,082
09/06/05	-0,175	0,137	0,255	-0,150
10/06/05	-0,073	0,022	0,702	0,511
13/06/05	0,179	0,119	0,205	0,211
14/06/05	0,059	0,011	0,069	-0,056
15/06/05	-0,273	-0,103	0,435	0,279
16/06/05	-0,070	0,458	0,091	0,031
17/06/05	0,246	0,158	0,475	-0,250
20/06/05	0,049	0,143	0,068	0,245
22/06/05	0,221	-0,062	-0,428	0,173
23/06/05	0,048	-0,023	0,007	0,079
24/06/05	0,196	-0,049	-0,506	-0,154
27/06/05	0,011	-0,017	-0,233	-0,066
28/06/05	0,000	0,037	0,470	0,136
29/06/05	-0,029	0,587	0,203	0,053
30/06/05	0,053	0,183	0,435	-0,252
01/07/05	0,670	0,495	0,163	0,015
04/07/05	-0,298	0,528	0,055	0,003
05/07/05	0,734	0,052	-0,144	0,006
06/07/05	-0,248	-0,266	-0,661	0,001
07/07/05	0,680	-0,028	0,181	0,092
08/07/05	0,199	0,310	-0,608	0,432
11/07/05	0,626	-0,595	0,008	0,055
12/07/05	0,152	0,153	-0,035	-0,390
13/07/05	-0,573	0,554	0,004	0,019
14/07/05	0,376	0,239	0,032	-0,420
15/07/05	0,056	-0,117	-0,396	-0,197
18/07/05	-0,339	0,259	0,755	0,389
19/07/05	0,008	0,098	0,352	0,171
20/07/05	-0,368	0,235	0,706	0,358
21/07/05	-0,722	0,080	0,430	-0,193
22/07/05	-0,325	-0,212	0,181	0,456
25/07/05	0,674	0,087	0,397	0,161
26/07/05	0,406	0,295	0,153	0,072
27/07/05	0,163	-0,668	-0,364	0,197
28/07/05	0,374	0,018	-0,132	0,056
29/07/05	0,136	0,088	-0,042	0,176
01/08/05	0,343	0,010	-0,115	0,041
02/08/05	0,111	-0,075	-0,032	-0,156
03/08/05	0,418	0,212	-0,207	-0,589
04/08/05	0,104	0,551	-0,040	-0,083
05/08/05	0,381	0,117	0,114	-0,535

Tahun 2005 (Lanjutan)				
Tanggal Emiten	Kode Perusahaan			
	GGRM	HMSP	LTLS	LION
08/08/05	0,190	0,051	-0,014	-0,034
09/08/05	0,029	0,248	-0,001	0,481
10/08/05	-0,169	0,099	0,007	0,101
11/08/05	-0,014	0,225	0,000	-0,043
12/08/05	0,148	0,799	0,708	0,086
15/08/05	0,277	0,279	0,324	0,714
16/08/05	0,968	0,741	0,661	0,285
18/08/05	0,441	0,227	0,283	0,664
19/08/05	0,907	-0,684	-0,616	0,241
22/08/05	0,387	-0,176	-0,359	-0,615
23/08/05	-0,848	-0,106	-0,134	0,198
24/08/05	0,044	-0,426	-0,329	0,114
25/08/05	0,219	-0,071	-0,110	-0,350
26/08/05	-0,542	-0,006	0,300	-0,086
29/08/05	0,200	0,036	-0,107	0,318
30/08/05	0,599	0,410	0,023	0,060
31/08/05	0,155	0,796	0,074	-0,368
01/09/05	-0,549	0,364	-0,031	0,113
05/09/05	-0,349	0,744	0,158	0,009
06/09/05	-0,059	0,471	0,016	0,175
07/09/05	0,315	-0,694	0,033	0,339
08/09/05	0,031	-0,275	0,498	0,152
09/09/05	0,282	0,163	0,957	0,311
12/09/05	0,126	-0,401	0,443	0,130
13/09/05	0,238	-0,135	-0,898	0,020
14/09/05	0,108	0,367	-0,618	-0,041
15/09/05	-0,216	-0,124	-0,257	0,014
16/09/05	0,492	0,181	0,673	0,686
19/09/05	-0,092	-0,432	0,574	-0,030
20/09/05	0,332	-0,089	-0,220	-0,008
21/09/05	0,125	0,393	0,531	0,020
22/09/05	-0,303	0,211	0,183	-0,034
23/09/05	-0,102	0,022	0,095	-0,122
26/09/05	-0,276	0,187	0,268	0,484
27/09/05	-0,081	0,004	0,073	-0,092
28/09/05	-0,016	0,164	0,341	0,516
29/09/05	0,052	-0,319	0,063	0,046
30/09/05	0,010	-0,142	0,009	0,465
03/10/05	0,041	-0,019	0,134	0,301
04/10/05	0,006	0,036	0,010	0,582
05/10/05	0,053	-0,013	0,116	0,266
06/10/05	0,420	-0,160	-0,218	-0,542
07/10/05	0,013	-0,054	-0,907	-0,232
10/10/05	0,430	0,142	-0,411	0,503
11/10/05	0,869	0,041	0,849	-0,250
12/10/05	0,379	0,125	0,360	-0,093
13/10/05	-0,812	0,030	0,793	0,226

<b>Tahun 2005 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
14/10/05	-0,547	0,108	0,310	0,075
17/10/05	-0,210	0,020	0,197	-0,317
18/10/05	0,506	0,185	0,493	0,713
19/10/05	-0,175	0,014	0,163	0,191
20/10/05	0,466	0,041	-0,453	0,097
21/10/05	0,244	-0,307	0,141	0,016
24/10/05	0,067	-0,028	0,507	0,082
25/10/05	0,220	-0,010	0,100	0,481
26/10/05	0,049	0,016	0,050	0,029
27/10/05	0,197	-0,005	0,279	0,001
28/10/05	0,035	0,006	0,025	-0,057
31/10/05	0,258	0,000	-0,249	-0,385
01/11/05	0,011	0,811	-0,001	0,777
09/11/05	-0,229	0,563	0,180	0,338
10/11/05	0,085	0,186	0,081	0,725
11/11/05	-0,165	0,519	0,161	-0,322
14/11/05	-0,071	0,157	0,067	0,786
15/11/05	0,146	0,566	0,142	0,427
16/11/05	0,058	-0,272	0,748	-0,173
17/11/05	0,128	0,060	0,283	0,218
18/11/05	0,047	0,331	-0,695	0,136
21/11/05	0,237	0,030	-0,236	0,457
22/11/05	0,660	-0,296	0,022	0,100
23/11/05	0,207	-0,002	0,005	-0,416
24/11/05	0,014	0,262	-0,112	-0,065
25/11/05	0,002	-0,121	-0,472	-0,376
28/11/05	0,006	0,230	0,083	0,014
29/11/05	0,000	0,612	-0,428	-0,401
30/11/05	0,060	0,221	-0,046	0,181
01/12/05	-0,400	0,086	-0,016	-0,497
02/12/05	0,939	-0,486	0,383	0,283
05/12/05	0,023	0,326	0,223	-0,217
06/12/05	-0,358	0,109	0,424	0,460
07/12/05	0,688	0,297	0,196	0,186
08/12/05	0,318	0,086	0,392	0,078
09/12/05	0,642	0,022	0,126	0,184
12/12/05	-0,321	-0,072	0,051	0,063
13/12/05	0,153	0,015	-0,110	0,164
14/12/05	0,340	-0,060	-0,041	0,049
15/12/05	0,168	-0,481	-0,094	-0,145
16/12/05	0,431	0,049	0,071	-0,037
19/12/05	0,137	0,434	-0,212	0,228
20/12/05	0,394	0,010	0,602	0,578
21/12/05	0,107	0,388	0,172	-0,098
22/12/05	0,044	0,760	-0,638	-0,040
23/12/05	-0,164	0,387	-0,121	-0,002
27/12/05	-0,030	0,836	-0,067	0,030

<b>Tahun 2005 (Lanjutan)</b>				
<b>Tanggal Emiten</b>	<b>Kode Perusahaan</b>			
	<b>GGRM</b>	<b>HMSP</b>	<b>LTLS</b>	<b>LION</b>
28/12/05	0,145	-0,441	0,396	0,054
29/12/05	0,017	0,218	0,031	0,022
<b>Rata-rata</b>	<b>0,073</b>	<b>0,086</b>	<b>0,060</b>	<b>0,043</b>



**Lampiran 2**  
**Data Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Tahun	Insider	BETA	MTBV	Size	EV	Profit	Growth	DPR
1	PT. Gudang Garam Tbk	1999	4.17	2.682	5.55	8,076,916	2,276,632	0.281869	0.191	42.26
		2000	3.63	2.173	4.09	10,843,195	2,243,215	0.206878	0.255	42.89
		2001	1.75	2.759	2.03	13,448,124	2,087,361	0.155216	0.194	27.65
		2002	1.74	0.895	1.64	15,452,703	2,086,893	0.13505	0.130	27.66
		2003	1.74	0.072	2.39	17,338,899	1,838,673	0.106043	0.109	31.39
		2004	1.74	0.098	2.14	20,591,389	1,790,209	0.08694	0.158	53.74
		2005	2.06	0.073	1.71	22,128,851	1,889,646	0.085393	0.069	50.91
2	PT. HM Sampoerna Tbk	1999	6.76	2.778	5.33	6,492,685	1,412,659	0.217577	0.195	49.27
		2000	6.76	2.192	18.09	8,524,815	1,013,897	0.118935	0.238	160.17
		2001	6.75	2.732	3.46	9,470,540	955,413	0.100883	0.100	11.78
		2002	2.69	0.671	3.2	9,817,074	1,671,084	0.170222	0.035	13.46
		2003	1.97	0.094	3.49	10,197,768	1,406,844	0.137956	0.037	38.38
		2004	1.97	0.100	6	11,563,295	1,991,852	0.172256	0.118	60.51
		2005	1.97	0.086	8.53	11,934,600	2,383,066	0.199677	0.031	36.78
3	PT. Lautan Luas Tbk	1999	3.64	2.517	1.91	596,022	26,009	0.043638	0.041	53.98
		2000	3.64	2.030	0.91	700,431	26,009	0.037133	0.149	20.99
		2001	3.64	2.711	0.48	762,821	48,975	0.064202	0.082	24.69
		2002	3.64	0.967	0.35	902,286	19,451	0.021557	0.155	20.05
		2003	3.64	0.069	0.56	1,228,714	7,647	0.006224	0.266	20.40
		2004	3.64	0.078	0.43	1,424,973	51,916	0.036433	0.138	25.54
		2005	3.64	0.060	0.75	1,608,866	52,425	0.032585	0.114	25.29

4	PT. Lion Metal Works Tbk	1999	13.17	2.788	0.64	93,450	7,512	0.080385	0.098	19.39
		2000	0.98	2.243	0.36	100,099	11,729	0.117174	0.066	26.61
		2001	0.18	2.622	0.36	104,719	12,275	0.117218	0.044	16.10
		2002	0.18	0.897	0.41	108,263	11,876	0.109696	0.075	30.66
		2003	0.18	0.068	0.43	119,865	12,550	0.104701	0.097	37.30
		2004	0.18	0.073	0.73	146,703	23,553	0.160549	0.183	22.08
		2005	0.18	0.043	0.77	165,030	19,023	0.11527	0.111	27.34



**Lampiran 3**  
**Hasil Analisis Statistik**

**Descriptives**

		Descriptive Statistics			
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSIDER	28	.18	13.17	3.0796	2.75245
BETA	28	.04	2.79	1.2347	1.17658
MTBV	28	.35	18.09	2.7407	3.67213
SIZE	28	93450	22128851	6569396	6933255.327
EV	28	7512	2383066	906371.21	951551.484
PROFIT	28	.006	.282	.11506	.065403
GROWTH	28	.031	.266	.12425	.067136
DPR	28	11.78	160.17	36.3311	27.57784
Valid N (listwise)	28				



## NPar Tests

### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
INSIDER	28	3.0796	2.75245	.18	13.17
BETA	28	1.2347	1.17658	.04	2.79
MTBV	28	2.7407	3.67213	.35	18.09
SIZE	28	6569396	6933255.393	93450	22128852
EV	28	906371.21	951551.484	7512	2383066
PROFIT	28	.11506	.065403	.006	.282
GROWTH	28	.12425	.067136	.031	.266
DPR	28	36.3311	27.57784	11.78	160.17

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	INSIDER	BETA	MTBV	SIZE	EV	PROFIT	GROWTH	DPR
N	28	28	28	28	28	28	28	28
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	3.0796	1.2347	2.7407	6569397	906371.19	.11506	.12425	36.3311
Std. Deviation	2.75245	1.17658	3.67213	6933256	951551.5	.065403	.067136	27.57784
Most Extreme Differences	.241	.261	.258	.263	.315	.119	.109	.192
Absolute	.241	.261	.217	.263	.315	.119	.109	.192
Positive	-.146	-.180	-.258	-.175	-.172	-.057	-.082	-.187
Negative	1.274	1.382	1.363	1.391	1.668	.631	.574	1.014
Kolmogorov-Smirnov Z	.078	.044	.049	.042	.008	.821	.896	.255
Asymp. Sig. (2-tailed)								

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Nonparametric Correlations

### Correlations

Spearman's rho	INSIDER	BETA	MTBV	SIZE	EV	PROFIT	GROWTH	DPR
INSIDER	1.000	.466*	.316	.059	.095	-.203	.302	-.040
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)		.012	.101	.765	.632	.300	.118	.841
N	28	28	28	28	28	28	28	28
BETA	.466*	1.000	.120	-.159	.034	.221	.072	-.085
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.012		.541	.420	.863	.259	.716	.668
N	28	28	28	28	28	28	28	28
MTBV	.316	.120	1.000	.678**	.782**	.618**	.163	.559**
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.101	.541		.000	.000	.000	.408	.002
N	28	28	28	28	28	28	28	28
SIZE	.059	-.159	.678**	1.000	.877**	.290	.164	.439*
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.765	.420	.000		.000	.134	.405	.019
N	28	28	28	28	28	28	28	28
EV	.095	.034	.782**	.877**	1.000	.574**	.150	.500**
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.632	.863	.000	.000		.001	.447	.007
N	28	28	28	28	28	28	28	28
PROFIT	-.203	.221	.618**	.290	.574**	1.000	.044	.362
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.300	.259	.000	.000	.001		.825	.059
N	28	28	28	28	28	28	28	28
GROWTH	.302	.072	.163	.164	.150	.044	1.000	.145
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.118	.716	.408	.405	.447	.825		.461
N	28	28	28	28	28	28	28	28
DPR	-.040	-.085	.559**	.439*	.500**	.362	.145	1.000
Correlation Coefficient								
Sig. (2-tailed)	.841	.668	.002	.019	.007	.059	.461	
N	28	28	28	28	28	28	28	28

\*. Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROWTH, SIZE, INSIDER, PROFIT, MTBV, EV <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin-Watson		
					R Square Change	F Change	Sig. F Change			
1	.921 <sup>a</sup>	.848	.795	12.48149	.848	15.973	7	20	.000	2.358

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, INSIDER, PROFIT, MTBV, BETA, EV

b. Dependent Variable: DPR

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

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	17418.758	7	2488.394	15.973	.000 <sup>a</sup>
Residual	3115.750	20	155.788		
Total	20534.508	27			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, INSIDER, PROFIT, MTBV, BETA, EV

b. Dependent Variable: DPR

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1												
(Constant)	13.490	9.180		1.470	.157							
INSIDER	-1.462	1.128	-.146	-1.296	.210		.170	-.278	-.113	.598	1.671	
BETA	1.702	2.599	.073	.655	.520		.072	.145	.057	.617	1.620	
MTBV	7.457	.812	.993	9.184	.000		.853	.899	.800	.649	1.541	
SIZE	2.621E-06	.000	.659	2.415	.025		.265	.475	.210	.102	9.813	
EV	-2.46E-05	.000	-.848	-2.421	.025		.244	-.476	-.211	.062	16.151	
PROFIT	22.809	77.744	.054	.293	.772		.164	.065	.026	.223	4.481	
GROWTH	58.167	38.057	.142	1.528	.142		.315	.323	.133	.884	1.131	

a. Dependent Variable: DPR

**Collinearity Diagnostics**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	INSIDER	BETA	MTBV	SIZE	EV	PROFIT	GROWTH	
1	1	5.764	1.000	.00	.01	.01	.01	.00	.00	.00	.00	.00
	2	.967	2.442	.00	.05	.07	.01	.01	.01	.01	.00	.01
	3	.452	3.571	.02	.02	.00	.70	.00	.00	.00	.00	.01
	4	.297	4.405	.02	.01	.35	.04	.00	.01	.01	.00	.01
	5	.282	4.522	.00	.42	.07	.05	.03	.00	.00	.00	.26
	6	.129	6.672	.06	.26	.41	.01	.02	.00	.00	.05	.00
	7	9.450E-02	7.810	.27	.19	.08	.19	.06	.00	.00	.10	.42
	8	1.417E-02	20.167	.63	.05	.00	.00	.86	.93	.05	.79	.25

a. Dependent Variable: DPR

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	11.3432	156.2232	36.3311	25.39959	28
Residual	-31.7610	22.9829	.0000	10.74235	28
Std. Predicted Value	-.984	4.720	.000	1.000	28
Std. Residual	-2.545	1.841	.000	.861	28

a. Dependent Variable: DPR