

**PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KEBIJAKAN  
DEVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010**

*EFFECT OF AGENCY COST ON DEVIDEND POLICY  
AGAINST COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA STOCK  
EXCHANGE YEARS 2008-2010*

**SITI MARDIANA  
8335099337**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2012**

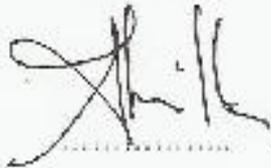
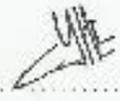
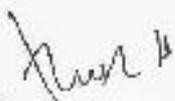
## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi**



Nurahmah Hajat, M.Si

NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. Marsellisa Nindito, SE, Akt, M.Sc NIP. 19750630 200501 2001	Ketua		.....
2. Ratna Anggracni SE, M.Si, Ak NIP. 1974041720001 22001	Sekretaris		.....
3. Fitty Gurendrawati, M.Si, Ak NIP. 196803141992032002	Penguji Ahli		.....
4. Yunika Murdayanti, SE, M.Si NIP. 19806212008012001	Pembimbing I		.....
5. Nuramalia Hasanah, M. Ak NIP. 197706172008122001	Pembimbing II		.....

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Jakarta maupun di Perguruan lain.
2. Skripsi ini belum pernah di publikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dan dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya yang, sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2012  
Yang membuat pertanyaan



SITI MARDIANA  
NIP. 8335099337

## ABSTRAK

Siti Mardiana, 2012: Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2010.

Proses pembiayaan adalah sebuah kegiatan dalam siklus bisnis perusahaan. Pembiayaan bagi perusahaan terbagi atas dua yaitu pembiayaan ekstern dan internal perusahaan. Pembiayaan eksternal dapat berupa pinjaman modal dari instansi lain dan penjualan saham melalui bursa efek atau pasar modal. Dari proses pembiayaan eksternal timbulah kebijakan deviden perusahaan yang dipengaruhi adanya konflik keagenan, dikarenakan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak pengelola perusahaan dari permasalahan inilah penulis mengambil judul pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antara *free cash flow*, *collaterizable assets*, dan tingkat pertumbuhan yang diproxikan sebagai variabel *agency cost* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Metode analisis yang dipakai yaitu metode analisis regresi linier berganda. Populasi yang digunakan adalah 15 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Hasil pengujian hipotesis bahwa secara simultan ketiga variabel independen mempunyai hubungan yang positif dan berpengaruh signifikan dalam kebijakan deviden dengan nilai Adjust R Square yang didapat sebesar 59,5. Secara partial *Collaterizabel Asset*, *Free Cash Flow* dan Tingkat Pertumbuhan mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan dalam kebijakan deviden.

Kata kunci: Teori Keagenan, *Collaterizable Assets*, *Free Cash Flow*, dan Tingkat Pertumbuhan, Kebijakan Deviden

## ABSTRACT

*Siti Mardiana, 2012: Effect of Agency Costs on Dividend Policy Against Companies Registered in BEI Year 2008-2010.*

*Financing process is an activity in the company's business cycle. The financing is divided into two, namely the company's external and internal financing company. Ekternal financing can be a capital loan from other agencies and the sale of shares through a stock exchange or stock market. Of the external financing of corporate dividend policy timbulah influenced the agency conflict, due to a conflict of interest between shareholders and the manager of the company's problems is the author took the title of the influence of agency cost terhadap dividend policy on company listed on the Stock Exchange tahun 2008-2010. This study aims to determine the effect and the relationship between free cash flow, collateralizable assets, and growth rate as a variable diproxikan agency cost on companies listed on the Stock Exchange in 2008-2010. The method of analysis used the method of multiple linear regression analysis. Population used is the 15 companies that met the study criteria. The results of testing the hypothesis that simultaneous three independent variables have a positive and significant effect in dividend policy to the value obtained Adjust R Square of 59.5. Partial Collateralizable Assets, Free Cash Flow and Growth Rate has a positive and significant effect in dividends policy.*

*Keywords: agency theory, Collateralizable Assets, Free Cash Flow, and Rate of Growth, Dividend Policy*

## **KATA PENGANTAR**

Puja dan puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayat-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Salah satu syarat bagi mahasiswa jurusan akuntansi khususnya prodi S1 Akuntansi adalah mengadakan penelitian dan menyusun tugas akhir. Hal tersebut yang mendasari penulis untuk menyusun penelitian ini.

Oleh karena itu penulis ingin memberikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, antara lain:

1. Ibu Yunika Murdayanti,SE. M.Sc dan Ibu Nuramalia Hasanah, M.Ak  
  
sebagai dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu dan kesabarannya dalam membimbing penulis menyelesaikan Skripsi ini
2. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta Dra. Nurahma Hajat, Msi
3. Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
  
Bapak Yasser Arafat, SE.Akt.,MM
4. Ketua Program Studi S1 Akuntansi ibu Dian Citra Aruna, SE, M.Si
5. Orang tua tercinta, adikku, dan Julio Yusuf
6. Keluarga Besar Kelurahan Rawasari, sahabat terbaik D3 Akuntansi 2006 dan Akuntansi Alih Program 2009 Khususnya; Winanda, Zakky, Ari, Wiwi, Nurul, Anita.

Serta seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu

Semoga penelitian yang penulis sajikan dapat bermanfaat. Penulis pun sadar, bahwa dalam penulisan ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Jakarta, Juni 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....	ii
PERNYATAAN ORIGINALITAS .....	iii
ABSTRAK .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	3
1.3 Tujuan Penelitian .....	3
1.4 Manfaat Penelitian .....	4
<b>BAB II     KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN               HIPOTESIS</b>	
2.1 Kajian Pustaka .....	5
2.1.1 Pengertian Deviden .....	5
2.1.2 Teori Keagenan .....	8
2.1.3 Kebijakan Deviden .....	16
2.1.4 <i>Pecking Order Hypothesis</i> .....	20
2.2 Review Penelitian Relevan .....	21
2.3 Kerangka Pemikiran .....	23
2.4 Hipotesis .....	24
<b>BAB III    OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	26
3.2 Metode Penelitian .....	27
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	28
3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel .....	30
3.5 Prosedur Pengumpulan Data .....	31
3.6 Metode Analisis .....	32
<b>BAB IV    HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Unit Analisis/ Observasi .....	39
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	54
<b>BAB V     KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	57
5.2 Saran .....	58
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP</b>	

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu kegiatan perusahaan dalam siklus bisnisnya merupakan proses pembiayaan. Proses pembiayaan ini diharapkan dapat menunjang kegiatan yang berjalan dalam usahanya. Pembiayaan bagi perusahaan terbagi atas dua macam yaitu pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*) maupun yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*). Pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan antara lain penggunaan laba ditahan yang didapat, sedangkan sumber pembiayaan eksternal berasal dari pinjaman modal dari instansi lain diluar perusahaan dan penjualan saham ke publik melalui bursa efek atau pasar modal.

Keyakinan investor untuk menanamkan investasi dalam suatu perusahaan bergantung pada sejauh mana perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang besarnya *return/* pengembalian yang di dapat dari investasi tersebut. Salah satu fokus utama dalam *return* tersebut merupakan deviden yang dibagikan dari hasil operasi suatu perusahaan setiap tahunnya.

Investor akan sangat tenang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor yang potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka.

Laba yang besar yang dihasilkan oleh perusahaan belum dapat menjamin jumlah kas/ likuiditas yang dimiliki perusahaan sebenarnya. Ini dikarenakan pendapatan maupun penjualan yang diterima tidak selamanya berupa kas melainkan berupa piutang yang akan diterima beberapa bulan kedepan namun pada tahap pelaporan, perusahaan harus tetap mengakui piutang tersebut sebagai pendapatan <sup>1</sup> n melporkannya kedalam laporan laba rugi. Hal seperti ini mempengaruhi <sup>1</sup> usaha dalam mengambil keputusan dalam pembagian deviden.

Kebijakan deviden perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik keagenan. Konflik ini terjadi karena perusahaan melakukan pemisahan antara pihak pemilik perusahaan dengan pihak pengelola perusahaan. Konflik antar manajer dan pemegang saham terjadi karena perbedaan tujuan antara keduanya. Pemegang saham menginginkan peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan mereka, sementara pihak manajemen memiliki tujuan pemegang saham.

Menurut Jansen dan Mecking (1976) konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan menaeknisme pengawasan. Namun, munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan *agency cost*. Biaya ini dapat dikurangi dengan beberapa cara. Pertama, melalui peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen sehingga manajemen merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil, dan apabila terdapat kekeliruan maka manajemen akan merasakan langsung akibatnya.

Dari permasalahan diatas penulis tertarik untuk mengangkat tema dalam penelitian ini “Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010, dalam hal ini penulis tidak mengambil sampel dalam bentuk *purposive sampling* karena penulis hanya memfokuskan pada satu jenis industri, yakni perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2010 dengan data yang diolah oleh Institut Bisnis Indonesia.

### **1.2 Rumusan Masalah**

- a. Apakah *Collaterizable Asset* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden ?
- b. Apakah *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden ?
- c. Apakah Tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden ?
- d. Apakah *Collaterizable Assets*, *Free Cash Flow* dan Tingkat Pertumbuhan Secara Simultan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah

- a. Untuk mengetahui Apakah *Collaterizable Assets* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden.
- b. Untuk mengetahui Apakah *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden.
- c. Untuk mengetahui Apakah Tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

- d. Untuk Mengetahui Apakah *Collaterizable Assets*, *Free Cash Flow* dan Tingkat Pertumbuhan Secara Simultan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang berkepentingan antara lain :

1. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan petunjuk seberapa besar pentingnya laporan keuangan perusahaan bagi investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap deviden.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai masukan yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian lebih lanjut dari penelitian serupa, atau sebagai acuan dalam penelitian lain.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Pengertian Dividen

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earning* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Definisi dividen yang sejalan dengan Gitman diungkapkan oleh Ross et al (1999), ia menyatakan bahwa dividen merupakan suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemiliknya baik dalam bentuk kas maupun saham.

Adapun pengertian dividen menurut Darmadji (2001, hlm.6) merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dividen yang dibagikan dapat berupa uang tunai / *cash dividen* (yang artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai, dalam jumlah tertentu untuk setiap lembar saham) atau dapat dibagikan *stock dividen* kepada pemegang saham yang nantinya akan menambah jumlah saham yang dimilikinya.

##### 2.1.1.1 Jenis – jenis dividen

Ada beberapa jenis dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, dikemukakan oleh Darmadji dan Barlian (2003, hlm. 396) antara lain :

###### 1. *Cash Dividen*

*Cash dividen* adalah pembayaran yang paling umum dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk uang yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya. Oleh karena itu perusahaan harus mengawasi kas yang ada, apakah kas tersebut memungkinkan untuk dilakukan *cash dividen*.

###### 2. *Stock Dividen*

*Stock dividen* merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham sebagai pengganti atau pelengkap dari dividen tunai.

###### 3. *Stock Split*

*Stock split* adalah metode yang digunakan untuk menurunkan harga pasar saham dengan meningkatkan jumlah lembar saham yang dimiliki.

pemegang saham. Pemecahan saham sebenarnya bukan sejenis deviden tetapi dapat mempengaruhi harga saham perusahaan seperti deviden saham.

#### **2.1.1.2 Prosedur Pembayaran Dividen Tunai**

Mekanisme pembayaran deviden tunai yang dikemukakan oleh Gallagher (2003, hlm. 468) sebagai berikut :

1. *Declaration date*

Dewan direksi mengumumkan kepada publik bahwa perusahaan akan membagikan dividennya kepada para pemegang saham.

2. *Date of Record*

Pada tahap ini, direksi akan menentukan siapa saja yang berhak untuk menerima deviden, dengan cara menetapkan suatu tanggal dimana jika para investor mempunyai saham perusahaan ini pada penutupan transaksi hari itu akan dinyatakan sebagai pemegang saham yang berhak menerima dividennya.

3. *Ex- deviden date*

Untuk menghindari kemungkinan konflik, maka ditetapkan persyaratan bahwa hak atas deviden tetap melekat pada saham sampai 4 hari sebelum tanggal pencatatan, pada hari keempat sebelum tanggal pencatatan hak deviden beralih ke pemegang baru (Weston dan Brigham, 1985).

4. *Payment Date*

Beberapa minggu setelah *due of record* deviden akan dibayarkan kepada pemegang saham.

#### **2.1.2 Teori Keagenan**

Teori keuangan pada umumnya memakai model ekonomi standar untuk menggambarkan perilaku perusahaan. Dalam model ini perusahaan dianggap sebuah 'kotak hitam' yang memproses input menjadi output dan perusahaan diasumsikan akan member arespon yang rasional terhadap adanya insentif ekonomi. Terori keuangan seolah mengabaikan bahwa diperusahaan ada manajer. Asumsi yang sering dipakai pada saat itu adalah bahwa perusahaan dikontrol dan dikelola oleh pemiliknya sendiri meskipun sebenarnya beberapa decade sebelumnya (di Amerika Serikat) sudah banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dijalankan

oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah beratus investor dengan kepemilikan yang relative kecil. Pada kondisi seperti ini, sangat besar kemungkinan manajer profesional tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika kondisi ini terjadi maka sebenarnya perusahaan tidak tepat lagi dianalisis seperti sebuah 'kotak hitam'. Jensen dan Meckling (1976) adalah orang pertama yang memasukan unsure manusia dalam model yang terpadu tentang perilaku manusia. Dalam model tersebut, perusahaan digambarkan sebagai kumpulan kontrak antar pihak-pihak yang berinteraksi didalam perusahaan (stakeholder). Masing-masing pihak akan bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri-sendiri sehingga akan muncul kepentingan-kepentingan yang saling berlawanan. Jensen dan Meckling mengawali analisisnya dengan menyatakan apa yang akan terjadi jika seseorang pengusaha (pendiri) memutuskan untuk menjual sebagian kepemilikannya kepada investor luar. Ketika perusahaan masih 100% miliknya, segala tindakan yang dia ambil akan dia tanggung sendiri akibatnya-baik atau buruk. Jika dia memfasilitasi diri dengan perkantoran atau kendaraan yang terlalu mewah, maka biayanya akan dia tanggung sendiri. Namun ketika pengusaha tersebut sudah menjual sebagian kepemilikannya (misal sebesar  $\alpha$ ) maka dia tidak lagi menanggung seluruh biaya dari tindakan-tindakannya melainkan hanya sebesar dana yang masih dia tanam, yaitu sebesar  $1-\alpha$ , walaupun pada saat yang sama dia juga tidak menikmati seluruh hasil kerja kerasnya. Jika pengusaha tersebut menuruti kepentingan pribadinya maka dia akan bekerja tidak terlalu keras, karena nanti hasilnya harus dibagi dengan orang lain, dan pada saat yang sama memperbanyak kegiatan mempermewah diri, karena dananya tidak dia tanggung sendiri. Permasalahan seperti inilah yang biasa disebut dengan masalah agensi (*Agency Cost*). Kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pemegang saham. Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham yang dimaksud dengan *agent* adalah para profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan/melimpahkan kepada pihak manajemen yang menyebabkan hubungan keagenan. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik.

Menurut Pearce dan Robinson dalam buku Manajemen Strategis Tahun 2007, Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agen*) disuatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa kegiatan pemilik diabaikan. Fakta ini, dan kesadaran bahwa agen itu mahal, menetapkan landasan bagi sekelompok gagasan rumit namun itu

bermanfaat yang disebut sebagai teori keagenan (*agency theory*). Ketika pemilik (atau manager) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antar kedua pihak. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manager, akan efektif selama manager mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manager berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil manager akan mencerminkan preferensi manager dibandingkan dengan kepentingan pemilik.

Secara umum, para pemilik ingin memaksimalkan nilai saham. Ketika manager juga memiliki sejumlah besar saham perusahaan tersebut. Mereka pasti akan memilih strategi yang akan menghasilkan apresiasi nilai saham. Namun Ketika lebih berperan sebagai rekan sekaligus pemilik, manager lebih memilih strategi yang akan meningkatkan kompensasi pribadi mereka dan bukan pengembalian kepada pemilik. Perilaku semacam itu dapat menyebabkan penurunan kinerja saham (seperti ketika bonus eksekutif puncak mengurangi laba perusahaan) dan dalam keputusan strategis yang mengarahkan perusahaan ke hasil yang suboptimal dari sudut pandang pemegang saham.

Jika, sesuai dengan apa yang dinyatakan oleh teori keagenan, manager yang egois dalam cara-cara yang meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan mengorbankan keuntungan pemegang saham, maka pemilik yang telah mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada agen mereka akan menghilangkan potensi keuntungan yang seharusnya dapat dihasilkan dari strategi yang mengoptimalkan keinginan pemilik dan/atau biaya sistem pemantauan dan pengendalian yang dirancang untuk meminimalkan konsekuensi dari keputusan manajemen yang berfokus pada kepentingannya sendiri. Secara keseluruhan, biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut biaya keagenan (*Agency cost*). Biaya ini sering kali diidentifikasi dengan manfaat langsung yang diterima oleh agen serta nilai sekarang (*present value*) yang negative. Biaya keagenan ditemukan ketika terdapat kepentingan antara pemegang saham dengan manager, atasan dengan bawahan, antarmanager dari departemen, atau kantor cabang yang saling bersaing.

Menurut Pearce dan Robinson (2007) karena pemilik hanya memiliki akses relative sebagian kecil informasi yang tersedia bagi eksekutif mengenal kinerja perusahaan dan tidak dapat mengawasi seluruh keputusan atau tindakan eksekutif, maka sering kali eksekutif bebas mengejar kepentingannya sendiri. Kondisi ini dinamakan masalah bahaya moral (*Moral hazard problem*). Masalah ini juga sering disebut dengan “tindakan untuk kepentingan diri sendiri yang diselubungi dengan senyuman.” Penyebab kedua yang menimbulkan biaya keagenan adalah seleksi yang salah (*adverse selection*). Hal ini mengacu pada keterbatasan dari kemampuan pemegang saham untuk secara tepat menentukan kompetensi dan prioritas eksekutif ketika mereka direkrut. Karena para

pemilik tidak dapat melakukan verifikasi awal atas kelayakan seorang eksekutif. sebagai agen dari pemilik, maka masalah perbedaan prioritas yang tidak pernah diantisipasi sebelumnya antara pemilik dan agen yang sangat mungkin terjadi.

#### **2.1.2.1 Solusi Masalah Keagenan**

Selain mendefinisikan tanggung jawab agen dalam usaha suatu kontrak dan memasukan elemen-elemen seperti insentif bonus yang membantu menyelaraskan kepentingan eksekutif dengan pemilik, pemilik dapat mengambil tindakan-tindakan lain untuk meminimalkan masalah keagenan. Pertama, pemilik dapat membayarkan premium kepada eksekutif atas jasa mereka. Premium ini membantu eksekutif untuk setia kepada pemegang saham sebagai kunci untuk mencapai target keuangan pribadi mereka. Solusi kedua untuk masalah keagenan adalah memberikan kompensasi *backloaded* kepada eksekutif. Hal ini berarti bahwa eksekutif diberikan premium yang tinggi untuk kinerja yang superior dimasa mendatang. Tindakan strategis yang diambil pada tahun pertama, yang akan memiliki dampak pada tahun ketiga. Adanya selisih waktu antara tindakan serta bonus akan memberikan imbalan yang lebih realitis bagi eksekutif atas konsekuensi pengambilan keputusan yang mereka lakukan, mengikat eksekutif ke perusahaan untuk jangka panjang dan memusatkan aktivitas manajemen strategis ke masa depan. Terakhir menciptakan tim eksekutif lintas unit-unit perusahaan yang berbeda dapat membantu memusatkan pengukuran kinerja pada sasaran organisasi dari pada sasaran pribadi. Dengan menggunakan tim eksekutif, kepentingan pemilik seringkali menerima prioritas yang seharusnya.

#### **2.1.2.2 Free Cash Flow**

Menurut Jensen (2002) yang dikutip dalam Nana Gustina mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return kecil.

Walsh (2003) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam

bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden.

### **2.1.2.3 Collaterizable Assets**

*Collaterizable Asset* (COLLAS) adalah besarnya aktiva yang dijaminan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar aktiva yang dijaminan, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan pemakaian *collaterizable assets*. *Collaterizable assets* merupakan perbandingan antara rasio total aktiva tetap bersih dengan total aktiva (Taswan, 2003).

Menurut Titman dan Wasseles (1988) dalam Triani Pujiastuti berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset kolateral lebih, menghadapi masalah (konflik) yang lebih sedikit antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Ali, dkk (1993) dalam Triani Pujiastuti juga menyatakan dengan pendekatan rasio aset pabrik neto terhadap total aset sebagai proxy untuk aset-aset kolateral, menemukan hubungan positif yang signifikan antara aset-aset kolateral, menemukan hubungan positif yang signifikan antara aset-aset kolateral dengan rasio pembayaran deviden.

Menurut Wahidawati (2001) dalam Ahmad Fauz, *Collaterizable assets* merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Kreditor sering kali meminta jaminan berupa aktiva ketika member pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan.

Tingginya *collaterizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

### **2.1.2.4 Tingkat Pertumbuhan**

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. Semakin baik suatu profitabilitas perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana investasi yang besar. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran deviden, karena *earning* yang dihasilkan digunakan untuk investasi guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba, atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham.

### 2.1.3 Kebijakan Deviden

Keputusan pembagian deviden ditentukan oleh pemegang saham melalui RUPS memberikan konsekuensi bahwa besar kecilnya deviden dapat dijadikan alat bagi pemegang saham untuk mengendalikan manajemen. Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk mengejar tujuan pribadinya disamping memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

#### 2.1.3.1 Teori Preferensi Investor mengenai Pembagian Deviden

Menurut Bringham & Hauston (2001) dalam Isti Fadiah 2007 Jurnal EMAS, Terdapat tiga teori dari preferensi investor terhadap deviden, yaitu:

1. Teori ketidak relevanannya deviden (Devidend Irrelevance Theory)

Pendukung utama teori ini adalah Merton Miller & Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Nilai suatu perusahaan bergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara deviden dan laba ditahan. Merton Miller & Franco Modigliani (MM) dalam papernya yang berjudul “*Deviden Policy, Growth and Valuation of Shares*” mengatakan bahwa pada pasar yang tanpa ketidaksempurnaan seperti tidak ada pajak, biaya transaksi dan asimetri informasi akan kebijakan deviden perusahaan seterusnya tidak berpengaruh terhadap nilai pasarnya.

2. Teori *Bird-in-the Hand*

Teori ini didukung oleh Myron Gordon & John Litner yang berpendapat bahwa harga saham akan turun apabila rasio pembayaran deviden dinaikan karena para investor kurang yakin terhadap capital gain dibandingkan dengan seandainya mereka menerima deviden. Menurut mereka sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden dibandingkan dari deviden yang dibagikan dari capital gain. Gordon berpendapat bahwa *expected stream of future dividend* (deviden akan datang yang diharapkan) akan didiskon pada rate yang lebih rendah dibandingkan *expected capital gain*. Posisi ini dikenal dengan “Gordon Valuation Model”. MM Menamakan pendapat Myron Gordon & John Litner sebagai kekeliruan *Bird-in-the hand*.

### 3. Teori Preferensi Pajak

Karena *capital gain* jangka panjang terkena pajak yang lebih ringan dari pada deviden, maka investor lebih suka menahan laba daripada membayarkannya sebagai deviden.

#### 2.1.3.2 Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen

Ada banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dalam memutuskan berapa prosentase keuntungan yang akan dibagikan sebagai deviden kepada para pemegang saham. Menurut Bringham & Houston (2001) Faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan dapat dikelompokkan menjadi empat kategori besar, yaitu:

1. Kendala-kendala atas pembagian deviden adalah antara lain: kontrak hutang, pembatasan saham preferen, ketidakcukupan laba, ketersediaan kas serta denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar.

2. Peluang Investasi

Peluang investasi dalam hal ini pertama berhubungan dengan kemampuan untuk mempercepat atau menanggukahkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan kebijaksanaan deviden stabil. Yang kedua adalah letak dari IOS, apabila daftar IOS lebih kekanan, maka cenderung menghasilkan target pembayaran deviden yang rendah.

3. Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternative

Ada tiga variable yang mempengaruhi kebijaksanaan deviden berkaitan dengan ketersediaan biaya dari sumber modal alternative, yaitu (a) besarnya biaya penjualan saham baru, (2) kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan hutang serta (c) pengendalian.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Biaya Modal

Pengaruh kebijakan deviden terhadap biaya modal dapat dilihat dari empat faktor yang meliputi : (1) Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan penghasilan sekarang dibandingkan penghasilan dimasa yang akan datang, (2) tingkat resiko dari deviden dibandingkan capital gain, (3) manfaat pajak dari capital gain disbanding deviden, dan (4) Informasi atau isyarat yang terkandung dalam deviden.

Menurut Arief Sugiono (2009) Kebijakan deviden perusahaan sangat penting dan memerlukan pertimbangan faktor-faktor berikut :

- 1) Perusahaan Harus menjaga kepentingan pemegang saham dan bagi para calon investor. Oleh karena itu, kebijakan dari keuangan perusahaan harus mampu meyakinkan serta member jaminan akan tercapainya tujuan-tujuan bagi para pemegang saham.
- 2) Kebijakan deviden mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
- 3) Kebijakan deviden mempengaruhi *cash flow* perusahaan/likuiditas perusahaan-perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian deviden,
- 4) Kebijakan deviden menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Kita dapat mengenali tahap kehidupan perusahaan dengan cara melihat dari pembagian devidennya yang mencerminkan dalam *deviden payout ratio*. Pada tahap pertumbuhan / penurunan perusahaan biasanya membagikan deviden rendah. Sebaliknya jika perusahaan tersebut masuk dalam pendewasaan / pematangan. Perusahaan akan membagikan deviden yang tinggi.

#### **2.1.4 Pecking Order Hypothesis**

Model *trade off* merupakan model sangat konsisten dengan upaya mencari struktur modal optimal agar nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Model *trade-off* juga banyak penganutnya sehingga masih dianggap sebagai mainstream teori struktur modal. Namun demikian model ini tidak dapat menjawab beberapa temuan penting dari pola struktur modal perusahaan. Pertama, dalam setiap industri di temukan bahwa perusahaan-perusahaan yang paling tinggi profitabilitasnya adalah perusahaan yang paling rendah *debt rasionya*. Temuan ini bertentangan

dengan prediksi *trade-off model*. *Trade-off model* memprediksi perusahaan akan memilih hutang sebagai sumber dana asal manfaat dari tambahan hutang masih lebih besar dibandingkan dengan kerugiannya. Dengan demikian, perusahaan yang paling tinggi profitabilitasnya mestinya perusahaan yang sudah mengoptimalkan porsi hutangnya.

Kedua, peristiwa peningkatan porsi hutang, seperti *stock repurchasing* dan penawaran *debt-for equity exchange*, selalu berkaitan dengan adanya *positive abnormal return* yang cukup besar bagi pemegang saham, sementara peristiwa penurunan porsi hutang akan mendorong menurunnya harga saham. *Prediksi trade off* model berkaitan dengan perubahan porsi hutang adalah peningkatan dan penurunan hutang dapat menaikkan dan dapat menurunkan harga saham. Jika porsi hutang perusahaan belum optimal, maka peningkatan hutang akan membuat harga saham naik, namun jika porsi hutang sudah optimal maka peningkatan hutang akan menurunkan harga saham. Demikian juga dengan penurunan hutang, jika porsi hutang belum optimal maka penurunan hutang akan menurunkan harga saham namun jika sudah melebihi porsi optimal, penurunan hutang justru akan meningkatkan harga saham. Ketiga, perusahaan menerbitkan surat hutang secara regular namun penerbitan saham baru (berikutnya) sangat jarang dilakukan perusahaan. Untuk menjaga keseimbangan mestinya frekuensi penerbitan saham baru juga sesering penerbitan hutang baru. *Pecking order Hypothesis* merupakan teori struktur modal yang dapat menjelaskan temua-temuan tersebut.

## 2.2 Review Penelitian Relevan

Achmad Fauz dan Rosidi (2007) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *collaterizable asset* sebagai instrumen penentu kebijakan deviden, Namun, korelasi atau keeratan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terkait relatif lemah.

Darman (2008) mengemukakan dalam penelitiannya *Agency Cost* dan Kebijakan Deviden pada *Emerging Market*, bahwa variabel institusional ownership mempunyai pengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu institusional ownership tidak terlalu mempertimbangkan *agency cost* dalam pengambilan kebijakan deviden perusahaan. *Dispersion of Ownership* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Adanya konsistensi kepemilikan saham perusahaan dapat memotivasi munculnya sistem kapitalisme, dimana

suatu perekonomian hanya dikuasai satu kalangan tertentu sehingga bargaining position masyarakat “lemah” dalam pengambilan kebijakan. Untuk *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Variabel *collateralizable assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat konflik antara pemegang saham dan kreditor. *Collateralizable assets* merupakan faktor penentu kebijakan deviden perusahaan, untuk mengurangi *agency cost* antara pemegang saham terhadap kreditor.

Triani Pujiastuti (2008) menjelaskan dalam hasil penelitiannya bahwa masalah keagenan dapat diturunkan dengan mekanisme pembayaran deviden deviden, melalui insider ownership, Shareholder dispersion. Variabel biaya agensi yang diproksikan oleh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *collateral assets*, *debt* dan *free cash flow* secara bersama-sama signifikan mempengaruhi kebijakan deviden dalam konflik keagenan.

Muhammad Asril Arilaha (2009) dalam penelitiannya menemukan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian deviden. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan pembagian deviden sedangkan kondisi arus kas yang tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

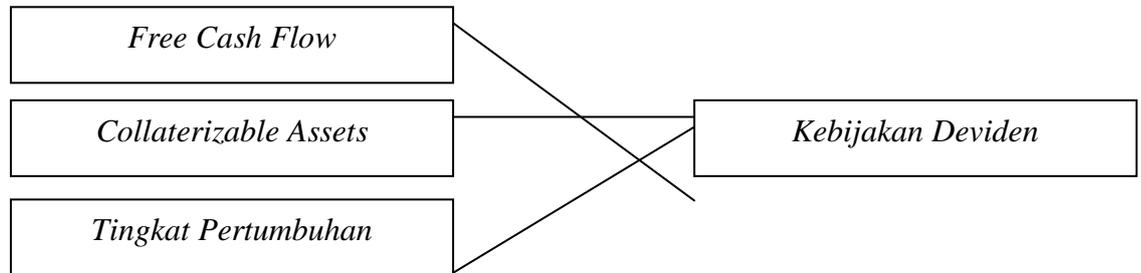
### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Sesuai dengan teori keagenan, apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, maka manajer perusahaan akan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk deviden, agar *free cash flow* tersebut tidak digunakan oleh pihak manajemen untuk hal-hal diluar tujuan perusahaan.

*Collateralizable assets* merupakan besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, oleh karena itu semakin kecil deviden yang dibagikan, dan sebaliknya semakin besar *collateralizable assets* semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Tingkat pertumbuhan yang dihitung dengan rumus perbandingan kenaikan asset perusahaan dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba, atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis akan menguji besarnya pengaruh agency cost yang dinyatakan oleh *Free Cash Flow*, *Collaterizabel Assets*, dan Tingkat pertumbuhan terhadap Kebijakan Deviden.



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## **2.4 Hipotesis**

Berdasarkan Teori-Teori yang ada dan Latar belakang masalah dalam penelitian ini, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden

H2: *Collaterizable Assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Deviden

H3: Tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Deviden

## BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memuat laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010 dengan data yang diolah di Institut Bisnis Indonesia .
- b. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap atau yang telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk kebutuhan analisis. Dengan demikian, inilah yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.
- c. Perusahaan yang melampirkan data laporan arus kas (*cashflow*).
- d. Perusahaan yang membayar deviden tunai dalam periode 3 tahun berturut-turut.

**Tabel 3.1**  
**Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan data yang diolah Institute Bisnis Indonesia	431
2	Perusahaan yang tidak membayar deviden tunainya 3 tahun berturut-turut	(416)
3	Perusahaan yang membayar deviden tunainya 3 tahun berturut-turut	15
<b>Jumlah Sampel Yang digunakan</b>		15

Sumber : Data diolah sendiri oleh penulis

### 3.2. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan data yang diolah Institut Bisnis Indoneisa. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010, yang memiliki data mengenai : *collaterizable assets, free cash flow*, tingkat pertumbuhan perusahaan dan deviden. Data diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat di ICMD tahun 2008-2010.

### 3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa variabel yaitu variabel dependen atau variabel terikat (Y) dan variabel independent atau variabel tergantung (x) :

a. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

1. *Free Cash Flow*

Variabel ini diberi symbol FCF diwakili oleh rasio *free cash flow* dibagi dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membayar deviden, sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil ( Jensen,2002) dalam Nana Gustina, 2009. *Free cash flow* dihitung dengan rumus :

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Deviden}}{\text{Total aktiva}}$$

2. *Collaterizable assets*

Variable *collaterizable assets* diberi simbol COLLAS, diukur dari rasio asset tetap netto (*net fixed assets*) terhadap asset total. Rasio ini dianggap sebagai proksi asset-aset kolateral untuk *cost agency* (Triani Pujiarti, 2007).

$$COLLAS = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Asset}}$$

3. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. Semakin baik profitabilitas suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. Tingkat pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus Steve, 1997) yang dikutip dalam penelitian Rosman Pakpahan dalam jurnal ekonomi,keuangan, perbankan, akuntansi :

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

Keterangan :

*Growth* = Tingkat pertumbuhan perusahaan

$Total\ Assets_{t1} = Total\ Aset\ Tahun\ Sebelumnya$

b. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio*, yang merupakan perbandingan antara dividen per share dengan. Untuk selanjutnya di intonasikan sebagai DPR.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR = *dividen payout ratio earnings per share*

DPS = *dividen per share*

EPS = *earning per share*

### 3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

#### 3.4.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 yang datanya telah diolah oleh Institut Bisnis Indonesia. Perusahaan –perusahaan tersebut tentunya harus memenuhi kriteria perusahaan yang dapat dijadikan sebagai populasi / sampel dalam penelitian ini.

#### 3.4.2. Sampel

Dalam penelitian ini penulis mengambil sampel dalam bentuk *random* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria perusahaan untuk dijadikan sebagai populasi / sampel pada penelitian ini. Sampel merupakan himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi. Populasi yang telah didapat kemudian diambil sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh penulis sesuai dengan apa yang akan diteliti. Sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan atau *purposive sampling*

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah :

- a. Perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010 yang datanya telah diolah oleh Institut Bisnis Indoneia.
- b. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap atau yang telah mempublikasikan laporan keuangannya untuk kebutuhan analisis. Dengan demikian, inilah yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

- c. Perusahaan yang membayar deviden dalam periode 3 tahun berturut-turut.

### 3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung dari sumber pertama, melainkan diperoleh dari hasil pengolahan sumber data kedua, ketiga dan seterusnya atau sumber data yang berhubungan dengan penelitian ini. Selain itu, Peneliti mencari literatur tambahan yang berasal dari jurnal dan literatur lain serta membaca, mempelajari dan menelaah guna memperkuat data dan informasi yang ada dan dibutuhkan.

## 3.6 Metode Analisis

### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

*Screening* terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate, khususnya jika tujuannya adalah inferensi. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen, yang perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetri disekitar nilai means sama dengan nol. Jadi salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan nilai residual.

Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variabel-variabel yang akan diteliti. Walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan dalam analisis akan tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua variabel berdistribusi normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal (menceng kekiri atau menceng kekanan) maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Normalitas suatu variabel umumnya dideteksi dengan grafik atau uji statistik sedangkan normalitas nilai residual dideteksi dengan metode grafik.

#### 1). Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk yang jumlah sampelnya kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *plotting* data

akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya

## 2). Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati, karena terkadang secara visual keliatan normal, padahal secara statistic bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik, dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness* dari data. Nilai rasio statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio skweness} = \text{skweness} / \text{std. error of skewness}$$

Sedangkan nilai rasio kurtosis dapat dihitung dengan rumus ;

$$\text{Rasio kurtosis} = \text{kurtosis} / \text{std. error of kurtosis}$$

Dimana N adalah jumlah sampel, jika nilai Rasio hitung > Rasio tabel, maka distribusi tidak normal. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data yaitu uji Kolmogorov-Smirnov. Caranya adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu:

Hipotesis Nol (Ho) : data terdistribusi secara normal

Hiptesis Alternatif (HA) : data tidak terdistribusi secara normal

### b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1) Nilai yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris

sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

2) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika

antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi

(umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

3) Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan  $VIF > 10$ . Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir.

### **c. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena

“gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang lebih baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Salah satu caranya adalah dengan melaksanakan Uji *Durbin-Watson* (DW test). Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H<sub>0</sub> : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

H<sub>A</sub> : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

1.  $(4 - D_{w \text{ tabel low}}) < D_{w \text{ hitung}} < 4 \rightarrow$  Terkena autokorelasi
2.  $0 < D_{w \text{ hitung}} < D_{w \text{ tabel low}} \rightarrow$  Terkena autokorelasi
3.  $2 < D_{w \text{ hitung}} < (4 - D_{w \text{ tabel up}}) \rightarrow$  Tidak terkena autokorelasi
4.  $D_{w \text{ tabel up}} < D_{w \text{ hitung}} < 2 \rightarrow$  Tidak terkena autokorelasi
5.  $D_{w \text{ tabel low}} < D_{w \text{ hitung}} < D_{w \text{ tabel up}} \rightarrow$  *Grey area*
6.  $(4 - D_{w \text{ tabel up}}) < D_{w \text{ hitung}} < (4 - D_{w \text{ tabel low}}) \rightarrow$  *Grey area*

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual*. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Salah satu caranya adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan *residual*nya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*.

Dasar analisis :

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Metode lain yang sering digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu metode Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistic mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Dalam penelitian ini, deskripsi nilai variable independen yang digunakan antara lain : *Free cash flow* (FCF), *Collaterizable assets* (COLLAS) dan Tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) dan Dividen (DPR) sebagai variabel dependen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008 sampai 2010 dengan total populasi perusahaan terdaftar sebanyak 341 perusahaan. Dari jumlah populasi tersebut sampel perusahaan yang akan diteliti sebanyak 15 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method* dan memenuhi kriteria yang ditentukan untuk penelitian. Data dalam penelitian ini termasuk data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Selanjutnya dilakukan analisis *descriptive statistics* untuk melihat data terendah dan data tertinggi pada tiap-tiap variabel. Yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Pengujian Analisis Statistik**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	36	-.068	2.733	.20797	.483117
COLLAS	36	.025	.781	.29808	.210206
GROWTH	36	-.510	.760	.13500	.181856
DEVIDEN	36	.070	.650	.37361	.135755
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dari hasil analisis *statistic deskriptif* pada table diatas, informasi yang didapat adalah sebagai berikut: Deviden memiliki rentang nilai dari 0,07 hingga 0,65. Nilai terendah dimiliki oleh PT. TURI pada tahun 2009, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. ADMF tahun 2010. Nilai rata-rata deviden menunjukkan nilai 0,373 dan deviasi standarnya bernilai 0,135755. Variabel Tingkat pertumbuhan (Growth) memiliki rentang nilai dari -0,51 hingga 0,76. Nilai terendah dimiliki oleh PT. TURI pada tahun 2009, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. ADMF tahun 2010. Nilai rata-rata ADMF menunjukkan nilai 0,13500. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0,181856. Variabel COLLAS memiliki rentang nilai dari 0,025 hingga 0,781. Rentang nilai terendah dimiliki oleh PT. ADMF pada tahun 2010. Rentang nilai tertinggi dimiliki oleh PT. TLKM tahun 2009. Nilai rata-rata COLLAS menunjukkan nilai 0,29808. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0,210206. Variabel FCF memiliki rentang nilai dari -0,068 hingga 2,733. Rentang nilai terendah dimiliki oleh PT. GDRM pada tahun 2008. Rentang nilai tertinggi dimiliki oleh PT. ADMF tahun 2008. Nilai rata-rata FCF menunjukkan nilai 0,20797. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 0,483117.

#### 4.2.1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji skewness dan kurtosis. Sebelumnya peneliti melakukan uji outlier dengan melakukan dua kali penghapusan data outlier hingga menghasilkan data yang berrrdistribusi normal. Hasilnya dapat dilihat dalam table di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas**

Statistics		
Unstandardized Residual		
N	Valid	36
	Missing	0
Mean		.0000000
Median		.0066806
Std. Deviation		.08273672
Skewness		-.059
Std. Error of Skewness		.393
Kurtosis		-.994
Std. Error of Kurtosis		.768
Minimum		-.15195

### Statistics

#### Unstandardized Residual

N	Valid	36
	Missing	0
Mean		.0000000
Median		.0066806
Std. Deviation		.08273672
Skewness		-.059
Std. Error of Skewness		.393
Kurtosis		-.994
Std. Error of Kurtosis		.768
Minimum		-.15195
Maximum		.15914

Kriteria normalitas dalam uji ini dapat dilihat dari nilai perbandingan antara *skewness* dengan *std. error of skewness* dan perbandingan antara nilai *kurtosis* dengan *std. error of kurtosis* harus  $-2 < x < 2$ , untuk nilai perbandingan *skewness* dengan *std. error of skewness* nilai yang didapatkan adalah -0,1501 yang berarti memenuhi kriteria normalitas, begitu pula dengan perbandingan antara nilai *kurtosis* dengan *std. error of kurtosis* sebesar -1,2943 yang masih berada pada kriteria normal. Untuk itu pengujian dapat dilanjutkan.

#### 4.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi. Pendeteksian dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* (TOL) dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 4.3**  
**Tabel Pengujian Multikoliniertitas**

**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)	.180	.032		5.639	.000					
FCF	.016	.033	.058	.491	.627	.368	.086	.053	.824	1.214
COLLAS	.406	.080	.629	5.083	.000	.425	.668	.548	.759	1.318
GROWTH	.514	.089	.688	5.770	.000	.495	.714	.622	.817	1.224

a. Dependent Variable:

DEVIDEN

Sumber: data diolah sendiri oleh peneliti

Terlihat pada table diatas sudah tidak terjadi gejala multikolinieritas karena tidak terdapat nilai TOL untuk variabel *Free Cash Flow*, *Collaterizable assets* dan Tingkat pertumbuhan masing-masing lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF dari masing-masing variabel lebih kecil dari 5.

#### 4.2.2. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dilakukan antara variabel residu ( $e_i$ ) dengan variabel terikat. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara serangkaian data observasi yang diurutkan menurut waktu (time series). Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi maka digunakan uji DW (*Durbin Watson*) dengan melihat koefisien korelasi DW test. Terdapat 6 kriteria suatu variabel tidak terkena gejala autokorelasi yaitu :

1.  $(4 - D_w \text{ tabel low}) < D_w \text{ hitung} < 4 \rightarrow$  Terkena autokolerasi
2.  $0 < D_w \text{ hitung} < D_w \text{ tabel low} \rightarrow$  Terkena autokolerasi
3.  $2 < D_w \text{ hitung} < (4 - D_w \text{ tabel up}) \rightarrow$  Tidak terkena autokolerasi
4.  $D_w \text{ tabel up} < D_w \text{ hitung} < 2 \rightarrow$  Tidak terkena autokolerasi

5.  $Dw \text{ tabel low} < Dw \text{ hit} < Dw \text{ tabel up} \rightarrow \text{Grey area}$

6.  $(4 - Dw \text{ tabel up}) < Dw \text{ hit} < (4 - Dw \text{ tabel low}) \rightarrow \text{Grey area}$

**Tabel 4.4**  
**Pengujian Autokolerasi**

**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	df1	df2	Sig. F Change	
1	.793 <sup>a</sup>	.629	.594	.086528	.629	18.051	3	32	.000	1.555

a. Predictors: (Constant), GROWTH, FCF, COLLAS

b. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber: Data diolah sendiri oleh peneliti

Dalam penelitian ini, untuk menunjukkan tidak terjadinya autokorelasi adalah sebagai berikut:

$n = \text{Jumlah sampel} = 36$

$k = \text{Jumlah Variabel Bebas} = 3$

Pada table signifikansi diperoleh  $du = 1, 6539$  dan  $dl = 1, 2953$

1.  $(4 - Dw \text{ tabel low}) < DW \text{ hit} < 4$

$$(4 - 1, 2953) < 1,555 < 4$$

$$2,7047 < 1,555 < 4$$

2.  $(4 - Dw \text{ tabel up}) < Dw \text{ hit} < (4 - Dw \text{ tabel low})$

$$(4 - 1, 6539) < 1,555 < (4 - 1, 2953)$$

$$2,3461 < 1,555 < 2,7047$$

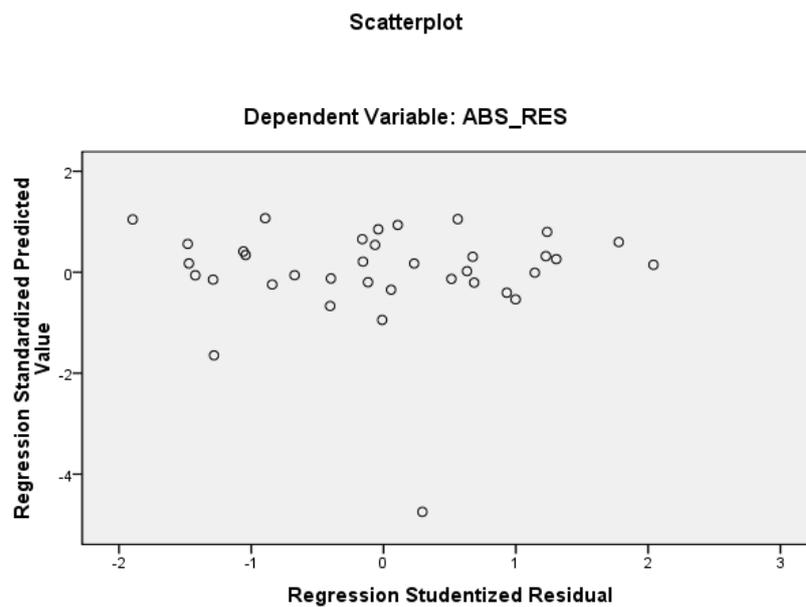
Terlihat dari beberapa pengujian DW diatas, dua tahap pengujian menunjukkan hasil yang menjelaskan bahwa semua variabel dalam pengujian dinyatakan bebas dari gejala autokorelasi, sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

#### 4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual*. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Hal ini

dapat dilihat dengan beberapa cara antara lain dengan melihat grafik *scatter plot*.

**Gambar 4.1**  
**Pengujian Heterokedastisitas**



Kriteria yang digunakan untuk melihat model yang terbebas dari heterokedastisitas yaitu :

1. titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0.
2. titik-titik tidak menyebar hanya di atas atau di bawah saja.
3. penyebaran tidak berpola.

Gambar *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa penyebaran data berada di atas dan di bawah atau disekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu, dan cara lain untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai Signifikan.

**Tabel 4.5**  
**Tabel Pengujian Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.061	.016		3.780	.001
FCF	-.023	.017	-.256	-1.354	.185
COLLAS	.026	.041	.124	.632	.532
GROWTH	.038	.045	.160	.843	.406

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber : Data diolah sendiri oleh peneliti

Hasil uji dalam tabel terlihat nilai *sig* pada FCF  $0,185 > 0,05$ , ini berarti variabel ini tidak terjadi heterokedastisitas. Pada COLLAS nilai *sig* menunjukkan angka  $0,532 > 0,05$ , variabel ini juga dinyatakan bebas dari heterokedastisitas. Selanjutnya pada variabel GROWTH nilai *sig* yang timbul adalah  $0,406 > 0,05$  yang berarti heroskedastisitas. Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

#### 4.2.3. Uji Regresi Linier Berganda

Uji ini dilakukan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Adapun model regresi penelitian dapat dirumuskan berdasarkan tabel berikut:

**Tabel 4.6**  
**Pengujian Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.180	.032		5.639	.000
FCF	.016	.033	.058	.491	.627
COLLAS	.406	.080	.629	5.083	.000
GROWTH	.514	.089	.688	5.770	.000

a. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dari Tabel di atas terlihat bahwa koefisien regresi untuk FCF sebesar 0,016, nilai koefisien yang didapat untuk COLLAS sebesar 0,406

dan untuk Tingkat Pertumbuhan sebesar 0,514. Selanjutnya persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$\text{Deviden (GROWTH)} = 0,180 + 0,016 (\text{FCF}) + 0,406 (\text{COLLAS}) + 0,514$$

Dari hasil persamaan regresi berganda, maka dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta bernilai 0,180. Hal ini berarti jika tidak ada pengaruh independen antara *Free Cash Flow* (FCF), *Collaterizable assets* (CS) dan Tingkat Pertumbuhan (GROWTH), maka nilai *dividen payout ratio* tetap senilai, 0,180.
2. Nilai yang dihasilkan untuk FCF adalah 0,016, ini berarti bahwa setiap kenaikan yang terjadi pada FCF sebanyak 1, maka *dividen payout ratio* akan bertambah pula sebesar 0,016.
3. Variabel COLLAS bernilai 0,406. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan COLLAS sebanyak 1, maka *Dividen Payout Rasio* akan bertambah pula sebesar 0,406.
4. Nilai yang dihasilkan untuk variabel Tingkat Pertumbuhan (GROWTH) adalah 0,514, hal ini berarti apabila terjadi kenaikan pada GROWTH sebanyak 1 kali maka *Dividen Payout Rasio* akan bertambah sebesar 0,514.

#### 4.2.4. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien korelasi ( R ) menunjukkan seberapa besar korelasi atau hubungan variabel-variabel independen dengan dependen. Koefisien korelasi dikatakan kuat apabila nilai R diatas 0,5 dan mendekati 1. Koefisien determinasi (*R Square*) menunjukkan seberapa besar variabel dependennya. Nilai *R Square* adalah nol sampai dengan satu. Apabila nilai *R square* semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

**Tabel 4.7**  
**Pengujian Koefisien Determinasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.793 <sup>a</sup>	.629	.594	.086528

a. Predictors: (Constant), GROWTH, FCF, COLLAS

b. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Tabel diatas menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,594, ini berarti pengaruh *Free Cash Flow*, *Colaterizable Assets*, dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) mempunyai pengaruh terhadap deviden sebesar 59,4 %.

#### 4.2.5 Uji Kelayakan Model

Uji F untuk melihat apakah model Regresi Linear Berganda layak digunakan dalam penelitian ini atau tidak. Berikut adalah hasil uji F penelitian dengan jumlah sampel 36.

**Tabel 4.8**  
**Pengujian Kelayakan Model**

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

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.405	3	.135	18.051	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.240	32	.007		
	Total	.645	35			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, FCF, COLLAS

b. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber : Data Diolah oleh peneliti

Nilai Fhitung = 18,051 Ftabel = 3,28, Nilai Fhitung > Ftabel = 11,011 > 3,28. Model penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000<sup>a</sup> dan berada di bawah nilai signifikansi 0.05 atau 5%, maka dapat dikatakan bahwa model regresi linear berganda layak digunakan dalam penelitian ini dan dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak yang berarti ada pengaruh simultan antara *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Deviden.

#### 4.2.5. Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial atau uji T dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas secara parsial per variabel terhadap variabel terikat. Kriteria yang harus dipenuhi dalam uji t ini adalah:

1. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , Apabila nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel bebas.
2. Dengan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) yang digunakan = 5 %, ini menjelaskan bahwa apabila nilai  $sig\ t > 0,05$  maka tidak ada pengaruh signifikan secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika nilai  $sig < 0,05$ , maka antara variabel bebas dan variabel terikat mempunyai pengaruh signifikan secara parsial.

**Tabel 4.9**  
**Uji Parsial**

**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)	.352	.023		15.119	.000					
FCF	.103	.045	.368	2.309	.027	.368	.368	.368	1.000	1.000

a. Dependent Variable:  
DEVIDEN

Sumber : Data diolah sendiri oleh peneliti

Hasil uji t pada tabel *coeficien* diatas menunjukkan nilai t hitung variabel FCF 2,309 sedangkan nilai t table sebesar 1,692336, artinya

variabel FCF mempunyai pengaruh terhadap *Deviden Pay Out Rasio*, namun jika dilihat dari nilai sig  $0,027 < 0,05$ , hal ini berarti Free Cash Flow mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Deviden Payout Rasio* karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

**Tabel 4.10**  
**Uji Parsial**

**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)	.292	.036		8.017	.000					
COLLAS	.274	.100	.425	2.734	.010	.425	.425	.425	1.000	1.000

a. Dependent Variable:

DEVIDEN

Sumber : Data diolah peneliti

Untuk variabel COLLAS nilai t hitung yang didapatkan sebesar 2,734, nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel 1,692336 artinya variabel COLLAS mempunyai pengaruh terhadap *Deviden Pay Out Rasio*. Tingkat signifikansi hubungan pengaruh antar dua variable ini dilihat dari nilai signifikan yang didapat sebesar 0,010, nilai tersebut lebih kecil dari nilai standar signifikan yang digunakan yaitu 0,05, ini berarti variabel COLLAS mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay Out Rasio*.

**Tabel 4.11**  
**Uji Parsial**

**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)	.324	.025		12.964	.000					
GROWTH	.369	.111	.495	3.318	.002	.495	.495	.495	1.000	1.000

a. Dependent Variable:

DEVIDEN

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Untuk variabel GROWTH nilai t hitung yang didapatkan sebesar 3,318, nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel 1,692336 artinya variabel GROWTH mempunyai pengaruh terhadap *Deviden Pay Out Rasio*. Tingkat signifikansi hubungan pengaruh antar dua variabel ini dilihat dari nilai signifikan yang didapat sebesar 0,002, nilai tersebut lebih kecil dari nilai standar signifikan yang digunakan yaitu 0,05, ini berarti variabel GROWTH mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay Out Rasio*.

#### **4.2.6 Pembahasan Hasil Penelitian**

##### **4.2.6.1 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden**

Free Cash Flow perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap pembagian deviden. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Muhannad Asril (2007) dan penelitian Triani Puji Astuti yang menyatakan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap deviden. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dini Rosdini (2003) yang menyatakan *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh terhadap *Deviden Payot Rasio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya deviden yang dibagikan dipengaruhi besar kecilnya arus kas bebas. Sesuai dengan teori akuntansi dalam Zaenal Arifin (2005) ketika jumlah free cash flow diperusahaan kecil maka peluang manajer untuk memperkaya diri sendiri juga semakin terbatas. Free cash flow dapat diperkecil jika perusahaan membayarkan deviden tunai relative tinggi atau memiliki beban hutang yang relative besar sehingga harus membayar bunga dalam jumlah yang relative besar.

Dari hasil penelitian diatas, maka hipotesa pertama diterima.

**H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan Deviden**

##### **4.2.6.2 Pengaruh Colateralizable assets terhadap Kebijakan**

###### **Deviden**

*Collaterizabel assets* dalam penelitian ini dapat dilihat dengan rasio asset tetap terhadap asset total yang dianggap sebagai rumu *collaterizable assets* untuk biaya agency yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Penelitian ini menghasilkan persamaan regresi yang menunjukkan koefisien untuk *collaterizable assets* bertanda positif dengan tingkat signifikansi 0,021 lebih kecil dari  $\alpha=0,05$ . Hal ini berarti variabel *collaretizabel assets* mampu menjelaskan deviden dalam mempengaruhi konflik keagenan. Tanda positif yang dihasilkan dalam persamaan regresi, memberikan gambaran bahwa jika jumlah asset kolateral yang dimiliki perusahaan

semakin besar maka perusahaan akan membayar devidennya dalam jumlah yang besar. Sebaliknya jika jumlah asset kolateral yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan akan membayarkan devidennya dalam jumlah kecil. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Darman (2007) yang menyatakan *collaterizable asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor.

Dari hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima.

**H2: *Collaterizable assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Deviden**

#### **4.2.6.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Deviden**

Variabel Tingkat Pertumbuhan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Deviden Payout Rasio. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang didapat sebesar 0,004 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Tanda positif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan aset akan meningkatkan deviden. Seperti yang dikemukakan Miller & Rock (1985) yang dikutip oleh Christina Heti Tri Rahmawati pembayaran deviden merupakan sinyal yang sering digunakan manajer untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi.

Dari hasil pengujian diatas, maka didapatkan hipotesis ketiga diterima.

**H3: Tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.**

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara *Free Cash Flow*, *Collaterizable Asset* dengan kebijakan deviden. Populasi sampel yang dipakai merupakan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Sampel dipilih berdasarkan kriteria yang dibuat. 15 perusahaan.

1. *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakannya. Deviden dan hubungannya positif. Itu berarti semakin tinggi free cash flow semakin tinggi pula. Hal ini dapat terjadi karena semakin banyak dana yang menganggur. Namun pihak manajemen mendapat tekanan besar dari para pemegang saham.
2. *Collaterizable Assets* berhubungan positif, artinya makin besar *Collaterizable assets* pada perusahaan maka semakin besar pula deviden yang dibagikan. Hal ini disebabkan semakin banyak asset yang dapat di agunkan, maka memperbesar porsi hutang yang dapat memperkecil *cash flow* agar *cash flow* tidak disalahgunakan untuk kepentingan manajemen semata.
3. Tingkat Pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan dan hubungan positif terhadap kebijakan deviden, berarti apabila tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka kebijakan pembagian deviden pun besar. Menurut Miller & Rock (1985) dalam Christina Heti Tri Rahmawati, Pembayaran deviden merupakan signal yang sering digunakan manajer untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi.

## 5.2 Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, pengembangan variabel independen seperti *Insider Ownership dan Dispersion of Ownership* . untuk lebih mengetahui faktor apa saja yang secara signifikan dapat mempengaruhi kebijakan deviden.
2. Diharapkan untuk penerus penelitian ini dapat memperluas waktu pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan tentang variabel yang diambil.
3. Untuk penelitian selanjutnya juga agar memperhatikan cara perolehan data penelitian, untuk peneliti selanjutnya agar memperoleh dari berbagai tempat seperti bursa efek atau instansi lain yang menyajikan secara lengkap kebutuhan laporan untuk penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asril Arilaha, Muhammad. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Liquiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. 2009.
- Arifin, Zaenal. *Teori Keuangan dan Pasar Modal, edisi pertama*. Depok : Ekonisia. 2005
- Darman. *Agency Cost dan Kebijakan Deviden Pada Emerging Market*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12. Tondo: 2008.
- Fauz, Ahmad dan Rosidi. *Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collaterizable Assets Terhadap Kebijakan Deviden*. Jurnal Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Malang: 2007.
- Gustiana, Nana. *Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Colaterrizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. Medan: 2009.
- Pratisto Arrif, . *Statistik Menjadi Mudah Dengan SPSS 17*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2000
- Pujiastuti, Triani. *Agency Cost Terhadap kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Publik Di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12. Yogyakarta.:2008.
- Sugiono, Arief. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Keuangan Jakarta : 2009.
- Tri Rahmawati, Christina Heti. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership , Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Resiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal universitas Katholik Widya Mandala Madiun. Madiun: 2007.

**LAMPIRAN**

**-**

**LAMPIRAN**

# PT United Tractor Tbk

Automotive and Allied Products

Head Office	Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung Jakarta 13910, PO Box 3238 Phone (021) 460-5959, 460-5949 Fax (021) 460-0655, 460-0657 http://www.unitedtractors.com E-mail: ir@unitedtractors.com Telex 49289 UTS IA, 48351 UTS IA
Factory	Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung Jakarta 13910, PO Box 3238 Phone (021) 460-5959, 460-5949 Fax (021) 460-0655, 460-0677 http://www.unitedtractors.com E-mail: ir@unitedtractors.com Telex 49289 UTS IA, 48351 UTS IA
Business Company Status	Trader (Heavy Equipment) PMDN

Financial Performance: In 2010, net income increased to IDR 3.872 trillion from IDR 3.817 trillion in 2009.

Brief History: UT was established on October 13th, 1972 initially named PT Astra Motor Works, with PT Astra International Tbk as the majority shareholder. Later on, the name was changed to PT United Tractors. Since then, UT was involved mainly in the distribution of the worldwide known Komatsu heavy equipment products from Komatsu Ltd, Japan as the sole distributor in Indonesia.

In 2007, through PAMA - one of our affiliated companies, the Company acquired PT Dasa Eka Jasatama (DEJ) in Rantau, South Kalimantan as a coal mining concession operating on a 12,500 hectare area. In 2008, UT held the third Right Issue amounting Rp3,6 trillion. Up to date the distributed amount of shares is recorded at 3,326,877,283 shares. The Company also acquired PT Tuah Turangga Agung (TTA) with 93.33% share ownership, of which 70% are effective shares.

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	22,847,721	24,404,628	29,700,914
<b>Current Assets</b>	12,893,590	11,989,433	15,532,762
of which			
Cash and cash equivalents	3,324,542	2,789,187	1,343,230
Time deposits	n.a	n.a	n.a
Trade receivables	3,489,549	4,462,606	5,214,881
Inventories	5,246,243	3,986,358	6,531,631
<b>Non-Current Assets</b>	9,954,131	12,415,195	14,168,152
of which			
Fixed Assets-Net	9,505,248	11,835,728	13,261,374
Deferred Tax Assets	58,247	32,367	154,880
Investments	207,002	308,292	443,023
Other Assets	n.a	n.a	n.a
<b>Liabilities</b>	11,844,916	10,453,748	13,535,508
<b>Current Liabilities</b>	7,874,135	7,258,732	9,919,225
of which			
Short term-debt	465,378	31,200	190,819
Trade payables	4,388,722	4,164,316	5,531,367
Current maturities of long-term debt	1,427,823	1,337,516	2,790,693
<b>Non-Current Liabilities</b>	3,770,781	3,195,016	3,616,283
Minority Interest in Subsidiaries	71,198	107,370	23,088
<b>Shareholders' Equity</b>	11,131,807	13,843,710	16,136,338
Paid-up capital	831,720	831,720	831,720
Paid-up capital in excess of par value	3,781,683	3,781,563	3,781,683
Resvaluation of fixed assets	n.a	n.a	n.a
Retained earnings (accumulated loss)	6,518,324	9,230,427	11,523,055
<b>Net Sales</b>	27,923,196	29,241,883	37,323,872
Cost of Goods Sold	22,403,922	22,570,624	30,528,174
Gross Profit	5,499,204	6,671,059	6,795,698
Operating Expenses	1,340,541	1,404,587	1,633,177
Operating Profit	4,158,663	5,266,472	5,162,521
Other Income (Expenses)	(308,716)	177,786	(101,261)
Profit (Loss) before Taxes	3,851,947	5,444,258	5,061,260
Profit (Loss) after Taxes	2,690,742	3,817,541	3,872,931
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings (Loss) per Share	800	1,147	1,184
Equity per Share	3,346	4,161	4,850
Dividend per Share	220	330	430
Closing Price	4,400	15,900	23,000
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	5.50	13.51	20.44
PBV (x)	1.32	3.72	4.91
Dividend Payout (%)	27.51	28.78	36.94
Dividend Yield (%)	6.58	7.93	8.87
Current Ratio (x)	1.64	1.65	1.57
Debt to Equity (x)	1.05	0.78	0.84
Leverage Ratio (x)	0.51	0.43	0.46
Gross Profit Margin (x)	0.20	0.23	0.18
Operating Profit Margin (x)	0.15	0.18	0.14
Net Profit Margin (x)	0.10	0.13	0.10
Inventory Turnover (x)	4.27	5.69	4.40
Total Assets Turnover (x)	1.22	1.20	1.28
ROI (%)	11.85	15.64	13.04
ROE (%)	23.90	27.58	24.00

PER = 20.76x ; PBV = 3.74x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Triandradja, Wibisono & Co.

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	40,777,786	27,695,920
<b>Current Assets</b>	21,843,403	14,047,483
Non-Current Assets	18,934,383	13,648,437
<b>Liabilities</b>	15,941,088	13,037,923
<b>Shareholders' Equity</b>	24,838,698	14,630,542
<b>Net Sales</b>	25,618,695	18,079,545
<b>Profit after Taxes</b>	2,538,609	1,889,545
<b>ROI (%)</b>	6.23	6.82
<b>ROE (%)</b>	10.22	12.92

In June

Shareholders	
PT Astra International Tbk	59.50%
Public	40.50%

# PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

Credit Agencies Other than Banks

**Head Office** Graha Adira 10th-12th Floor  
Jl. Menteng Raya No. 21, Jakarta 10340  
Phone (021) 391-8686, 392-4825  
Fax (021) 392-4826, 392-4827

**Business** Leasing  
**Company Status** PMDN

**Financial Performance:** The Company booked consolidated net income of IDR 1.467 trillion in 2010, soaring versus IDR 1.212 trillion in 2009.

**Brief History:** PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk ("Adira Finance" or "the Company"), which was established since 1990, has become one of the largest multi-brand automotive financing companies in Indonesia in terms of market share and total managed assets. In March 2004, Adira Finance conducted an initial public offering, followed by the private placement, which allowed the transfer of 75.0% share ownership held by former shareholders to PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Bank Danamon), one of the largest national private banks, owned by Temasek Group from Singapore. With the support from Bank Danamon, the Company continues to expand its business by creating competitive advantages in order to be able to bring superior value to both consumers and shareholders.

In line with the Company's core competence in managing risk of retail financing business, Adira Finance is concentrating more on the financing of the high-yield assets. With sizable funding support from Bank Danamon, also high professionalism and dedication, the Company was able to record new financing of Rp 8.5 trillion in 2006. From that new financing, 74.5% was derived from motorcycle financing sector and 25.0% was derived from car financing sector. The Company financed at least 12.2% of new motorcycles sales and 3.9% of new cars sales in Indonesia during 2006.

The year 2006 was a year full of challenges as an effect of the unfavorable macro-economic condition. However, Adira Finance was able to get through such difficult year with satisfactory results. Such achievement can be realized due to the employees' strong teamwork and the Company's full attention toward human resources development. In an effort to have the great people, the Company has implemented its corporate culture through a continuous training program that touches employees' heart, business partners and community in general. All of these efforts have brought a sense of pride and affection to the Company. Meanwhile, learning from the Company's past experiences in going through difficult years, Adira Finance started to expand its wings and developed a proper strategy by starting to serve consumers who need to obtain financing in acquiring motorcycle or car and strengthening its position as a multi-brand automotive financing company. Such strategy has been proven to be effective in line with the growth in automotive industry particularly the growth in motorcycle, hence bringing Adira Finance to be one of the largest players in automotive financing sector, without the need to be affiliated with any particular brand. Supported by over 12,500 employees and 245 outlets spread throughout many cities in Indonesia, Adira Finance has strengthened its position to become one of the leading company in automotive consumer financing in Indonesia.

<b>Shareholders</b>	
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	95.00%
PT Asuransi Adira Dinamika	0.44%
Public	4.56%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	3,549,227	4,329,849	5,598,816
Cash and Cash Equivalents	474,192	487,227	518,925
Time Deposits	0.0	1.4	0.0
Investments	0.0	0.0	620
Outstanding Financing	1,851,454	2,597,914	3,345,820
Goodwill	201,149	141,137	181,287
Other Assets	1,025,389	1,182,811	242,925
<b>Liabilities</b>	1,642,221	1,077,142	2,224,826
Loans	96,893	252,226	80,002
Taxes Payable	225,161	51,204	83,475
Accrued Expenses	298,882	323,252	318,282
Other Liabilities	1,132,285	1,652,460	2,043,067
<b>Shareholders' Equity</b>	1,907,006	3,252,707	3,373,990
Paid up capital	100,000	100,000	100,000
Retained earnings	1,807,006	3,152,707	3,273,990
<b>Revenue</b>	3,075,709	3,941,162	5,257,156
Operating Expenses	1,053,381	2,202,815	1,025,482
Operating Profit	1,918,322	1,683,347	1,821,729
Other income (Expenses)	0.0	1.4	0.0
Profit before Taxes	1,918,322	1,683,347	1,821,729
Profit after Taxes	1,020,220	1,212,402	1,437,826
<b>Revenue Breakdown</b>			
Leasing Income	2,355,757	2,777,888	3,148,885
Other	1,045,946	1,163,274	1,710,297
<b>Expense Breakdown</b>			
Interest Paid	142,564	121,224	154,911
Other	1,218,558	2,181,591	1,220,471
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings (per) Share	1,120	1,217	1,480
Equity per Share	1,120	2,622	3,755
Dividend per Share	510	272	564
Closing Price	1,420	6,802	12,010
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	1.42	5.65	8.17
P/B (x)	0.79	7.45	3.18
Dividend Payout (%)	45.23	19.96	32.02
Debt-to-Equity (%)	35.72	3.53	7.15
Operating Profit Margin (%)	6.26	6.42	3.25
Net Profit Margin (%)	3.32	3.07	3.26
D/E to Equity (x)	1.34	0.60	1.25
Total Assets Turnover (x)	0.44	0.91	0.51
ROI (%)	22.41	28.00	12.32
ROE (%)	32.32	45.71	32.25

PER = 8.26x; PBV = 3.65x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Sikavo Sidharta & Widjaja

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	10,918,413	4,644,203
<b>Current Assets</b>	10,515,720	4,377,312
<b>Non-Current Assets</b>	402,693	266,891
<b>Liabilities</b>	7,336,464	1,606,733
<b>Shareholders' Equity</b>	3,581,949	3,037,470
<b>Net Sales</b>	2,396,760	1,784,015
<b>Profit after Taxes</b>	741,330	710,617
<b>ROI (%)</b>	6.79	15.30
<b>ROE (%)</b>	20.70	23.40
<b>In June</b>		

# PT Asuransi Ramayana Tbk.

Insurance

Head Office Jl. Kebon Sirih No. 49  
Jakarta 10340 P.O. Box. 4685  
Phone (021) 3193-7148 (Hunting)  
Fax (021) 3193-4825, 310-7448  
Telex 73-61670 RAMAHQ IA  
Cable RAMAASURANSI  
Website: www.ramayanaains.com

Business General Insurance  
Company Status FMDN

**Financial Performance:** The Company booked net income amounted IDR 24.38 billion in 2010, higher than last year income worth IDR 22.05 billion.

**Brief History:** The company cooperates with four domestic reinsurance companies and more than 17 overseas reinsurance company. The company was founded in 1956 under the name of PT Maskapai Asuransi Ramayana and currently has 19 branches.

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	315,374	364,015	457,415
<b>Current Assets</b>	134,052	176,016	179,683
of which			
Cash and Cash Equivalents	10,462	10,851	18,000
Premium receivables	50,581	114,392	64,010
Receivable from reinsurers	50,557	50,284	31,750
Others receivable	421	314	2,071
<b>Non-current Assets</b>	181,322	187,999	277,732
of which			
Fixed Assets-Net	21,991	29,506	28,838
Investments	143,462	142,329	271,016
Other Assets	5,409	4,930	5,207
<b>Liabilities</b>	203,102	237,190	315,698
<b>Current Liabilities</b>	109,083	113,577	109,082
of which			
Claims payable	44,541	47,789	24,423
Payable to reinsurers	19,135	20,382	24,401
Taxes payable	4,931	5,021	2,522
<b>Non-current Liabilities</b>	94,019	123,613	206,616
<b>Minority Interests in Subsidiaries</b>	14	16	38
<b>Shareholders' Equity</b>	112,262	126,609	141,699
Paid-up capital	39,900	39,900	53,200
Paid-up capital			
In excess of par value	75	75	20,291
Retained earnings	72,287	86,634	68,208
<b>Revenue</b>	235,980	249,196	255,763
Operating Expenses	212,977	218,092	226,284
Operating Profit	23,002	31,104	29,479
Other Income (Expenses)	3,835	1,195	4,053
Profit before Taxes	26,838	32,299	33,531
Profit after Taxes	17,098	22,049	24,383
<b>Revenue Breakdown</b>			
Premium Income	226,944	234,117	237,045
Investment Income	9,035	15,079	18,718
Others	3,835	1,195	4,053
<b>Expense Breakdown</b>			
Commissions	46,983	53,924	37,813
Reinsurance Premiums	146,980	113,397	129,623
Claims Paid	32,673	79,058	83,909
Others	80,942	102,055	119,484
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	214	276	229
Equity per Share	1,407	1,559	1,332
Dividend per Share	94	70	85
Closing Price	610	990	1,040
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	2.85	3.58	4.54
PBV (x)	0.43	0.62	0.78
Dividend Payout (%)	43.87	25.33	24.00
Dividend Yield (%)	15.41	7.07	5.29
Operating Profit Margin (x)	0.10	0.12	0.12
Net Profit Margin (x)	0.07	0.09	0.10
Expense Ratio (x)	0.94	0.93	0.95
Loss Ratio (x)	0.41	0.34	0.35
Investment to Total Assets Ratio (x)	0.64	0.71	0.73
ROI (%)	5.42	6.06	5.33
ROE (%)	15.23	17.39	17.21

PER = 6.94x ; PBV = 1.28x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Mulyamin Samsi Suryanto

	(million rupiah)	
	2010	2009
<b>Total Assets</b>	533,578	361,665
<b>Current Assets</b>	149,677	164,938
Non-Current Assets	383,901	196,728
<b>Liabilities</b>	381,909	239,496
<b>Shareholders' Equity</b>	151,654	122,159
<b>Net Sales</b>	126,885	98,528
<b>Profit after Taxes</b>	15,728	15,235
<b>ROI (%)</b>	2.95	4.21
<b>ROE (%)</b>	10.37	12.47
<b>In June</b>		

Shareholders	
Syahri, SE	22.28%
Aloysius Winoto Doeriat	21.30%
PT Ragam Venturindo	13.88%
Wirastuti Puntarakma	11.39%
Korean Reinsurance Company	10.00%
Public	21.15%

# PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.

Pharmaceuticals

<b>Head Office</b>	Talavera Office Park 8th - 10th Floor Jl. Letjend. T.B. Simatupang No. 22-26 Phone (021) 7592-4500 Fax (021) 7592-4501 E-mail: info@darya-varia.com Website: http://www.darya-varia.com
<b>Factory</b>	Jl. Mercedes Benz No. 105, Desa Cicadas Gunung Putri, Citeureup, Bogor, Jawa Barat Phone (021) 867-0448, 867-1038 Fax (021) 867-2758
<b>Business</b>	Pharmaceuticals
<b>Company Status</b>	PMA

**Financial Performance:** In 2010 the Company booked net income at IDR 110.881 billion, increased from IDR 72.272 billion booked in 2009.

**Brief History:** Founded in 1976 by Drs. Wim Kalona, PT Darya-Varia Laboratoria Tbk today operates two manufacturing facilities after closing two other plants in 1998 as part of the Group re-structuring.

In end of December 2001, Far East Drug, an affiliated of Unilab Group of Philippines purchased DVL Investment Limited (DVLIL) which owns 89.5% of the total shares issued by Darya-Varia, from First Pacific Group, Hong Kong.

In July 2006, DVLIL and Far East Drug (BEI) Ltd. transferred their Darya-Varia shares to Blue Sphere Singapore Pte. Ltd. that is now the majority shareholder of Darya-Varia, which owns 92.7% shares of the Company.

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	857,961	883,873	864,110
<b>Current Assets</b>	467,477	505,877	584,141
of which:			
Cash and cash equivalents	213,488	181,743	252,489
Trade receivables	147,262	270,969	262,848
Inventories	63,247	118,738	97,823
<b>Non-Current Assets</b>	190,284	175,219	203,969
of which:			
Fixed Assets-Net	154,303	152,060	177,905
Deferred Tax Assets-Net	7,204	8,511	10,527
Investments	0.0	0.0	0.0
Other Assets	1,108	1,448	1,807
<b>Liabilities</b>	179,112	225,082	213,201
<b>Current Liabilities</b>	110,677	185,473	171,812
of which:			
Trade payables	23,008	47,844	29,176
Bank payable	33,217	35,803	15,425
Accrued Expenses	48,926	85,886	63,476
<b>Non-Current Liabilities</b>	10,165	10,215	38,888
<b>Shareholders' Equity</b>	678,849	658,791	650,909
Paid-up Capital	280,000	280,000	280,000
Reserves of the Group:			
Retained Earnings	77,868	77,868	77,868
Revaluation of Fixed Assets	0.0	0.0	0.0
Retained earnings (accumulated loss)	190,981	197,063	282,974
<b>Net Sales</b>	877,804	884,111	864,110
Cost of Goods Sold	293,025	283,265	241,529
Gross Profit	373,879	584,079	587,847
Operating Expenses	298,008	478,748	460,568
Operating Profit	75,166	119,322	137,289
Other Income (Expense)	31,031	(6,230)	16,780
Profit (Loss) before Taxes	106,203	116,092	163,969
Profit (Loss) after Taxes	73,018	72,772	110,011
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings (Loss) per Share	120	120	92
Equity per Share	807	844	872
Dividend per Share	42	42	30
Closing Price	820	1,830	1,170
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	7.58	11.00	11.66
PBV (x)	1.06	1.54	1.06
Dividend Payout (%)	0.36	0.36	0.30
Dividend Yield (%)	0.36	0.30	0.30
Current Ratio (x)	4.13	3.36	3.72
Debt to Equity (x)	0.26	0.41	0.33
Leverage (Debt) (x)	0.20	0.28	0.28
Gross Profit Margin (x)	0.36	0.52	0.61
Operating Profit Margin (x)	0.14	0.14	0.16
Net Profit Margin (x)	0.12	0.08	0.12
Inventory Turnover (x)	3.28	2.57	3.57
Total Assets Turnover (x)	0.97	1.11	1.09
ROI (%)	11.11	8.22	12.88
ROE (%)	19.24	19.02	17.37
<b>PER = 11.82x; PBV = 1.91x (June 2011)</b>			
<b>Financial Year: December 31</b>			
<b>Public Accountant: Purnawanto, Sarwoto &amp; Sandjaja (2008)</b>			
<b>Purnawanto, Suberono &amp; Soyo (2010)</b>			

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	869,649	817,466
<b>Current Assets</b>	666,097	636,588
<b>Non-Current Assets</b>	213,552	181,468
<b>Liabilities</b>	211,969	240,603
<b>Shareholders' Equity</b>	657,680	576,863
<b>Net Sales</b>	462,741	447,328
<b>Profit after Taxes</b>	60,678	47,132
<b>ROI (%)</b>	6.63	6.77
<b>ROE (%)</b>	7.71	8.17
<b>In June</b>		

<b>Shareholders</b>		
Blue Sphere Singapore Pte., Ltd	92.66%	
Public	7.34%	

Head Office	Jl. Semampir II/I Kediri 64121, Jawa Timur Phone (0354) 682-090-682-094 Fax (0354) 681-555
Jakarta Rep. Office	Telex 31456 GGARAM KD Jl. Jenderal A. Yani No. 79 Jakarta 10510 Phone (021) 420-2460, 420-0579 Fax (021) 421-2024 Telex 49475 GGARAM IA
Surabaya Rep. Office	Jl. Pengenal 7-15, Surabaya 60174 Phone (031) 545-1701, 545-1721 Fax (031) 531-0592
Factory	Jl. Semampir II/I, Kediri, Jawa Timur
Business	Cigarettes
Company Status	PMDN

**Financial Performance:** The Company booked net profit at IDR 4.146 trillion in 2010, significantly increase from IDR 3.455 trillion in 2009.

**Brief History:** As one of Indonesia's largest cigarette makers, PT Gudang Garam deals in droves of cloves to make fragrant clove cigarettes, called kreteks. Founded in 1958 by the Wonowidjo family, Gudang Garam blends cloves with tobacco to produce more than 70 billion cigarettes annually. The company owns a 514-acre tobacco complex on eastern Java that includes machine-made and hand-rolled cigarette operations. Gudang Garam is affiliated with other firms involved in banking, investing, and polyester film production. The company's dominance in Indonesia is under fire from Philip Morris International, which acquired rival PT Hanjaya Mandala Sampoerna in 2005. Suryaduta Investama owns about 67% of Gudang Garam.

<b>Shareholders</b>	
PT Suryaduta Investama	69.29%
PT Suryamitra Kusuma	6.26%
Juni Setiawati Wonowidjono	0.54%
Susilo Wonowidjono	0.30%
Public	23.61%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	24,072,959	27,230,985	30,741,879
<b>Current Assets</b>	17,008,578	19,584,533	22,908,293
of which			
Cash and cash equivalents	1,134,826	1,222,807	1,240,340
Trade receivables	2,087,440	1,013,373	903,739
Inventories	13,528,987	16,853,310	20,174,168
<b>Non-Current Assets</b>	7,064,383	7,646,452	7,833,586
of which			
Fixed Assets-Net	6,608,094	7,019,484	7,406,832
Investments	9,811	9,271	9,271
Other Assets	444,400	613,344	411,400
<b>Liabilities</b>	8,553,888	8,848,404	9,421,403
<b>Current Liabilities</b>	7,670,532	7,991,279	8,481,993
of which			
Short-term debt	4,331,923	3,182,782	2,883,654
Trade payables	175,185	322,781	375,048
Taxes and excise payable	2,921,955	4,219,680	5,124,200
<b>Non-Current Liabilities</b>	883,156	887,145	939,470
<b>Minority Interests in Subsidiaries</b>	5	81,004	123,114
<b>Shareholders' Equity</b>	15,519,266	18,301,537	21,197,162
Paid-up capital	982,044	982,044	982,044
in excess of par value	53,700	53,700	53,700
Retained earnings	14,503,522	17,265,793	20,161,418
<b>Net Sales</b>	30,251,643	32,973,080	37,891,997
Cost of Goods Sold	25,095,136	25,807,564	28,826,410
Gross Profit	5,156,507	7,165,516	8,865,587
Operating Expenses	1,980,872	1,958,679	3,007,726
Operating Profit	3,185,635	5,206,837	5,857,861
Other Income (Expenses)	(509,291)	(378,824)	(226,565)
Profit before Taxes	2,676,344	4,828,213	5,631,296
Profit after Taxes	1,880,492	3,455,702	4,146,282
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	977	1,798	2,155
Equity per Share	8,086	9,512	11,017
Dividend per Share	350	650	880
Closing Price	4,250	21,550	40,000
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	4.35	12.00	18.56
PBV (x)	0.53	2.27	3.83
Dividend Payout (%)	35.81	36.19	40.84
Dividend Yield (%)	8.24	3.02	2.20
Current Ratio (x)	2.22	2.46	2.70
Debt to Equity (x)	0.55	0.48	0.44
Leverage Ratio (x)	0.36	0.32	0.31
Gross Profit Margin (x)	0.17	0.22	0.24
Operating Profit Margin (x)	0.10	0.16	0.16
Net Profit Margin (x)	0.06	0.10	0.11
Inventory Turnover (x)	1.85	1.53	1.43
Total Assets Turnover (x)	1.26	1.21	1.23
ROI (%)	7.81	12.89	13.49
ROE (%)	12.12	18.88	19.58

PER = 21.76x ; PBV = 4.36x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Sidharta & Wijaya

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	30,738,229	27,299,801
<b>Current Assets</b>	22,466,039	19,549,079
<b>Non-Current Assets</b>	8,272,190	7,750,722
<b>Liabilities</b>	8,785,933	8,372,168
<b>Shareholders' Equity</b>	21,952,296	18,831,113
<b>Net Sales</b>	19,845,191	18,001,089
<b>Profit after Taxes</b>	2,325,217	1,822,147
<b>ROI (%)</b>	7.56	6.67
<b>ROE (%)</b>	10.59	9.68
<b>In June</b>		

**PT Sumi Indo Kabel Tbk.**  
(Formerly PT IKI Indah Kabel Indonesia Tbk)

Cables

Head Office	Jl. Jenderal Gatot Subroto Km. 7,8 Desa Pasir Jaya, Kec. Jatiuwung, Tangerang 15135 Phone (021) 592-2404 (Hunting), 592-8066 Fax (021) 592-2576, 5930-1979
Factory	Jl. Jenderal Gatot Subroto Km 7,8 Desa Pasir Jaya, Kec. Jatiuwung, Tangerang 15130 Phone (021) 592-2404 (Hunting), 592-8066 Fax (021) 592-2576, 5930-1979
Business	Cables Industry
Company Status	PMA

Financial performance: The Company booked consolidated net profit at IDR 4.6 billion in 2010, down from IDR 28.719 billion in 2009.

Brief History: The Company was established on July 23, 1981 with its Head Office and factory located in Tangerang, Banten, Indonesia. The Company is engaged in the manufacturing of Power Cable, Telecommunication Cable, and Copper Wire.

The company was listed in the Jakarta and Surabaya Stock Exchange Foreign Capital Investment (PMA) in 1994, with the participation of Sumitomo Electric Industries, Ltd., Japan, one of the biggest in cable and wire industries in the world.

The name of company became PT. Sumi Indo Kabel Tbk. in year 1999. The company received official recognition of its quality management system standard from SGS, certification ISO9001:2000 For ITS Power Cable and Control Cable, Telephone Cable and Fiber optic Cable in year 2002. This was the first recognition in Indonesia for Electric Cable and Wire Industries.

**Summary of Financial Statement**

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	638,409	581,949	800,820
<b>Current Assets</b>	492,243	417,181	467,307
of which			
Cash and cash equivalents	157,768	180,406	128,999
Trade receivables	208,040	98,256	200,402
Inventories	120,904	115,981	111,758
<b>Non-Current Assets</b>	144,165	144,768	133,513
of which			
Fixed Assets-Net	122,328	122,526	112,378
Deferred Tax Assets	5,822	8,971	7,673
Investments	11,671	11,671	11,671
Other Assets	4,344	3,800	1,793
<b>Liabilities</b>	120,272	89,844	108,391
<b>Current Liabilities</b>	119,983	88,077	93,332
of which			
Trade payables	73,410	40,824	88,905
Taxes payable	12,025	2,515	957
Accrued expenses	6,990	4,878	6,348
<b>Non-Current Assets</b>	9,289	11,768	15,059
<b>Shareholders' Equity</b>	507,136	492,104	492,429
Paid-up capital	308,000	308,000	308,000
Paid-up capital			
in excess of par value	1,577	1,577	1,577
Retained earnings (accumulated loss)	198,559	184,528	184,852
<b>Net Sales</b>	1,845,326	882,112	1,228,302
Cost of Goods Sold	1,451,800	742,432	1,183,657
Gross Profit	393,526	139,680	44,645
Operating Expenses	44,728	38,714	44,819
Operating Profit	148,798	80,966	18,225
Other income (Expenses)	(8,747)	(40,257)	(10,378)
Profit (Loss) before Taxes	141,796	40,710	7,847
Profit (Loss) after Taxes	97,687	28,719	4,800
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings (Loss) per Share	319	94	15
Equity per Share	1,657	1,808	1,809
Dividend per Share	125	14	10
Closing Price	500	1,820	1,200
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	1.57	17.26	79.82
PBV (x)	0.30	1.01	0.75
Dividend Payout (%)	39.16	14.92	68.52
Dividend Yield (%)	7.54	0.87	0.82
Current Ratio (x)	4.10	7.18	5.01
Debt to Equity (x)	0.25	0.14	0.22
Leverage Ratio (x)	0.20	0.12	0.18
Gross Profit Margin (x)	0.12	0.14	0.05
Operating Profit Margin (x)	0.09	0.09	0.01
Net Profit Margin (x)	5.94	3.33	0.38
Inventory Turnover (x)	12.01	8.42	10.41
Total Assets Turnover (x)	2.59	1.53	2.04
ROI (%)	15.35	5.11	0.77
ROE (%)	19.28	5.84	0.93

PER = -147.06x ; PBV = 1.16x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Purwantono, Sarwoto & Sandjaja (2009);

Purwantono, Suherman & Suja (2010)

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	591,000	587,275
<b>Liabilities</b>	109,000	101,522
<b>Shareholders' Equity</b>	482,000	485,753
<b>Net Sales</b>	363,633	544,217
<b>Profit after Taxes</b>	(2,462)	(2,068)
<b>ROI (%)</b>	(0.42)	(0.35)
<b>ROE (%)</b>	(0.51)	(0.43)
<b>In June</b>		

<b>Shareholders</b>	
Sumitomo Electric Industries Ltd., Japan	93.06%
Sulim Herman Limbono	0.10%
Public	6.84%

# PT Intraco Penta Tbk.

Automotive and Allied Products

Head Office	Jl. Pangeran Jayakarta No. 115 Blok C1-3 Jakarta 10730 Phone (021) 628-3333, 639-3538 (Hunting) Fax (021) 628-3390/1, 624-3415
Workshop	Homepage: <a href="http://www.intracopenta.com">http://www.intracopenta.com</a> Jl. Raya Cakung-Cilincing Km 3.5 Jakarta 14130 Phone (021) 440-1408, 441-0255 Fax (021) 441-0258, 4483-0925, 440-8443 E-mail: <a href="mailto:corpsec@ho.intracopenta.com">corpsec@ho.intracopenta.com</a>
Business	Heavy Equipment Distributor
Company Status	FMDN

**Financial Performance:** The Company recorded net income at IDR 83.081 billion in 2010, increased from IDR 37.473 billion booked in 2009.

**Brief History:** PT INTRACO PENTA,Tbk is founded in 1970 in Jakarta. We supply and service our many customers in timber, mining, Oil & gas, construction, pulp and paper, petrochemical, cement and agriculture industries through our broad product support & marketing network. Having been in this business for thirty-eight years, INTA has won the trust of its principals, including well-known heavy equipment manufacturers VOLVO, Ingersoll-Rand, and Bobcat and its customers, which comprise companies in the mining, construction/ infrastructure, forestry, agro-business, oil and gas, and general industries. INTA has capitalized on the trust it has built with its principals and customers by positioning itself as a Company that offers the highest quality products and reliable services. A large number of product lines distributed by INTA were leaders in market penetration. In 1993, INTA listed its shares on the Indonesia Stock Exchange (previously Jakarta Stock Exchange). Starting as a trading company in Jakarta, INTA has continuously expanded its network throughout Indonesia. It has now more than 30 branches from Sumatra to Papua. This expansion has been supported by a qualified workforce of more than 800 employees by the end of 2008. As a customer-focused company, INTA aims to be a leading total solution provider through its solution channels. Total solutions are realized through INTA's subsidiary Intan Baruprana Finance (IBF) and INTA's affiliated companies, which include Kasuari, Terrafactor Indonesia and Columbia Chrome Indonesia. With specialization in construction equipment financing, IBF has been voted one of the best multi-finance companies by the leading Indonesian business media for the past several years.

<b>Shareholders</b>	
Westwood Finance Inc.	27.05%
Pristine Resources International Pte., Ltd., Singapore	18.73%
PT Shalumindo Investama	14.73%
PT Spallindo Adilong	12.05%
PT Asuransi Sinar Mas	9.65%
Halex Halim	2.10%
Petrus Halim	0.87%
Jimmy Halim	0.55%
Willy Rumondor	0.01%
Public	14.26%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	1,137,218	1,172,130	1,634,904
<b>Current Assets</b>	1,009,144	788,984	1,065,858
of which			
Cash and cash equivalents	109,180	89,802	84,570
Trade receivables	280,014	202,734	487,135
Inventories	308,488	285,125	407,548
<b>Non-Current Assets</b>	128,074	403,188	569,048
of which			
Fixed Assets-Net	84,828	142,789	158,818
Deferred Tax Assets	8,804	41,442	42,803
Other Assets	8,438	50,918	45,043
<b>Liabilities</b>	808,595	795,801	882,054
<b>Current Liabilities</b>	489,591	538,829	487,724
of which			
Trade payables	189,717	201,528	203,700
Taxes payable	33,198	37,883	38,573
Current maturities of long term-debt	169,600	229,779	177,581
<b>Non-Current Liabilities</b>	339,004	257,172	194,330
<b>Minority Interests in Subsidiaries</b>	n.a.	12,885	24,774
<b>Shareholders' Equity</b>	328,623	383,443	412,048
Paid-up capital	108,001	108,001	108,001
Paid-up capital in excess of par value	99,872	99,872	99,872
Retained earnings	120,750	155,589	204,172
<b>Net Sales</b>	1,120,472	1,180,895	1,633,181
Cost of Goods Sold	915,994	944,588	1,516,539
Gross Profit	204,478	236,313	316,642
Operating Expenses	115,839	147,838	184,844
Operating Profit	88,639	88,475	151,798
Other Income (Expenses)	(41,588)	(17,418)	(34,204)
Profit before Taxes	47,073	71,058	117,595
Profit after Taxes	22,944	37,473	85,081
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	53	87	192
Equity per Share	781	841	954
Dividend per Share	20	30	58
Closing Price	234	690	2,450
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	4.41	7.95	12.74
PBV (x)	0.31	0.82	2.57
Dividend Payout (%)	37.88	34.59	29.12
Dividend Yield (%)	2.85	3.57	5.87
Current Ratio (x)	2.15	1.43	2.19
Debt to Equity (x)	2.46	2.19	1.88
Leverage Ratio (x)	0.71	0.88	0.42
Gross Profit Margin (x)	0.18	0.20	0.17
Operating Profit Margin (x)	0.08	0.07	0.08
Net Profit Margin (x)	0.02	0.03	0.05
Inventory Turnover (x)	2.97	3.56	3.72
Total Assets Turnover (x)	0.99	1.01	1.12
ROI (%)	2.02	3.20	5.08
ROE (%)	8.98	10.31	20.18

PER = 15.75x ; PBV = 3.42x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Mulyamin Sensi Suryanto

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	2,531,741	1,405,049
<b>Current Assets</b>	1,444,177	989,902
<b>Non-Current Assets</b>	1,087,564	415,147
<b>Liabilities</b>	2,057,825	1,003,586
<b>Shareholders' Equity</b>	473,916	385,168
<b>Net Sales</b>	1,356,105	858,777
<b>Profit after Taxes</b>	61,288	31,245
<b>ROI (%)</b>	2.42	2.22
<b>ROE (%)</b>	12.93	8.11

In June

# PT Medco Energi Internasional Tbk.

Mining and Mining Services

<b>Head Office</b>	The Energy 52nd Floor SCBD Lot 11A Jl. Jend. Sudirman Jakarta 12190 Phone (021) 2995-3000 Fax (021) 2995-3001 Email: med@medcoenergi.com Website: http://www.medcoenergi.com
<b>Business</b>	Exploration for and Production of Oil and Natural Gas
<b>Company Status</b>	PMA

**Financial Performance:** The company recorded net profit at IDR 746 billion in 2010, soaring from net profit in 2009 at IDR 180 billion.

**Brief History:** June 1980, MedcoEnergi was founded by a young local Indonesian entrepreneur, Mr. Arifin Panigoro. Working in association with his partner, Mr. Hertriono Kartowisastro (currently the President Director of PT Apexindo Pratama Duta Tbk.), he started the oil and gas drilling services.

Our oil and gas exploration and production activities began when MedcoEnergi acquired Tesoro's exploration and production contracts in East Kalimantan (TAC and PSC) in 1992 and 100% shares of PT Stanvac Indonesia from Exxon and Mobil Oil in 1995. Furthermore, along with the entrance of Mr. John Sadrak Karamoy in 1992.

The successful Initial Public Offering (IPO) in 1994 supported MedcoEnergi to expand the business into chemical industry which utilized gas reserves from the Tarakan Block. A Joint Operating Management Agreement with Pertamina to operate Pertamina's methanol plant at Bunyu island, East Kalimantan was then signed in 1997.

In 2004, MedcoEnergi expanded its existing upstream oil and gas activities by acquiring 100% shares of Novus Petroleum Ltd, an Australian oil and gas publicly listed company which had operations in Australian, United States of America, the Middle East and South East Asia, including Indonesia. In that same year, MedcoEnergi also started the operations of an LPG plant, which processed associated gas from oil production in the Kaji/Semoga fields into condensate, lean gas and LPG. Simultaneously, MedcoEnergi also started entering into gas fired power generation business.

Now MedcoEnergi has transformed itself into an integrated energy company with business involvement in oil and gas exploration and production, drilling services, methanol production and most recently, LPG production and power generation.

MedcoEnergi aims to continuously increase its oil and gas production within the next five years, enabling the Company to grow as a company with market capitalization of more than USD 1 billion.

<b>Shareholders</b>	
Encore Energy Pte., Ltd.	50.70%
PT Medco Duta	0.22%
PT Multi Fabrindo Gemilang	0.06%
PT Medco Energi Internasional Tbk (Treasury Stock)	11.72%
Public	37.30%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	21,882,449	19,182,758	20,422,112
<b>Current Assets</b>	9,547,676	7,437,491	8,167,307
<b>Net Non-Current Assets</b>			
Cash and cash equivalents	3,615,030	3,375,444	2,378,641
Trade receivables	1,621,431	1,131,431	1,551,418
Inventory	321,230	875,702	300,026
Prepaid Expenses	12,211,755	1,745,297	11,284,720
Prepaid Income Tax	1,721,210	2,212,250	2,772,912
Due from/ to related parties	822,012	874,679	589,667
Investment	1,145,079	671,212	184,718
Other Assets	385,254	382,489	319,573
<b>Liabilities</b>	15,697,349	13,546,056	11,756,497
<b>Current Liabilities</b>	4,244,772	4,785,133	4,428,282
<b>Net Non-Current Liabilities</b>			
Trade payables	345,397	345,326	1,162,497
Tax payable	691,420	331,110	569,674
Current maturities of long-term debt	1,288,872	1,461,107	301,824
Non-Current Liabilities	4,978,683	2,651,590	5,757,901
Minority Interest in Subsidiaries	181,430	177,236	234,720
<b>Shareholders' Equity</b>	6,007,027	6,002,167	7,017,027
Paid-up Capital	1,042,238	825,449	889,727
<b>Retained Earnings</b>			
In excess of par value	1,181,435	1,021,225	1,181,435
Residual of the previous period	0.0	0.0	0.0
Retained earnings	3,785,354	4,155,713	5,755,865
<b>Net Sales</b>	14,667,810	6,277,223	5,300,912
Cost of Sales (Cost)	4,041,326	4,125,239	5,770,812
Gross Profit	10,626,484	2,151,984	2,530,100
Operating Expenses	1,181,775	1,175,749	1,187,101
Operating Profit	9,444,709	976,235	1,342,999
Other Income (Expense)	1,141,115	170,171	441,111
Provision for Impairment	5,444,838	478,173	1,240,512
Profit after Taxes	3,060,156	107,791	746,797
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Basic per Share	693	51	274
Diluted per Share	2,414	2,398	2,291
Dividend per Share	101.20	20.10	24.14
Current Price	1,871	2,791	3,175
<b>Financial Ratios</b>			
P/E Ratio	2.61	20.63	12.33
P/B Ratio	0.71	1.02	1.30
Dividend Payout (%)	17.75	11.77	27.43
Dividend Yield (%)	5.42	1.14	2.48
Current Ratio (x)	2.23	1.57	2.30
Debt to Equity (x)	1.88	1.85	1.88
Average Return (x)	0.69	0.64	0.66
Gross Profit Margin (%)	72.53	34.61	47.73
Operating Profit Margin (%)	64.53	15.55	25.33
Net Profit Margin (%)	21.0	1.7	14.0
Working Capital (x)	24.09	10.97	15.51
Total Assets Turnover (x)	0.65	0.41	0.41
ROE (%)	14.12	0.94	3.88
ROA (%)	13.99	0.71	3.67

P/E = 14.17x ; P/BV = 11.18x (June 2011)

Financial Year: December 31

Price/Accrual: Rawatana, Sawoko & Sarifjy (PWS)

Peruntukan, Subekti & Sarji (2010)

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	20,030,312	18,751,141
<b>Current Assets</b>	8,316,309	6,833,631
<b>Non-Current Assets</b>	11,714,004	11,917,511
<b>Liabilities</b>	13,034,268	12,061,202
<b>Shareholders' Equity</b>	6,996,045	6,490,718
<b>Net Sales</b>	4,986,616	3,605,857
<b>Profit after Taxes</b>	194,865	137,800
<b>ROI (%)</b>	0.97	0.73
<b>ROE (%)</b>	2.79	2.12
<b>In June</b>		

Head Office	Talavera Office Park 20th Floor Jl. Let. Jend. TB. Simatupang Kav. 22-26 Jakarta 12430 Phone (021) 7592-46117 Fax (021) 7592-4617
Factories	- Jl. Raya Mojosari-Pacet Km. 50 Sampang Agung, Jawa Timur - Jl. Dzan Mogot Km. 19 PO Bag 3264 Jakarta 15122 Phone (021) 619-0108 (Hunting), 545-0750 Fax (021) 619-4835, 619-0190 Telex 43426 JAKBIR IA
Business	Beverages
Company Status	PMA

**Financial Performance:** The Company booked net income amounted IDR 442 billion in 2010, higher than last year income worth IDR 340 billion.

**Brief History:** The company began its operation in 1931 under the name of NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Since 1936, the company has been under a Dutch company, Heineken International Beheer BV. The main products of the company are beer and stout, marketed under the brands of Bir Bintang and Guinness. Bir Bintang controls over 60% share of the beer market. The company has technical assistance co-operation with Heineken Technische Beheer and Guinness Overseas Ltd. After selling the softdrink plant in Medan in April 1994, the company now run breweries in Mojosari, East Java and Tangerang, West Java. At the end of 1994 the company's head office was relocated to the Tangerang brewery. The company is relocating its brewery in Ngagel, Surabaya to Sampangagung, Mojokerto to increase production capacity from 300.000 to 800.000 hecto liters. This total of 60 million liters per annum will cost around Rp. 150 billion. On October 13, 1997, the company started to export beer to Japan and North Australia.

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	941,389	993,465	1,137,082
<b>Current Assets</b>	524,813	561,482	597,241
of which			
Cash and cash equivalents	276,849	337,182	206,585
Trade receivables	103,515	91,685	216,394
Inventories	103,212	110,497	101,153
<b>Non-Current Assets</b>	416,576	431,983	539,841
of which			
Fixed Assets-Net	403,172	420,864	528,879
Other Assets	4,889	4,815	4,863
<b>Liabilities</b>	597,123	888,122	865,714
<b>Current Liabilities</b>	561,144	852,194	832,028
of which			
Trade payables	49,590	49,884	45,954
Accrued expenses	93,250	94,386	141,201
Taxes payable	171,258	191,544	56,082
Non-Current Liabilities	35,979	35,928	33,888
Minority interests in Subsidiaries	88	132	147
<b>Shareholders' Equity</b>	344,178	105,211	471,221
Paid-up capital	21,070	21,070	21,070
Paid up capital			
In excess of par value	1,802	1,802	1,802
Retained earnings	321,306	82,339	448,349
<b>Net Sales</b>	1,325,661	1,819,264	1,790,164
Cost of Goods Sold	686,556	766,918	761,988
Gross Profit	639,105	1,052,346	1,028,176
Operating Expenses	352,819	335,982	411,888
Operating Profit	286,286	513,364	616,288
Other Income (Expenses)	27,690	(40,899)	(22,128)
Profit before Taxes	313,976	472,461	594,162
Profit after Taxes	222,307	340,468	442,916
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	10,551	16,158	21,021
Equity per Share	16,395	4,983	22,365
Dividend per Share	15,000	3,650	21
Closing Price	49,500	177,000	274,950
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	4.69	10.95	13.08
PBV (x)	3.08	35.45	12.29
Dividend Payout (%)	142.17	22.59	0.10
Dividend Yield (%)	30.30	2.06	0.01
Current Ratio (x)	0.94	0.66	0.94
Debt to Equity (x)	1.73	8.44	1.41
Gross Profit Margin (x)	0.48	0.53	0.57
Net Profit Margin (x)	0.17	0.21	0.25
Inventory Turnover (x)	6.85	6.94	7.53
Total Assets Turnover (x)	1.41	1.83	1.57
ROI (%)	28.61	34.27	38.95
ROE (%)	64.59	328.59	99.99

PER = 16,61x ; PBV = 28,82x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Salsiharia & Wijaya

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	1,211,970	860,509
<b>Current Assets</b>	660,737	425,874
Non-Current Assets	551,233	434,635
<b>Liabilities</b>	942,199	611,370
<b>Shareholders' Equity</b>	269,771	249,049
<b>Net Sales</b>	859,765	868,794
<b>Profit after Taxes</b>	246,749	220,620
<b>ROI (%)</b>	20.36	25.66
<b>ROE (%)</b>	91.47	88.67
In June		

<b>Shareholders</b>	
Asia Pacific Breweries Limited	75.10%
Hollandsch Administratiekantoor B.V.	7.43%
Public	17.47%

# PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Mining and Mining Services

**Head Office** Jl. KH. Zainul Arifin No. 20  
Jakarta 11140  
Phone (021) 633-4838, 633-4848  
Fax (021) 633-3080  
Homepage: <http://www.pgn.co.id>  
**Business** Distribution and Commercial (Natural Gas)  
**Company Status** BUMN

**Financial Performance:** In 2010, the Company recorded net income of IDR 6.239 trillion, increase compared to IDR 6.23 trillion booked in 2009.

**Brief History:** PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk PGN, known as "PGAS" on Indonesia Stock Exchange is a State-Owned Enterprise established in 1859 as Firm L.L. Enthoven & Co.

In 1950, the Dutch Government changed the name to NV Overzeese Gas en Electriciteit Maatschappij (NV OGEM). Following the Independence of the Republic of Indonesia, the government took over the ownership of the Company and changed the name to Penguasa Perusahaan Peralihan Listrik dan Gas (P3LG). The status of the Company then changed into BPU PLN in 1961.

On May 13, 1965, based on Government Regulation No. 19/1965, the Company was stated as state owned enterprise and known as Perusahaan Gas Negara (PGN). Then, based on Government Regulation No. 27 of 1984, the Company legal status was changed from Perusahaan Negara (PN) to Perusahaan Umum ("Perum"). In 2003, the Company through PGN Euro Finance 2003 Limited (PGNEF), the Subsidiary, registered USD150 million Guaranteed Notes that due in 2013 in Singapore Exchange Securities Trading Limited. In 2004, the Company through PGNEF, registered USD125 million Guaranteed Notes that due in 2014.

On December 5, 2003, the Company received an effective statement from Capital Market Supervisory Board to conduct Initial Public Offering of 1,296,296,000 shares, consisting of 475,309,000 shares from the Government of Republic of Indonesia divestment, the Company shareholders and 820,987,000 new issues.

Afterwards, the Company was known as PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. The Company shares listed on Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange on December 15, 2003 with trading transaction code PGAS.

**Shareholders**  
Indonesia Government 56.97%  
Public 43.03%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	21,690,512	21,670,412	22,037,431
<b>Current Assets</b>	8,186,258	8,961,421	10,061,274
<b>Non-Current Assets</b>	13,504,254	12,709,000	11,976,157
<b>Liabilities</b>	17,508,222	18,892,222	18,988,427
<b>Current Liabilities</b>	2,207,277	2,729,225	4,032,777
<b>Non-Current Liabilities</b>	15,300,945	16,163,000	14,955,650
<b>Shareholders' Equity</b>	4,182,290	2,778,190	3,049,004
<b>Current Liabilities</b>	2,207,277	2,729,225	4,032,777
<b>Non-Current Liabilities</b>	15,300,945	16,163,000	14,955,650
<b>Shareholders' Equity</b>	4,182,290	2,778,190	3,049,004
<b>Net Sales</b>	12,790,840	12,024,272	12,700,712
<b>Cost of Goods Sold</b>	2,227,411	2,119,552	2,223,072
<b>Gross Profit</b>	10,563,429	9,904,720	10,477,640
<b>Operating Expenses</b>	2,908,473	3,113,211	2,770,424
<b>Operating Profit</b>	7,654,956	6,791,509	7,707,216
<b>Other Income (Expense)</b>	6,125,781	37,147	(475,857)
<b>Profit before Income Taxes</b>	13,780,737	6,828,656	7,231,359
<b>Income Taxes</b>	7,541,500	6,590,420	9,993,331
<b>Profit after Taxes</b>	6,239,237	23,236,236	7,238,028
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Basic Earnings per Share	23	327	327
Book Value per Share	360	460	372
Dividend per Share	47	111	136
Dividend Yield	1.60%	2.40%	3.65%
<b>Financial Ratios</b>			
EPS (Rp)	23	327	327
EPS (USD)	0.36	4.96	4.93
Market Value (Rp)	357.16	55.22	52.44
Market Value (USD)	5.61	0.81	0.76
<b>Current Ratio (x)</b>	3.70	3.28	2.50
<b>Debt to Equity (x)</b>	3.77	6.12	6.12
<b>Debt to Capital (x)</b>	2.89	2.55	2.53
<b>Operating Profit Margin (x)</b>	0.59	0.57	0.60
<b>Net Profit Margin (x)</b>	0.49	0.48	0.56
<b>Total Assets Turnover (x)</b>	0.59	0.48	0.56
<b>ROI (%)</b>	28.8	23.05	32.47
<b>ROE (%)</b>	2.96	5.00	44.00

PER = 13.0x, PBV = 3.4x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
PwC Accountant: PwC Indonesia, Sarawito & Sondjojo (2010)  
Audit Firm: Subanar & Surjo (2010)

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	31,816,589	30,859,075
<b>Current Assets</b>	14,784,680	12,553,315
<b>Non-Current Assets</b>	17,031,908	18,305,760
<b>Liabilities</b>	17,590,224	18,857,717
<b>Shareholders' Equity</b>	14,226,365	10,869,124
<b>Net Sales</b>	9,406,398	9,523,040
<b>Profit after Taxes</b>	3,351,798	3,321,228

**ROI (%)** 10.53  
**ROE (%)** 23.56  
**In June**

# PT Semen Gresik (Persero) Tbk.

Cement

<b>Head Office</b>	Gedung Utama Semen Gresik 9th-11th Floor Jl. Veteran-Gresik 61122 Jawa Timur Phone (031) 398-1731-3 Fax (031) 397-2264, 398-3209 E-mail: ptsg@sg.sggrp.com Website: http://www.semengresik.com Toll Free: 0800-10-88888
<b>Jakarta Office</b>	The East Building 18th Floor Jl. Lingkar Mega Kuningan Kav. E3.2 No. 1 Jakarta Selatan Phone (021) 526-1174-5, Fax (021) 526-1176
<b>Factory</b>	Desa Sumberarum, Kec. Kerek, Kab. Tuban 62356 Phone (0356) 325-001-3 Fax (0356) 322-380
<b>Representative Office</b>	The East Tower 18th Floor Jl. Lingkar Mega Kuningan Kav. E #7 No. 1 Jakarta 12950
<b>Business Company Status</b>	Cement Production BMUN

**Financial Performance:** The company has managed to book net profit in 2010 at IDR 3.633 trillion, rising from IDR 3.326 trillion in 2009.

**Brief History:** The Company is engaging in cement industry. Officially inaugurated on August 7, 1957 by the first President of the Republic of Indonesia with installed capacity of 250,000 tons cement per year. On July 8, 1991, Semen Gresik was listed at the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange and was the first State-owned Enterprise publicly listed by offering 40 million shares to the public. Its shareholding composition was Government 73% and the Public 27%.

In September 1995, Semen Gresik performed right issue I, which changed the share ownership composition to the State 65% and the Public 35%. In September 15, 1995 Semen Gresik acquired SP and ST, which was then known as Semen Gresik Group (SGG). The total installed capacity of SGG was 8.5 million tons of cement per year.

On September 17, 1998, the Government sold its 14% shares in SGG through an open tender, in which Cemex S.A. de C.V, a Mexicobased global cement company, was declared as the winner. The share ownership composition was then changed to the Government 51 %, the Public 35%, and Cemex 14%.

As of September 30, 1999, the share ownership composition has changed to the Government 51 %, the Public 23.5%, and Cemex 25.5%. Meanwhile, SGG has an installed capacity of 15.82 million tons cement per year. On July 27 2006 Cemex S.A. de C.V. shares were sold to Blue Valley Holdings PTE Ltd., so that the share ownership composition has changed to the Government 51,01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd. 24,90% and public 24,09%.

Presently, the real installed capacity of SGG has reached 16,92 million tons per year, and it covers about 46% of domestic cement market.

<b>Shareholders</b>	
Indonesia Government	51.01%
Public	48.99%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	10,802,084	12,951,308	15,582,999
<b>Current Assets</b>	7,085,422	8,219,007	7,343,805
of which			
Cash and Cash Equivalents	3,748,894	3,410,283	3,884,278
Trade receivables	1,490,271	1,425,303	1,718,582
Inventories	1,837,853	1,407,578	1,824,219
<b>Non-Current Assets</b>	3,519,542	4,732,301	8,219,304
of which			
Fixed Assets-Net	3,308,878	4,014,143	7,882,580
Deferred Tax Assets	75,838	111,920	95,884
Investments	58,588	86,871	71,803
Other Assets	19,279	17,462	17,202
<b>Liabilities</b>	2,429,240	2,833,214	3,423,348
<b>Current Liabilities</b>	2,090,589	2,294,842	2,517,519
of which			
Trade payables	805,152	778,209	882,022
Taxes payable	481,088	538,533	222,897
Current maturities of			
long-term debt	93,706	91,483	88,854
<b>Non-Current Liabilities</b>	338,660	338,372	905,727
<b>Minority interests in Subsidiaries</b>	104,129	120,415	133,314
<b>Shareholders' Equity</b>	8,089,588	10,107,879	12,008,439
Paid-up capital	593,152	593,152	593,152
Paid-up capital			
in excess of par value	1,247,355	1,458,258	1,458,258
Retained earnings	6,229,079	8,146,289	9,955,029
<b>Net Sales</b>	12,209,848	14,387,850	14,344,189
Cost of Goods Sold	6,895,225	7,813,709	7,594,079
Gross Profit	5,354,821	6,774,141	6,810,110
Operating Expenses	1,987,435	2,431,578	2,321,085
Operating Profit	3,387,186	4,342,563	4,489,025
Other Income (Expenses)	202,343	312,825	253,898
Profit before Taxes	3,589,529	4,655,188	4,722,823
Profit after Taxes	2,523,544	3,328,488	3,833,220
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	425	581	613
Equity per Share	1,380	1,719	2,024
Dividend per Share	215	250	248
Closing Price	4,175	7,550	9,450
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	9.81	13.48	15.43
PBV (x)	3.07	4.39	4.87
Dividend Payout (%)	50.54	44.88	40.40
Dividend Yield (%)	15.80	14.57	12.25
Current Ratio (x)	3.39	3.58	2.92
Debt to Equity (x)	0.30	0.28	0.29
Leverage Ratio (x)	0.23	0.20	0.22
Gross Profit Margin (x)	0.44	0.47	0.47
Operating Profit Margin (x)	0.28	0.30	0.31
Net Profit Margin (x)	0.21	0.23	0.26
Inventory Turnover (x)	4.19	5.41	4.84
Total Assets Turnover (x)	1.15	1.11	0.92
ROI (%)	23.80	25.88	23.35
ROE (%)	31.27	32.82	30.28

PER = 15.33x; PBV = 4.54x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Purwanto, Sarwoko & Sandjaja (2009);

Purwanto, Suherman & Surja (2010)

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	18,037,737	14,400,556
<b>Current Assets</b>	7,834,263	8,974,265
Non-Current Assets	10,203,474	5,426,291
<b>Liabilities</b>	5,482,085	4,057,950
<b>Shareholders' Equity</b>	12,555,653	10,222,073
<b>Net Sales</b>	7,605,787	6,661,186
<b>Profit after Taxes</b>	1,896,114	1,640,256
<b>ROI (%)</b>	10.51	11.39
<b>ROE (%)</b>	15.10	16.05
<b>In June</b>		

## PT Mandom Indonesia Tbk. (Formerly PT Tancho Indonesia Tbk)

Consumer Goods

Head Office	Jl. Yos Sudarso By Pass PO Box 1072, Jakarta 14010 Phone (021) 651-0061 Fax (021) 651-0069 E-mail: secret@mandom.co.id Website: www.mandom.co.id
Factories	- Jl. Yos Sudarso, JBy Pass, PO Box 1072, Jakarta 14010 Phone (021) 651-0061 Fax (021) 651-0069 E-mail: secret@mandom.co.id Website: www.mandom.co.id - Jl. Jawa Blok J-9 MM2100 Industrial Town Cibitung, Bekasi 17520 Phone (021) 8998-2270; Fax (021) 8998-2271
Business	Cosmetics (Manufacture Hair Care, Fragrance, Skincare & Make up)
Company Status	PMA

Financial Performance: Net income increased to IDR 131.445 billion in 2010 compared to the previous year reaching to Rp 124.6 billion.

Brief History: PT Mandom Indonesia Tbk was established as a joint venture between Mandom Corporation, Japan and PT The City Factory. The Company was incorporated bearing the name PT Tancho Indonesia and changed to PT Mandom Indonesia Tbk on 2001.

On 1993, the Company became the 167th company and the 11th Japanese joint venture company listing its share on the Indonesia Stock Exchange. At the moment, the Company's number of share is 201,066,667 shares with nominal value Rp 500/share.

The Company's commercial production was started on 1971 where the Company initially produced hair care products, which then developed by producing fragrances and cosmetics. The Company has two factories; Sunter which specialized in producing the whole cosmetics product lines of the Company while the Cibitung factory produces plastic packaging and also serves as the logistics center. The plastic packagings are sent from Cibitung to Sunter for filling and then the finished products are dispatched back to Cibitung to be distributed through the logistics center.

The Company is main brands are Gatsby, Pfyx, and Pucelle. Besides that, the Company also produces other products under the brand Tancho, Mandom, Spalding, Lovillea, Miratone, and also some brands produced specifically for exports.

Besides domestic market, the Company also exports its products to some countries such as United Arab Emirates (UAE), Japan, India, Malaysia, Thailand, and others. Through UAE, the Company's products are re-exported to some countries in Africa, Middle East, Eastern Europe, and others.

The Company had finished the first phase of Middle Range Management Planning (MID-1) during the year 2005-2007 and closed it by achieving sales value of Rp 1 trillion. Since 2008 the Company has started the second phase of Middle Range Management Planning (MID-2) which will last until 2010. In MID-2, the Company has set the theme Accelerating speed of growth and targeting to be a diversified cosmetics producer with "ladies cosmetics and export business" as the important categories focused to be maintained. The three year period of MID-2 is an important period in building the foundation in order to achieve the next target sales of Rp 2 trillion.

<b>Shareholders</b>	
Mandom Corp. Japan	60.84%
PT Asia Jaya Paramita	11.32%
Sutan Wilson Suryadi	5.03%
PT Asia Paramita Indah	1.62%
Hazjono Lie	0.13%
Sastra Widjaya	0.01%
Yoshihiro Tsuchitani	0.01%
Public	21.04%

### Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	910,790	994,620	1,047,238
<b>Current Assets</b>	497,212	562,971	610,789
of which			
Cash and cash equivalents	99,239	147,152	129,105
Trade receivables	155,723	189,434	204,500
Inventories	230,155	205,356	193,133
<b>Non-Current Assets</b>	413,578	431,650	436,449
of which			
Fixed Assets-Net	386,987	399,856	396,756
Deferred Tax Assets-Net	10,599	11,048	14,739
<b>Liabilities</b>	94,624	113,823	98,758
<b>Current Liabilities</b>	61,401	77,511	57,166
of which			
Trade payables	29,994	32,220	15,316
Taxes payable	9,796	18,050	9,481
Accrued payable	18,476	22,247	27,800
<b>Non-Current Liabilities</b>	33,223	36,312	41,592
<b>Shareholders' Equity</b>	816,166	880,797	948,480
Paid-up capital	100,533	100,533	100,533
Paid-up capital			
in excess of par value	188,532	188,532	188,532
Retained earnings	527,101	591,732	659,415
<b>Net Sales</b>	1,239,775	1,388,725	1,466,939
Cost of Goods Sold	786,192	880,168	923,035
Gross Profit	453,583	508,557	543,904
Operating Expenses	278,264	323,640	370,038
Operating Profit	175,319	184,917	173,866
Other Income (Expenses)	(6,800)	(8,785)	(340)
Profit before Taxes	168,520	176,132	173,526
Profit after Taxes	114,854	124,612	131,445
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	571	620	654
Equity per Share	4,059	4,381	4,717
Dividend per Share	300	320	340
Closing Price	5,500	8,100	7,200
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	9.63	13.07	11.01
PBV (x)	1.35	1.85	1.53
Dividend Payout (%)	52.52	51.63	52.01
Dividend Yield (%)	5.45	3.95	4.72
Current Ratio (x)	8.10	7.26	10.88
Debt to Equity (x)	0.12	0.13	0.10
Leverage Ratio (x)	0.10	0.11	0.09
Gross Profit Margin (x)	0.37	0.37	0.37
Operating Profit Margin (x)	0.14	0.13	0.12
Net Profit Margin (x)	0.09	0.09	0.09
Inventory Turnover (x)	3.42	4.29	4.78
Total Assets Turnover (x)	1.36	1.40	1.40
ROI (%)	12.61	12.53	12.55
ROE (%)	14.07	14.15	13.86

PER = 13.12x ; PBV = 1.91x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Osman Bhg Satrio & Co.

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	1,139,495	1,021,840
<b>Current Assets</b>	703,760	577,724
Non-Current Assets	435,735	444,116
<b>Liabilities</b>	187,491	136,017
<b>Shareholders' Equity</b>	952,004	885,824
<b>Net Sales</b>	802,002	726,346
<b>Profit after Taxes</b>	72,045	68,740
<b>ROI (%)</b>	6.32	6.73
<b>ROE (%)</b>	7.57	7.76
<b>In June</b>		

# PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Telecommunication

<b>Head Office</b>	GKP Bandung Jl. Japati No. 1, Bandung 40133, Jawa Barat Phone (022) 452-7236, 452-7101, 452-7110 Fax (022) 720-0030, 452-0313 E-mail: investor@telkom.co.id Website: http://www.telkom.co.id
<b>Investor Relation</b>	Graha Citra Caraka 5th Floor Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 52, Jakarta 12710 Phone (021) 521-5109, Fax (021) 522-0500
<b>Business</b>	Telecommunication Services
<b>Company Status</b>	BUMN

**Financial Performance:** The company had increased net profit in 2010 at IDR 11.536 trillion, while in 2009 at IDR 11.398 trillion.

**Brief History:** The company represents a continuation of an enterprise owned by the government of the Dutch East Indies, Post en Telegraafdienst, founded pursuant to the Staatsblad concerning Indonesische Bedrijvenwet. After a long process of evolution, in 1991 Telkom was transformed from a perusahaan umum-Perum (state corporation) into a state owned limited liability company with greater autonomy. It currently operates the following services: telephone, satellite transponder, telex, telegram, leased line, VSAT, e-mail, and voice messaging. In 1995, installed capacity reached 4.8 million telephone lines, representing market penetration of 1.69 lines per 100 people. The company retains equity participation in eight subsidiaries: 22.50% of PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo), a provider of GSM cellular telephone service and international telecommunication; 35% of PT Komunikasi Selular Indonesia (Konselindo), a provider of analogue cellular telecommunication; 25% of PT Aplikasi Lintasarta (Lintasarta), active in data packet communication, VSAT, and e-mail; 45% of PT Radio Telepon Indonesia (Ratelindo), provider of domestic mobile radio phone services; 30.80% of PT Pasifik Satelit Nusantara (PSN), provider of satellite telecommunication services; 10% of PT Telekomindo Arimabhakti (Telekomindo), operator of the construction and development of telecommunication buildings and infrastructure; 15% of PT Bangtelindo, provider of consultation on the installation and maintenance of telecommunication infrastructure; and 15% of PT Elnusa Yellow Pages (ENYP), active in the publishing of telephone, telex, and facsimile directories. PT Telkom has gone public, listing 1.16 billion shares on the Jakarta and Surabaya Stock Exchanges, and 9.33 billion internationally on the New York and London Stock Exchanges. At the end of 1995, Telkom established two more subsidiaries specially to operate analogue cellular telecommunication services: 20.17% of the shares of PT Metro Selular Nusantara, and 25% of the shares of PT Mobile Selular Indonesia. In May 1997, the company launched Subscriber Identification Module (SIM) card called SIMPATI used for cellular telephone. At the end of 1998 or at the early part of 1999, the company launched a new satellite: Telkom I. This satellite will be funded by the Export and Import Bank of USA. In 2000, the company broke up an agreement with Aria West.

<b>Shareholders</b>	
Indonesia Government	52.85%
The Bank of New York Mellon Corporation	15.10%
Public	32.05%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	91,256,250	97,814,180	99,798,447
<b>Current Assets</b>	14,822,310	16,186,024	18,730,627
of which			
Cash and cash equivalents	6,880,946	7,805,460	9,119,849
Time deposits	267,044	359,507	370,433
Trade receivables	3,509,789	3,789,884	4,348,709
Inventories	51,190	435,244	515,536
<b>Non-Current Assets</b>	76,833,940	81,628,156	81,027,820
of which			
Fixed Assets-Net	70,589,590	76,419,897	75,832,408
Investments	189,253	151,553	253,850
Deferred tax assets	n.a	94,963	61,892
<b>Liabilities</b>	47,258,399	48,228,553	43,343,664
<b>Current Liabilities</b>	28,998,151	26,893,125	20,472,898
of which			
Trade payables	12,169,384	9,798,054	7,510,795
Accrued expenses	4,093,632	4,118,994	3,409,280
Current maturities of long-term debt	7,054,233	7,716,213	5,308,836
<b>Non-Current Liabilities</b>	20,260,248	21,335,428	22,870,766
<b>Minority Interests in Subsidiaries</b>	9,683,780	10,933,347	11,996,041
<b>Shareholders' Equity</b>	34,314,071	38,852,280	44,418,742
Paid-up capital	5,040,000	5,040,000	5,040,000
Paid-up capital in excess of par value	1,073,333	1,073,333	1,073,333
Retained earnings	28,200,738	32,738,927	38,305,409
<b>Net Sales</b>	60,689,784	67,677,518	68,629,181
<b>Operating Expenses</b>	38,382,309	44,889,882	46,138,061
<b>Operating Profit</b>	22,307,475	22,787,636	22,491,120
<b>Other Income (Expenses)</b>	(1,984,887)	(340,815)	(1,074,769)
<b>Profit before Taxes</b>	20,312,808	22,447,021	21,416,351
<b>Profit after Taxes</b>	10,619,470	11,398,826	11,536,999
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	527	565	572
Equity per Share	1,702	1,917	2,203
Dividend per Share	297	261	298
Closing Price	7,400	9,460	7,950
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	14.05	16.71	13.89
PBV (x)	4.35	4.93	3.81
Dividend Payout (%)	58.38	48.23	51.72
Dividend Yield (%)	4.01	2.77	3.72
Current Ratio (x)	0.54	0.60	0.91
Debt to Equity (x)	1.38	1.25	0.98
Leverage Ratio (x)	0.52	0.49	0.43
Operating Profit Margin (x)	0.37	0.34	0.33
Net Profit Margin (x)	0.17	0.17	0.17
Inventory Turnover (x)	74.97	103.14	89.50
Total Assets Turnover (x)	0.67	0.69	0.69
ROI (%)	11.64	11.65	11.58
ROE (%)	30.95	29.49	25.97

PER = 10.74x ; PBV = 3.35x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Tansudja, Wibisono & Co.

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	99,834,171	99,050,328
<b>Current Assets</b>	20,651,684	17,729,232
<b>Non-Current Assets</b>	79,182,487	81,321,096
<b>Liabilities</b>	44,548,432	49,429,550
<b>Shareholders' Equity</b>	55,285,739	39,873,293
<b>Net Sales</b>	34,457,375	33,707,489
<b>Profit after Taxes</b>	8,037,209	8,091,841
<b>ROI (%)</b>	8.05	8.17
<b>ROE (%)</b>	14.54	20.29
<b>In June</b>		

# PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Pharmaceuticals

<b>Head Office</b>	Tempo Scan Pacific Tower Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4 Jakarta 12950 Phone (021) 2921-8888 Fax (021) 2920-1440 Website: <a href="http://www.thetempogroup.com">www.thetempogroup.com</a>
<b>Factories</b>	- EJIP Industrial Park Plot I G Lemahabang, Bekasi 17550 Phone (021) 897-1553, 897-5173 Fax (021) 897-1563 - EJIP Industrial Park Plot I H Lemahabang, Bekasi 17550 Phone (021) 897-0801, 897-0802 Fax (021) 897-0764
<b>Business</b>	Pharmaceuticals
<b>Company Status</b>	PMDN

**Financial Performance:** The Company booked net income amounted IDR 488 billion in 2010, higher than last year income worth IDR 359 billion.

**Brief History:** TSP has been a certified GMP pharmaceutical manufacturer since 1990 with certification for 11 kinds of dosage forms. To date, the company has already produced and marketed 105 items for distribution domestically and 43 items for export. TSP's production activities are carried out at its 11,622 sq metres plant in Cawang, East Jakarta. Its factory was recently upgraded and it has a work force of 945. Tablet capacity is by far the largest compared to the capsule and liquid lines. The table line is currently running at 90% utilisation based on one extended shift per day. The table capacity is primarily devoted to the production of the Bode lines. Total tablet production is approximately two billion units per year, while capsules are around 110 million units and liquid, 38 billion bottles. The majority of its capsule machinery is for the production of Hemaviton. TSP's strength lies in its OTC products with major brands Brodex, Brodexin, and Hemaviton, collectively, contributing approximately 70% of the consolidated pharmaceutical revenue. These products reportedly generate very high gross margins estimated to be around 60%. Neo-Rheumacyl the largest single product contributor to the ethical product line, contribute around 16% of the consolidated pharmaceutical revenue. Advertising and promotional activities are very important for successfully marketing OTC products and maintaining brand royalty. TSP allocates approximately 20% of its OTC revenue for this purpose. Although the percentage may seem slightly lower than those of its competitors, this is because most of its OTC products are already very well known in Indonesia.

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	2,967,027	3,222,101	3,339,594
Current Assets	2,662,135	2,824,277	2,842,000
of which:			
Cash and cash equivalents	1,000,222	1,120,237	1,128,278
Trade receivables	372,222	461,229	756,450
Inventories	312,720	325,081	298,037
Non-Current Assets	911,902	229,229	247,030
of which:			
Fixed Assets-Net	892,023	215,209	230,188
Deferred Tax Assets-Net	18,878	20,641	31,842
Investments	54,347	4,007	46,000
Other Assets	52,249	63,990	90,007
<b>Liabilities</b>	422,819	349,117	411,101
Current Liabilities	325,223	278,228	294,229
of which:			
Bank loans	12,220	20,884	17,229
Trade payables	322,225	446,228	418,224
Bank borrow	72,228	21,223	10,221
Non-Current Liabilities	119,428	140,219	180,219
Minority interests in Subsidiaries	77,417	74,226	10,228
<b>Shareholders' Equity</b>	2,222,890	2,422,891	2,522,891
Paid up capital	222,220	222,220	222,220
Reserves	1,942,891	2,142,891	2,242,891
Minority interest of per value	0.0	0.0	0.0
Residual of per value	1,942,891	2,142,891	2,242,891
<b>Net Sales</b>	8,682,720	4,422,221	5,122,242
Cost of Goods Sold	2,212,240	2,222,222	1,322,242
Gross Profit	1,414,844	1,672,229	1,424,240
Operating Expenses	1,022,224	1,222,226	1,222,226
Operating Profit	392,221	442,229	542,229
Other Income (Expenses)	77,221	32,222	32,222
Profit before taxes	442,221	472,229	572,229
Profit after taxes	322,221	322,229	422,229
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	77	82	102
Equity per Share	497	622	672
Dividend per Share	15	15	15
Dividend Yield	4.00	2.42	2.25
<b>Financial Ratios</b>			
EPS (Rp)	8.33	8.33	10.34
P/EV (x)	0.81	1.32	2.02
Dividend Payout (x)	1.97	2.44	2.12
Dividend Yield (%)	0.14	2.02	2.02
Current Ratio (x)	0.60	3.17	3.07
Debt to Equity (x)	0.28	0.14	0.10
Debt to Equity (%)	0.22	0.22	0.22
Gross Profit Margin (x)	0.18	0.37	0.27
Operating Profit Margin (x)	0.10	0.10	0.10
Net Profit Margin (x)	0.00	0.05	0.07
Inventory Turnover (x)	1.94	4.42	5.42
Total Assets Turnover (x)	1.22	1.22	1.42
ROI (%)	0.17	1.10	1.67
ROE (%)	14.24	14.04	14.17

EPS = 10,150 ; P/EV = 2,47x (June 2011)  
Financial Year: December 31  
Public Accountant: Deloitte Suherjo & Co. (2010);  
Jensonic Suherjo & Co. (2011)

<b>Shareholders</b>	
PT Bogamulia Nagadi	95.03%
Public	4.97%

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	4,405,125	3,612,966
<b>Current Assets</b>	3,070,088	2,710,672
<b>Non-Current Assets</b>	1,335,038	902,294
<b>Liabilities</b>	1,282,236	1,040,480
<b>Shareholders' Equity</b>	2,822,890	2,532,659
<b>Net Sales</b>	2,751,460	2,514,606
<b>Profit after Taxes</b>	367,087	290,183
<b>ROI (%)</b>	8.33	8.03
<b>ROE (%)</b>	13.00	11.46
<b>In June</b>		

# PT Tunas Ridean Tbk.

Automotive and Allied Products

<b>Head Office</b>	Gedung Tunas Toyota Jl. Raya Pasar Minggu No. 7 Jakarta 12740 Phone (021) 794-4788, 798-7070 (Hunting) Fax (021) 799-5621 Website: www.tunasgroup.com E-mail: info@tunasgroup.com
<b>Branch Offices</b>	- Jl. Dewi Sartika No. 145 Jakarta Timur Phone (021) 809-3969 Fax (021) 809-7675 - Jl. Pecenongan No. 60-62 Jakarta 10120 Phone (021) 384-0005, 381-1877 Fax (021) 380-8960
<b>Business</b>	Distributor of Motor Vehicle and Consumer Financing
<b>Company Status</b>	PMDN

**Financial Performance:** The Company successfully booked net income at IDR 269 billion in 2010, while in previous year booked income at IDR 310 billion.

**Brief History:** In 1974, appointed as an Authorized Dealer for Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot and Renault motor vehicle in Jakarta and its surrounding regions, as well as for Honda motorcycles and Daihatsu motor vehicles in Lampung, Southern Sumatera. In 1980, PT Tunas Ridean incorporated to act as the Group Holding Company. Then in 1995, the company listed on the Jakarta Stock Exchange following an initial public offering of 30% of its issued capital. In 2006, Opens 9 and 2 showrooms After Sales Service so that the whole network now consists of 72 Group showroom sales service 57, 52 and 7 finance center representative office leasing and fleet management throughout Indonesia. In 2009, Sales 51% shareholding Tunas Finance to PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.

<b>Shareholders</b>	
PT Tunas Andalan Pratama	43.84%
Jardine Cycle & Carriage (Mauritius) Ltd.	43.84%
Public	12.32%

## Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2008	2009	2010
<b>Total Assets</b>	3,583,328	1,770,892	2,100,154
<b>Current Assets</b>	2,038,331	840,591	1,037,257
of which			
Cash and cash equivalents	579,188	253,982	241,255
Trade receivables	90,988	169,157	247,488
Inventories	240,972	331,550	458,459
<b>Non-Current Assets</b>	1,544,997	930,301	1,062,897
of which			
Fixed Assets-Net	832,838	700,281	805,004
Deferred Tax Assets-Net	28,835	26,951	30,125
Investments	4,490	164,894	188,678
Other Assets	11,128	8,839	8,724
<b>Liabilities</b>	2,558,898	770,475	888,701
<b>Current Liabilities</b>	1,445,037	620,880	688,155
of which			
Short-term debt	58,354	112,781	141,881
Trade payables	88,891	147,453	193,147
<b>Non-Current Liabilities</b>	1,113,881	149,795	200,548
<b>Shareholders' Equity</b>	1,024,830	1,000,217	1,213,453
Paid-up capital	139,500	139,500	139,500
Paid-up capital			
In excess of par value	1,100	1,100	1,100
Retained earnings	884,930	859,617	1,072,853
<b>Net Sales And Revenue</b>	5,522,514	4,592,747	6,825,888
Cost of Goods Sold	4,985,182	4,186,212	6,289,447
Gross Profit	537,332	406,535	536,441
Operating Expenses	298,287	223,089	296,883
Operating Profit	241,085	183,488	280,573
Other Income (Expenses)	115,715	228,833	87,040
Profit before Taxes	358,800	410,299	347,813
Profit after Taxes	246,079	310,387	289,004
<b>Per Share Data (Rp)</b>			
Earnings per Share	178	222	193
Equity per Share	735	717	870
Dividend per Share	188	18	5
Closing Price	750	1,740	580
<b>Financial Ratios</b>			
PER (x)	4.27	7.82	3.01
PSV (x)	1.02	2.43	0.87
Dividend Payout (%)	95.63	7.19	2.59
Dividend Yield (%)	22.40	0.92	0.88
Current Ratio (x)	1.41	1.35	1.51
Debt to Equity (x)	2.50	0.77	0.73
Leverage Ratio (x)	0.71	0.44	0.42
Gross Profit Margin (x)	0.10	0.09	0.08
Operating Profit Margin (x)	0.04	0.04	0.04
Net Profit Margin (x)	0.04	0.07	0.04
Inventory Turnover (x)	20.89	12.83	13.73
Total Assets Turnover (x)	1.54	2.59	3.25
ROI (%)	8.84	17.53	12.81
ROE (%)	23.92	31.08	22.17

PER = 11.48x ; PSV = 2.53x (June 2011)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Hayanto Sahad & Co.(2009); Tansidw-dj, Wibisana & Co.(2010)

	(million rupiah)	
	2011	2010
<b>Total Assets</b>	2,330,229	1,929,514
<b>Current Assets</b>	1,236,888	972,904
<b>Non-Current Assets</b>	1,093,341	956,610
<b>Liabilities</b>	983,158	801,707
<b>Shareholders' Equity</b>	1,347,071	1,127,807
<b>Net Sales</b>	4,055,660	3,739,964
<b>Profit after Taxes</b>	161,983	149,910
<b>ROI (%)</b>	6.95	7.77
<b>ROE (%)</b>	12.02	13.29
<b>In June</b>		

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Siti Mardiana atau lebih akrab dipanggil Diana, dilahirkan di Jakarta, 05 September 1988. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara dari pasangan Mohammad Machdi dan Suhayani. Penulis beralamat di Cipinang Muara Raya No.14 Jatinegara, Jakarta Timur, 14320.

Pendidikan Formal yang pernah ditempuh, SD Negeri Jaladhapura Bekasi, SLTP Negeri 14 Jakarta, dan SMA Negeri 53 Jakarta Timur (lulus tahun 2006), DIII Akuntansi Jurusan Akuntansi, Universitas Negeri Jakarta (UNJ) lulus tahun 2009 dan S1 Akuntansi Jurusan Akuntansi, UNJ angkatan 2009.

Penulis pernah menjalani Praktek Kerja Lapangan (PKL) di PT Sanggar Sarana Baja pada tahun 2008 dan pada PEMDA DKI Jakarta (Kelurahan Rawasari) tahun 2010. Judul skripsi yaitu Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010.