

**FAKTOR-FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN
DALAM KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN:
TINJAUAN TERHADAP TEORI PENSINYALAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA**

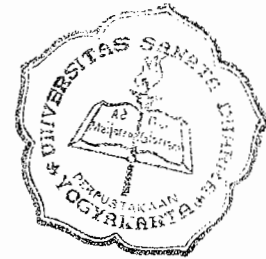
Studi empiris pada 80 perusahaan yang terdaftar
di Bursa Efek Jakarta tahun 2002

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Oleh :

Gatot Sujatmiko

NIM: 022114117

**PROGAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2006

SKRIPSI

**FAKTOR-FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN
DALAM KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN:
TINJAUAN TERHADAP TEORI PENSINYALAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA
Studi empiris pada 80 perusahaan yang terdaftar
di Bursa Efek Jakarta tahun 2002**

Oleh:

Gatot Sujatmiko

NIM: 022114117

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I



Ir. Drs. Hansiadi YH, M.Si., Akt

Tanggal 18 Juli 2006

Pembimbing II



Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.

Tanggal 28 Juli 2006

SKRIPSI

**FAKTOR-FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN
DALAM KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN:
TINJAUAN TERHADAP TEORI PENSINYALAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA**
Studi empiris pada 80 perusahaan yang terdaftar
di Bursa Efek Jakarta tahun 2002

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Gatot Sujatmiko
NIM : 022114117

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 11 Oktober 2006
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

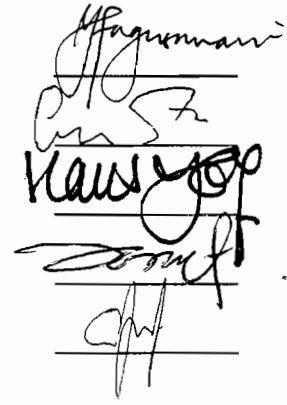
Ketua : Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.

Sekretaris: Lisia Apriani, S.E, M.Si., Akt

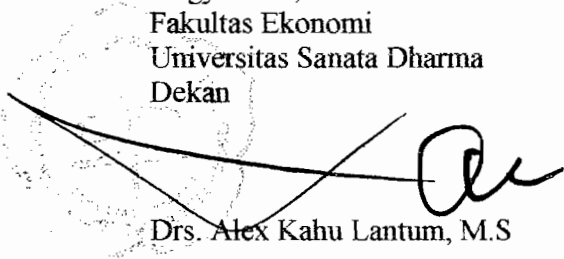
Anggota : Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.

Anggota : Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.

Anggota : Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt.



Yogyakarta, 31 Oktober 2006
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan



Drs. Alex Kahu Lantum, M.S

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan"

(QS Alam Nasyrati: 5)

*"Tidak ada orang yang dapat mengatakan, seperti apa masa depan itu.
Dan, kesempatan kecil seringkali merupakan awal dari kebahagiaan yang besar"*

(AD Leptinem)

*"Tidak menghinakan wanita kecuali orang yang hina,
Dan tidak memuliakan wanita kecuali orang yang mulia"*

PERSEMBAHAN

Penyusun mempersembahkan karya yang sederhana ini untuk:

Allah SWT

Muhammad SAW panutanku

Bapak dan Ibu tercinta

Mbak Emi, Mas Saja' dan Anisa

Dé' Erna Wijayanti R,

Semua rekan-rekan penyusun

PERNYATAAN KESALIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, Juni 2006

Gatot Sujatmiko

ABSTRAK

**FAKTOR-FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN
DALAM KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN:
TINJAUAN TERHADAP TEORI PENSINYALAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA**

Studi Empiris Pada 80 Perusahaan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002

Gatot Sujatmiko

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2006

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan berfokus pada teori pensinyalan dividen. Faktor-faktor tersebut terbatas pada aliran kas, kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan total hutang. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas 80 perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2002 dan masih terdaftar hingga tahun 2004.

Pengumpulan data dilakukan dengan cara pencatatan terhadap data yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang meliputi uji F dan uji t dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel aliran kas, peluang investasi, skala perusahaan, dan total hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada uji t menunjukkan bahwa variabel arus kas, skala perusahaan dan total hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

ABSTRACT

THE FACTORS HAVE BECOME CONSIDERATION IN DIVIDEND SHARED POLICY: EVALUATE TO DIVIDEND SIGNALLING THEORY AT GO PUBLIC COMPANY IN INDONESIA.

Empirical study at 80 company which listed in Jakarta Stock Exchange
of the year 2002.

Gatot Sujatmiko

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2006

The purposes of this research is to know factors which influence dividend policy with focuses at dividend signaling theory. Those factors have limited to cash flow, investment opportunity, scale of firm, and total liabilities. Sample of this research is consist of 80 company which shared dividend of the year 2002 and still be listed till year 2004.

Data collecting is conducted by record-keeping to the data which have been publicized in Jakarta Stock Exchange. Analysis used in this research is multiple regression analysis covering F test and t test with using level of significance of 5%.

The result of F test indicate that variables of cash flow, investment opportunity, scale of firm, and total liabilities together have influence dividend policy. At t test indicate that variables of cash flow, scale of firm, and total liabilities have influence to dividend policy even investment opportunity haven't influence dividend policy.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat, Taufik, dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Faktor-Faktor Yang Menjadi Pertimbangan Dalam Kebijakan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalaan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia" dengan baik.

Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat terlaksana dengan baik tanpa bantuan dan kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu penulis menghaturkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Ir., Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Ir., Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. selaku dosen Pembimbing I yang dengan sabar membimbing, mengoreksi dan mengarahkan penulis selama penulisan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing II yang telah membimbing, mengoreksi dan memberi saran-saran selama penulisan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen, staf dan karyawan USD yang telah banyak memberikan wawasan, pengetahuan dan bantuannya.
6. Bapak-Ibu`ku yang telah memberikan doa, dukungan, perhatian, kasih sayang dan kesabaran sehingga menjadikanku seperti saat ini. Mba' Eni, Mas Saja' dan Annisa "sipong" yang selalu menjadi kakak dan sahabatku, menghibur dan memberi motivasi untuk terusa maju.
7. Segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan dan masukan yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
8. Sobatku Bagus "eros" dan Arif yang selama ini banyak membantu dan mendengarkan keluh kesahku.
9. Teman-teman MPT-ku Tuti', Anin, Panthek, Mita, serta yang lain, yang telah banyak membantu mengoreksi dan memberi masukan selama penulisan skripsi ini.
10. Ardhan CD, Dedi, Nanto, Desy, Harto, Gagat, Songgo, Mbak Nita, dan semua rekan-rekan angkatan '02 yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas kerjasamanya selama ini.
11. Teman-teman dari UKM Kerokhanian Islam Budi Utama.
12. Sahibku Wilin dan Dwi Ningsih yang selalu berbagi pengalaman.
13. Segenap kru bus 29 yang telah ngajari jadi kondektur dan berbagi pengalaman. Motor dan helmku yang selalu setia menemani dan mengantarku.
14. Segenap keluarga H. Rachman, Ibu, mba' Lina yang telah bersedia menerimaku selama ini serta De' Erna yang selama ini mengisi hari-hariku, memberiku perhatian dan kasih sayang.

15. Rekan-rekan penulis yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan karya ini. Harapan penulis, semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak dan dapat digunakan sebagai bahan untuk kajian lebih lanjut.

Yogyakarta, 1 Agustus 2006

Gatot Sujatmiko

DAFTAR ISI



	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian.....	3
D. Manfaat Penelitian.....	4
E. Sistematika Penulisan.....	4
BAB II LANDASAN TEORI	6
A. Dividen	6
B. Kebijakan Dividen.....	8
C. Teori Pensinyalan	10
D. Teori Keagenan	13

E. Hipotesis Arus Kas Bebas	16
F. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	18
G. Go Public	22
H. Pembentukan Hipotesis	24
BAB III METODA PENELITIAN	28
A. Jenis Penelitian	28
B. Tempat dan Waktu Penelitian	28
C. Teknik Pengumpulan Data	28
D. Jenis Data	28
E. Populasi dan Sampel Penelitian	28
F. Teknik Analisis Data	29
1 Pengujian Secara Majemuk	29
2 Pengujian Hipotesis	31
3 Uji Asumsi Klasik	35
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	38
A. Perkembangan Bursa Efek Jakarta	38
B. Data Perusahaan	40
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	66
A. Deskripsi Data	66
B. Analisis Data	67
1 Pengujian Secara Majemuk	67
2 Pengujian Hipotesis	69
3 Uji Asumsi Klasik	71

C. Pembahasan.....	73
BAB VI PENUTUP	78
A. Kesimpulan	78
B. Saran	79
C. Keterbatasan Penelitian	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	82
Lampiran Kode dan Nama Persahaan.....	83
Lampiran Arus Kas	85
Lampiran Aktiva Tetap.....	87
Lampiran Penjualan	89
Lampiran Total Hutang.....	90
Lampiran Tabel Distribusi F.....	92
Lampiran Tabel Nilai Durbin Watson Test	93
Lampiran Tabel Distribusi t	94
Lampiran Regresi.....	95
Lampiran Uji Heterokedastisitas.....	97

DAFTAR TABEL

	Halaman
5.1 Ringkasan Tabel Anova.....	68
5.2 Collinearity Diagnostics.....	71

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di dalam dunia modern saat ini, seorang manajer keuangan memegang kunci kesuksesan perusahaan. Apabila bagian keuangan merupakan bagian di dalam sebuah organisasi maka seorang manajer keuangan merupakan pemain di dalam sebuah tim yang terkait dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Pada awalnya tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan. Namun, seiring dengan berkembangnya ilmu keuangan yang begitu pesat, tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Nilai-nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan. Hal tersebut merupakan fungsi dari keputusan investasi (*investment decisions*), keputusan pendanaan (*financing decisions*), dan keputusan dividen (*dividend decisions*) perusahaan.

Para ekonom-ekonom dunia menemukan sesuatu yang misterius di dalam dividen. Miller dan Modigliani (1961) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mengatakan bahwa investor dapat menghasilkan sendiri dividennya dengan cara *selling* atau *borrowing* portofolionya. Contoh di atas membuat dividen menjadi cukup sulit untuk dijelaskan. Di dalam model harga saham, dimana terdapat pertumbuhan konstan, pembayaran dividen yang tinggi cenderung meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham berarti

peningkatan nilai perusahaan. Bagaimanapun, seiring dengan pertumbuhan perusahaan, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang lebih tinggi menunjukkan rendahnya kemampuan melakukan investasi yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham karena investor bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen. Oleh karena itu, di dalam memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders wealth*) setiap manajer perlu mempertimbangkan hubungan antara dividen dan nilai perusahaan.

Dividen sepertinya merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan (Black, 1976) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) yang selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan pada kalangan akademisi. Oleh karena itu, di dalam penelitian ini penulis akan menguji beberapa hipotesis yang terkait dengan teori pensinyalan mengenai motivasi implisit manajer melakukan keputusan dividennya.

Penelitian ini merupakan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan Aruna Wirjolukito, Herman Yanto, dan Sandy yang diterbitkan oleh JURNAL EKONOMI & BISNIS, 2 Agustus 2003 160-172. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah tahun data yang digunakan dalam penelitian, jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dan jumlah sampel penelitian.

Berdasarkan uraian-uraian di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian ulang (replikasi) tentang "Faktor-Faktor Yang Menjadi Pertimbangan Dalam Kebijakan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia".

B. Rumusan Masalah

Pokok masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif?
2. Apakah adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif?
3. Apakah skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif?
4. Apakah total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki empat tujuan yaitu:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau masukan bagi investor dalam mengidentifikasi arti kebijakan dividen perusahaan.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi pustaka Universitas Sanata Dharma khususnya mengenai kebijakan dividen.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengalaman dalam melakukan penelitian dan sebagai wahana menerapkan teori yang telah diperoleh selama proses kuliah.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penelitian

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang teori-teori yang melandasi penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini berisikan Jenis Penelitian, Tempat dan Waktu Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Jenis Data, Populasi dan Sampel

Penelitian, dan Teknik Analisis Data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan secara singkat Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan perusahaan-perusahaan yang diteliti.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti dan pembahasan terhadap permasalahan yang diambil.

BAB VI PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari analisis data dan pembahasan masalah. saran-saran yang diberikan oleh peneliti dan keterbatasan penelitian yang diungkapkan oleh peneliti.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Dividen

Dividen merupakan berbagai bentuk pembagian kekayaan perusahaan kepada pemegang saham (Harnanto, 1982). Dividen dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang proporsional dengan saham yang dimiliki. Pada umumnya dividen dibagikan secara teratur dalam interval waktu yang tetap, misalnya setiap 6 bulan, 3 bulan dan sebagainya. Pembagian dividen selalu berakibat berkurangnya aktiva (umumnya kas) perusahaan tetapi dapat pula dalam bentuk selain kas. Dividen kepada pemegang saham dapat dibagikan dalam bentuk.

1. Kas (*Cash Dividends*)

Dividen biasanya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Besar-kecilnya dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai tergantung dari pembatasan-pembatasan oleh undang-undang, kontrak dan tersedianya uang tunai yang dimiliki perusahaan.

2. Aktiva selain kas (*Property Dividends*)

Property Dividends merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva non kas yang biasanya berupa surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan lain.

3. Hutang (*Scrip Dividends*)

Secara umum setiap pembagian dividen yang telah diumumkan merupakan hutang dividen. Tetapi dengan persetujuan para pemegang saham, perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk obligasi, wesel/promes dan surat hutang lain kepada pemegang sahamnya. Apabila dividen dibagikan dalam bentuk obligasi atau wesel/promes biasanya disertai dengan ketentuan tanggal jatuh tempo dan bunganya.

4. Saham Sendiri (*Stock Dividends*)

Penciptaan dan pembagian saham baru kepada pemegang saham berhubungan adanya laba yang dibagikan tanpa dipungui pembayaran dan dalam jumlah yang proporsional dengan saham-saham yang dimilikinya disebut *stock dividend*. Pembagian *stock dividend* ini tidak mengakibatkan perusahaan dalam aktiva maupun hutang-hutang perusahaan, kecuali adanya perubahan di dalam elemen hak-hak pemegang saham. Alasan perusahaan untuk membagikan dividen dalam bentuk saham sendiri :

- a. Untuk tetap membagikan dividen tanpa adanya pelimpahan keluar atau berkurangnya harta kekayaan perusahaan.
- b. Untuk menaikkan jumlah modal yang ditanam di dalam perusahaan tanpa keharusan membayar dividen sehingga uang tunai dapat digunakan untuk kepentingan selain pembayaran dividen.
- c. Untuk menaikkan jumlah saham yang beredar sehingga diharapkan akan menurunkan harga pasar saham dan mendorong ke arah pasaran yang lebih luas dan lebih baik.

Laba tahun berjalan merupakan sumber pembagian dividen secara normal. Tetapi biasanya pembagian dividen didasarkan pada laba tahun-tahun sebelumnya. Dalam pembagian dividen harus menyatakan (a) tanggal pengumuman, (b) tanggal pendaftaran (pencatatan) saham dan (c) tanggal pembayaran.

B. Kebijakan Dividen

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak, yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya laba sesudah pajak dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya laba sesudah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (Atmaja, 1994).

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersisa untuk diinvestasikan kembali, akibatnya tingkat pertumbuhan menjadi rendah di masa mendatang dan akan menekan harga saham. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Untuk itu perusahaan harus dapat menentukan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini

dengan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham atau sering disebut kebijakan dividen yang optimal.

Pada prakteknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini disebabkan oleh asumsi bahwa:

1. Investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah.
2. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi.

Riyanto (1995) menyatakan ada berbagai bentuk kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, diantaranya.

1. Kebijakan dividen yang stabil

Dalam kebijakan ini jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu

Dalam kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *Dividend Payout Ratio* yang konstan

Dalam kebijakan ini perusahaan menetapkan DPR yang konstan. DPR adalah dividen yang dibagikan dibagi laba setelah pajak. Hal ini berarti

jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Dalam kebijakan ini besarnya dividen yang diberikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

C. Teori Pensinyalan

Franfurter dan Wood (2002) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mengatakan bahwa dividen berisi informasi mengenai tingkat keuntungan sekarang maupun masa yang akan datang. Hipotesis pensinyalan menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk memberi sinyal adanya informasi asimetris, dengan pengertian bahwa dividen tersebut dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan di masa yang akan datang dan membuat penyesuaian serentak atas harga saham biasa. Brook, Chariton, dan Hendershott (1998) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) memusatkan perhatian pada hubungan antara sinyal dengan pergerakan harga saham. Mereka mencatat bahwa penggunaan dividen sebagai sinyal akan bereaksi positif terhadap peningkatan dividen (harga saham meningkat) dan negatif terhadap pemotongan dividen (penurunan harga saham).

Koch dan Shenoy (1999) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) menggabungkan hipotesis *information content* dengan teori pensinyalan.

Mereka menunjukkan bahwa dividen berisi informasi mengenai arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, keputusan dividen dapat mengubah nilai perusahaan. Hipotesis mereka mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi mengenai atribut perusahaan yang tidak diketahui pasar. Menurut Elfakhani (1995) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003), informasi ini menjadi berharga apabila investasi yang dilakukan perusahaan atau peluang untuk berinvestasi dapat memberikan dampak positif pada arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Di dalam kondisi seperti ini seorang manajer menggunakan dividen yang mahal dan kredibel untuk menginformasikan hal tersebut pada pasar.

Miller dan Rock (1985) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mengasumsikan bahwa manajer lebih mengetahui arus kas perusahaan masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Namun tidak ada informasi asimetris mengenai tingkat investasi yang ditanamkan maupun nilai aktiva perusahaan yang terkait dengan arus kas sekarang. Di dalam model mereka, keputusan yang tidak dapat diantisipasi di dalam penerbitan ekuitas dapat mensinyalkan berita buruk bagi arus kas perusahaan pada masa yang akan datang. Selain itu, keputusan tersebut dapat menyebabkan tanggapan negatif terhadap harga saham. Model mereka berdasarkan karakteristik arus kas perusahaan yang menyebutkan bahwa sumber kas harus setara dengan sumber dana. Dengan demikian, pengumuman penjualan sekuritas baru harus sesuai dengan:

1. Peningkatan pengeluaran investasi baru

2. Pengurangan pada beberapa kewajiban (penghapusan hutang atau pembelian kembali saham)
3. Peningkatan dividen
4. Pengurangan arus kas bersih yang diharapkan dari kegiatan operasi

Hipotesis Miller dan Rock (1985) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mencatat bahwa investor akan menarik kesimpulan atas adanya perubahan arus kas bersih yang diharapkan dari kegiatan operasi yang berasal dari pengumuman dividen perusahaan. Pendanaan baru secara eksternal diasumsikan tidak memiliki informasi mengenai tingkat investasi yang ditanamkan sehingga reaksi atas harga saham tidak memiliki hubungan dengan profitabilitas investasi.

Di dalam pasar yang sempurna, tanpa informasi yang asimetri atau masalah keagenan, manajer berusaha meningkatkan modal perusahaan untuk diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek bernilai sekarang bersih positif. Dengan demikian, tanggal pengumuman pengembalian saham seharusnya mencerminkan nilai yang diharapkan (positif) atas peluang investasi secara sempurna. Adapun di dalam pasar dengan informasi asimetri, dampak informasi yang berasal dari peluang-peluang investasi tersebut dapat mengalihkan keadaan mengenai nilai aktiva yang sebenarnya. Dengan demikian, harga saham dapat bereaksi secara positif terhadap penerbitan saham.

Model dari Ambarish, Kose, dan Williams (1987) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) juga memprediksikan hubungan antara peluang-

peluang pertumbuhan dan dampak pengumuman penawaran ekuitas di dalam kerangka informasi asimetri. Model mereka menjelaskan bahwa baik dividen maupun nilai investasi bersih dapat digunakan sebagai sinyal atas nilai perusahaan. Di dalam kesetimbangan, dampak pengumuman pada penerbitan saham baru akan bergantung pada informasi asimetri yang berasal dari aktiva yang dikuasai perusahaan atau berasal dari peluang-peluang investasi. Dampak pengumuman bersifat positif apabila perusahaan penerbit telah memiliki peluang-peluang pertumbuhan.

D. Teori Keagenan

Di dalam dunia yang memiliki masalah keagenan cukup pelik antara manajer dan pemegang saham, dividen memainkan peranan penting dan bermanfaat. Dengan membayar dividen, manajer menyerahkan kembali keuntungan perusahaan sehingga tidak ada lagi sedikitpun manfaat yang tersedia bagi manajer. Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) menyatakan bahwa dividen sekarang (*a bird in hand*) lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba (*a bird in a bush*) karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*).

Pengembangan teoritis di dalam permodelan dividen sebagai sinyal informasi manajerial menyebabkan penelitian empiris mencari penerapan teori sinyal yang sesuai dengan data di dunia nyata. Biasanya, literatur-literatur empiris mencoba untuk menguji model pensinyalan terhadap dividen yang

dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) di dalam kerangka *principal-agent*. Di dalam kerangka tersebut, dividen digunakan oleh pemegang saham sebagai alat untuk mengurangi *overinvestment* oleh manajer. Manajer mengendalikan perusahaan sehingga mereka dapat saja menginvestasikan uang kas ke dalam proyek bernilai sekarang bersih negatif tetapi meningkatkan kepentingan manajer. Dividen mengurangi adanya arus kas bebas dan mengurangi besarnya *overinvestment*.

Hipotesis Easterbrook (1984) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mengatakan bahwa dividen digunakan untuk memindahkan arus kas bebas dari kendali manajer dan membayarkan dividen tersebut kepada pemegang saham. Dengan kata lain, manajer diharuskan untuk mendekati pasar modal dengan tujuan untuk mendapatkan pendanaan proyek baru. Atas keinginan tersebut hal itu menyebabkan manajer harus disiplin pada aturan sehingga dapat mengurangi biaya pemantauan atas manajer. Dengan mempertimbangkan bahwa sinyal dari dividen merupakan hal baik yang diberitakan perusahaan kepada investor serta merupakan bentuk kepercayaan (peningkatan harga saham dan arus modal investasi) pada perusahaan maka auditor dapat menjembatani masalah keagenan antara pemilik dan manajer karena investor tidak percaya akan laporan perusahaan yang dibuat manajer.

Untuk mengurangi masalah keagenan yang ada, manajer dapat mempekerjakan pihak luar yang akan memeriksa pembukuan perusahaan dan hal-hal lain yang material serta memberikan opini bahwa manajer telah menginformasikan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Masyarakat

percaya bahwa sinyal sesungguhnya merupakan pesan yang akurat dan dapat dipercaya, tetapi pada kenyataannya dividen tidak secara langsung menggambarkan prospek atau keadaan perusahaan sesungguhnya dengan kata lain sinyal bersifat ambigu.

Teori keagenan modern mencoba untuk menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai cara untuk meminimalisasi biaya yang dikaitkan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003), perusahaan dengan kepemilikan manajerialnya lebih tinggi maka biaya keagenannya rendah. Hal ini disebabkan antara pemegang saham dan manajer terdapat tujuan yang sama. Masalah keagenan muncul disebabkan adanya:

1. Informasi asimetri
2. Transfer kesejahteraan potensial yang dilakukan manajer dari pemegang obligasi kepada pemegang saham melalui penerimaan proyek berisiko tinggi yang menghasilkan return tinggi
3. Kesalahan penerimaan proyek yang memberikan nilai sekarang bersih positif dan konsumsi keuntungan yang tersisa

Masalah keagenan ini akan mengakibatkan munculnya biaya keagenan, yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditor (Atmaja, 1994). Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor dengan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi.

Kreditor akan menerima keuntungan yang tetap berapapun keuntungan perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan konsep “jika resiko bertambah, keuntungan juga harus ditambah”. Biaya keagenan terdiri dari:

1. Biaya untuk memonitor perusahaan
2. Biaya kehilangan kebebasan atau efisiensi

E. Hipotesis Arus Kas Bebas

Hipotesis Jensen (1986) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mengkombinasikan informasi asimetris pasar dengan teori keagenan. Dana yang tersisa setelah mendanai proyek-proyek yang memiliki nilai sekarang bersih positif menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pembayaran dividen dan bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer agar dapat diinvestasikan di dalam proyek kecil yang memiliki nilai sekarang bersih positif dan *perquisites*.

Koch dan Shenoy (1999) dalam Wijolukito, Yanto dan Sandy (2003) menunjukkan bahwa hipotesis arus kas bebas memiliki implikasi, yaitu dengan adanya dividen akan berdampak besar pada biaya keagenan serta informasi di dalam perusahaan yang *overinvestment* dibandingkan dengan perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai. Jensen (1986) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) berpendapat bahwa perusahaan dapat membatasi kemampuan manajer untuk melakukan investasi yang berlebihan dengan memintai komitmen mereka akan suatu tingkat dividen atau penggunaan hutang yang lebih tinggi. Peningkatan di dalam dividen atau *leverage* akan

mengurangi biaya keagenan perusahaan yang *overinvestment* serta membawa peningkatan di dalam *return on investement*. Karena adanya peningkatan dividen atau *leverage*, pengurangan biaya keagenan seharusnya di terima sebagai kabar baik bagi perusahaan yang *overinvestment*. Dengan demikian, penelitian empiris membuktikan bahwa setiap perusahaan yang *overinvestment* akan konsisten dengan hipotesis pensinyalan dan hipotesis arus kas bebas.

Perbedaan antara dividen dan struktur modal menyebabkan perbedaan periode penurunan biaya keagenan pada perusahaan yang *overinvestment*. Peningkatan dividen dapat dengan segera mengurangi uang kas yang tersedia untuk melakukan *overinvestment*. Di dalam perubahan struktur modal, dampaknya hampir sama walaupun tidak secepat dividen; misalnya dengan peningkatan *leverage* karena adanya hutang akan secara sistematis menambah uang kas yang tersedia untuk *overinvestment*. Tetapi, adanya biaya bunga yang tinggi atas hutang tersebut akan mengurangi jumlah uang kas yang tersedia untuk melakukan *overinvestment*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi seharusnya memiliki biaya keagenan yang rendah atas arus kas bebas, *ceteris paribus*, karena memiliki kewajiban atas pembayaran bunga.

Koch dan Shenoy (1999) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) menemukan sesuatu yang konsisten dalam hipotesis arus kas bebas bahwa perusahaan yang *overinvestment* memiliki tingkat pengembalian abnormal yang lebih besar dibandingkan perusahaan *underinvestment*. Perusahaan yang *underinvestment* memiliki peluang investasi dengan nilai sekarang bersih positif yang belum tereksploitasi. Apabila hal tersebut dikerjakan akan

meningkatkan nilai perusahaan.

Penggunaan ekuitas dibandingkan dengan hutang akan meningkatkan fleksibilitas manajerial. Dengan demikian, manajer dan pemegang saham mungkin memilih pendanaan ekuitas dan memperoleh keuntungan penuh atas proyek-proyek yang menjanjikan. Pengurangan dividen akan memperbesar kemampuan perusahaan yang *underinvestment* untuk mengambil semua peluang investasi yang menjanjikan. Jadi, pada perusahaan yang *underinvestment*, penurunan dividen ataupun *leverage* akan mengurangi biaya keagenan serta meningkatkan arus kas bebas di masa depan.

F. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1988) ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dengan laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos "laba ditahan" dalam neraca. Undang-undang ini penting karena merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha dalam bentuk peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya. Laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak

dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang meskipun memiliki keuntungan yang sangat besar biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak sehingga perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membagikan dividen.

3. Kebutuhan untuk Melunaskan Hutang

Apabila perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai ekspansi perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan, yaitu dapat membayar hutang pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka akan memerlukan penyimpanan laba.

4. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya yang merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan yang dibuat untuk melindungi kreditor dan biasanya menyatakan bahwa:

- a. Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba ditahan yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang.
- b. Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

Selain itu perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen kas dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali dividen saham preferen

sudah dibayar.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktiva. Jika kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Jika perusahaan mencari dana dari luar, maka sumber-sumbernya adalah dari pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan.

6. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa laba di masa yang akan datang. Perusahaan yang seperti ini dapat membayarkan dividen dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang rendah akan lebih mudah untuk dibayarkan apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

7. Peluang ke Pasar Modal

Suatu perusahaan besar dan telah berjalan dengan baik, mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal. Tetapi bagi perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial sehingga perusahaan seperti ini harus menahan laba lebih banyak

untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

8. Kendali

Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan Kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

9. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat memengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen karena dividen akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi pemegang saham dari suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran yang tinggi.

G. Go Public

Perusahaan yang *go public* adalah pihak yang melakukan emisi yang telah melakukan penawaran umum surat berharga (Sunariyah, 1997). Perusahaan melakukan *go public* memiliki beberapa tujuan yaitu (Subagyo, 1999):

1. Memperoleh tambahan dana yang digunakan dalam perluasan usaha.
2. Mengubah atau memperbaiki posisi modal.
3. Melakukan pengalihan saham.

Syarat suatu perusahaan bila akan melakukan *go public* ditetapkan oleh Menteri Keuangan dalam surat keputusan No. 859/KMK/01/1987 tentang emisi efek melalui bursa saham adalah sebagai berikut:

1. Berkedudukan di Indonesia.
2. Modal yang disetor sekurang-kurangnya Rp 200.000.000,-
3. Dalam 2 (dua) tahun buku terakhir berturut-turut memperoleh laba.
4. Laporan keuangan telah diperiksa oleh akuntan publik/akuntan negara untuk 2 (dua) tahun buku terakhir secara berturut-turut dan dengan pernyataan wajar tanpa syarat.
5. Bersedia mengungkapkan data yang ada dalam perusahaan tersebut secara terbuka untuk dilihat dan diteliti oleh umum, sehingga para pemodal dapat memberikan penilaian yang layak tentang saham dan perusahaan yang ditawarkan

Keuntungan dan kerugian dari perusahaan *go public* (Jogianto, 2003)

antara lain:

Keuntungan:

1. Kemungkinan meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang perusahaan yang sudah *going public*, informasi laporan harus dilaporkan keuangan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan yang sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan yang diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Kerugian:

1. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

Perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih..

H. Pembentukan Hipotesis

1. Dividen Tunai dengan Arus Kas

Brook, Charlton, dan Hendershott (1998) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mencatat bahwa peningkatan atau penurunan yang tidak diharapkan dalam dividen tunai membuat reaksi positif atau negatif pada harga saham. Selain itu menurut Koch dan Shenoy (1999) dalam



Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003). peningkatan dividen mengandung informasi mengenai arus kas perusahaan sekarang dan masa depan. Perusahaan dapat membayarkan dividen di masa sekarang dengan adanya keyakinan akan adanya penerimaan arus kas di masa yang akan datang.

Peningkatan dividen merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memramalkan adanya peningkatan penerimaan arus kas di masa yang akan datang. Dengan demikian, reaksi positif pasar saham setelah adanya peningkatan dividen adalah konsisten, yaitu sebagai tambahan untuk pensinyalan informasi serta pengurangan di dalam biaya keagenan. Jadi, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif.

2. Dividen Tunai dengan Investasi

Model Ambarish, Kose, dan Williams (1987) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) menjelaskan bahwa baik dividen maupun nilai investasi bersih digunakan sebagai sinyal atas nilai perusahaan. Di dalam kesetimbangan, dampak pengumuman pada penerbitan baru akan bergantung pada informasi asimetri yang berasal dari aktiva yang dikuasai perusahaan. Menurut Jensen (1986) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan. Selain itu menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Wirjolukito, Herman Yanto, dan Sandy (2003) menyatakan bahwa

pendanaan terhadap peluang investasi menguntungkan harus dilakukan terlebih dahulu sebelum dividen dibayarkan.

Arus kas bebas menurut Eugene dan Joel (2001) adalah arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. Manajemen biasanya akan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan sebagai sumber utama untuk mendanai investasi yang menguntungkan pada masa yang akan datang sehingga untuk memenuhinya manajemen harus menyimpan lebih banyak laba ditahan. Akibatnya manajemen tidak bisa membagikan dividen atau dapat membagikan dividen namun dengan jumlah yang jauh lebih kecil karena harus mendanai investasi pada masa yang akan datang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif

3. Dividen Tunai dengan Skala Perusahaan

Menurut Weston dan Copland (1988) perusahaan yang besar atau mapan akan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari perusahaan kecil atau baru. Perusahaan besar biasanya tingkat penjualannya juga akan besar, sehingga semakin besar penjualan dengan asumsi biaya-biaya tetap berarti laba yang diperoleh perusahaan menjadi semakin besar dan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan. Jadi hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif.

4. Dividen Tunai dengan Total Hutang

Rozeff (1992) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003) mencatat dalam penelitian empiris yang dilakukannya bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pembuktian tersebut cocok dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividennya rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Dengan adanya penggunaan hutang, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen menjadi terbatas agar kedudukan kreditor terlindungi. Menurut Atunaja (1994) dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban hutang telah dipenuhi dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan perusahaan dalam keadaan sehat. Dengan demikian hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₄: total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di BEJ Universitas Sanata Dharma dan BEJ Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta pada bulan Februari hingga April 2006.

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi, yaitu pencatatan terhadap data sekunder yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta..

D. Jenis Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEJ dan *Indonesian Capital Market Directory*.

E. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* yang *listing* di BEJ. Penelitian ini akan menggunakan perusahaan yang *go publik* yang terdaftar di

BEJ dan bergerak dalam 8 sektor industri, yaitu industri pertanian, industri pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, industri properti dan real estate, industri transportasi dan infrastruktur, dan industri perdagangan, jasa serta investasi. Penelitian ini menggunakan sampel berjumlah 80 perusahaan.

Dalam menentukan sampel untuk penelitian ini, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan yang membagikan dividen secara tunai pada tahun 2002 dan masih beroperasi di tahun 2004.

F. Teknik Analisis Data

1. Pengujian Secara Majemuk

Langkah ini digunakan untuk mencari koefisien regresi setiap variabel independent, adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

- a. DIV_{02} adalah variabel kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah jumlah dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dan sebagai variabel dependen. Data dividen yang digunakan adalah dividen tunai dalam rupiah yang dibagikan perusahaan pada tahun 2002.
- b. Arus kas adalah variabel arus kas dan setara kas. Data arus kas $_{04-02}$ diperoleh dengan menghitung selisih nilai dari kas dan setara kas yang disajikan di dalam neraca perusahaan per 31 Desember 2002 dan 31 Desember 2004.
- c. Investasi adalah variabel investasi. Data investasi $_{04-02}$ diperoleh dengan

menghitung selisih nilai aktiva tetap bersih yang disajikan di dalam neraca per 31 Desember 2004 dan 31 Desember 2002.

- d. Penjualan adalah variabel skala perusahaan. Data penjualan ini merupakan nilai yang disajikan di dalam laporan laba rugi untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember 2002.
- e. Hutang adalah variabel hutang. Data hutang ini merupakan nilai total hutang yang disajikan di dalam neraca perusahaan per 31 Desember 2002.

Variabel-variabel diatas kemudian dianalisis regresi berganda menggunakan SPSS dengan persamaan sebagai berikut.

$$DIV_{02} = b_0 + b_1 Arus\ Kas_{04-02} + b_2 Investasi_{04-02} + b_3 Penjualan_{02} + b_4 Hutang_{02}$$

Setelah diketahui persamaan regresi, langkah selanjutnya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model menjelaskan variabel dependen dengan melihat koefisien determinasi (R^2).

Setelah diketahui nilai R^2 , dilakukan pengujian korelasi ganda (uji F) untuk mengetahui apakah persamaan regresi yang didapat bisa digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dalam pengujian ini digunakan nilai signifikansi pada $\alpha = 5\%$ dengan uji satu pihak kanan dan jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka dapat diartikan koefisien korelasi ganda yang diuji adalah signifikan atau dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menguji hipotesis pertama tentang apakah adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif:

1) Perumusan hipotesis

H_1 : adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif.

H_0 : adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi (*level of significance*) adalah kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengujian hipotesis. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0.05 atau sebesar 5% yang artinya kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

H_0 diterima apabila nilai t_{hitung} berada pada $t_{hitung} < t_{tabel}$.

4) Perhitungan nilai t_{hitung}

Dalam langkah ini dilakukan *individual test* dimana koefisien regresi b_1 akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari

nilai t_{hitung} adalah:

$$t_1 = \frac{b_1}{Sb_1}$$

Keterangan:

b_1 : koefisien regresi variabel CASH

Sb_1 : deviasi standar b_1

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Jika nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka akan menerima H_1 dan menolak H_0 .

- b. Menguji hipotesis kedua tentang apakah adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif.

1) Perumusan hipotesis

H_1 : adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif.

H_0 : adanya peluang investasi pada masa mendatang tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0.05 atau sebesar 5% yang artinya kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

H_0 diterima apabila nilai t_{hitung} berada pada $t_{hitung} > t_{tabel}$.

4) Perhitungan nilai t_{hitung}

Dalam langkah ini dilakukan *individual test* dimana koefisien regresi b_2 akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari nilai t_{hitung} adalah:

$$t_2 = \frac{b_2}{Sb_2}$$

Keterangan:

b_2 : koefisien regresi variabel FA

Sb_2 : deviasi standar b_2

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Jika nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} maka akan menerima H_2 dan menolak H_0 .

c. Menguji hipotesis ketiga tentang apakah skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif.

1) Perumusan hipotesis

H_3 : skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif

H_3 : skala perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara positif.

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0.05 atau sebesar 5% yang artinya kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penelitian ini

adalah sebesar 5%.

3) Penentuan kriteria penerimaan

H_0 diterima apabila nilai t_{hitung} berada pada $t_{hitung} < t_{tabel}$.

4) Perhitungan nilai t_{hitung}

Dalam langkah ini dilakukan *individual test* dimana koefisien regresi b_3 akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari nilai t_{hitung} adalah:

$$t_3 = \frac{b_3}{Sb_3}$$

Keterangan:

b_3 : koefisien regresi variabel SALES

Sb_3 : deviasi standar b_3

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Jika nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka akan menerima H_3 dan menolak H_0 .

d. Menguji hipotesis keempat tentang apakah total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

1) Perumusan hipotesis

H_1 : total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif

H_0 : total hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif

2) Penentuan *level of significance*

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0.05 atau sebesar 5% yang artinya kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penelitian ini

adalah sebesar 5%

3) Penentuan kriteria penerimaan

H_0 diterima apabila nilai t_{hitung} berada pada $t_{hitung} > t_{tabel}$.

4) Perhitungan nilai t_{hitung}

Dalam langkah ini dilakukan *individual test* dimana koefisien regresi b_1 akan diuji validitasnya dengan uji t. Adapun rumus dalam mencari nilai t_{hitung} adalah:

$$t_t = \frac{b_1}{Sb_1}$$

Keterangan:

b_1 : koefisien regresi variabel DEBT

Sb_1 : deviasi standar b_1

5) Pengambilan keputusan

Langkah ini adalah membuat keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan. Jika nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} maka akan menerima H_1 dan menolak H_0 .

Untuk mengolah data-data dalam penelitian ini digunakan program statistika SPSS 11.0.

3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah suatu model regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*: estimator linear tidak bias yang terbaik). Suatu model regresi memenuhi kriteria BLUE apabila tidak melanggar asumsi-asumsi sebagai berikut:

a. Multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Beberapa cara mengenali multikolinearitas (Syahri Alhusin, 2002):

- 1) Menganalisis koefisien korelasi antara variabel independen (misalnya jika ada korelasi yang sangat tinggi antara variabel independen).
- 2) Membuat persamaan regresi antar variabel bebas. Jika persamaan regresi antar variabel bebas dimana koefisien regresinya signifikan, maka model regresi mengandung multikolinearitas.
- 3) Menganalisis r^2 , F ratio dan t hitung.
- 4) Pada SPSS dapat dilihat dari hasil *Colinearity Diagnostics*, yakni dari nilai *Eigenvalue* dan *Condition Indeks*. Jika *Eigenvalue* mendekati 0 dan harga *Conditions Indeks* kurang dari 15, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variasi (varians) variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heteroskedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak), tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel. Pengujian ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi dapat dilakukan dengan menggunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*. Jika tidak ada pola sistematis antara variabel independen berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam data tersebut.

c. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel itu sendiri, pada pengamatan yang berbeda waktu atau individu. Konsekuensi adanya autokorelasi adalah dalam model regresi varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan pengujian Durbin-Watson (uji Dw) dengan ketentuan sebagai berikut:

$0 < d < dL$ berarti ada autokorelasi positif.

$4-dL < d < 4$ berarti ada autokorelasi negatif.

$dL < d < du$ atau $4-du < d < 4-dL$, berarti ragu-ragu.

$du < d < 4-du$ berarti tidak ada autokorelasi.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Jakarta Stock Exchange (JSX)*. Bursa Efek tersebut pertama kali didirikan pada tahun 1912 di Jakarta dengan nama "*Vereniging voor Effectenhandel*" yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Bursa ini sempat ditutup selama Perang dunia I dan kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. setelah perang dunia I, ghiran dibuka pasar modal di Surabaya pada tanggal 1 Januari 1925 dan di susul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Pasar-pasar modal ini beroperasi hingga kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942.

Pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa Ffek Jakarta kembali dibuka dan berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia.

Bursa Ffek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar semakin meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta dan mengalami puncak perkembangan pada tahun 1990an.

Karena peningkatan kegiatan transaksi sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengoptimalkan kegiatan transaksi di bursa melalui penerapan sistem otomatisasi dengan nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Sistem ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dalam frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan perdagangan yang lebih adil dan transparan dibandingkan sistem perdagangan manual.

Pada tahun 2002 BEJ menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun ke tahun telah mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan semakin meningkatnya jumlah emiten yang *listed* di BEJ. Perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ tersebut terbagi menjadi tiga sektor usaha pokok atau utama dan terdiri dari sembilan sektor usaha. Sektor-sektor tersebut antara lain:

1. Sektor usaha primer (ekstraktif) yang terdiri dari:
 - a. Sektor 1 pertanian
 - b. Sektor 2 pertambangan
2. Sektor usaha sekunder yang terdiri dari:
 - a. Sektor 3 industri kimia dasar
 - c. Sektor 4 aneka industri
 - d. Sektor 5 industri barang konsumsi

3. Sektor usaha tersier (jasa) yang terdiri dari:
 - a. Sektor 6 properti dan real estate
 - b. Sektor 7 transportasi dan infrastruktur
 - c. Sektor 8 keuangan
 - d. Sektor 9 perdagangan, jasa dan investasi

B. Data Perusahaan

Berikut ini data perusahaan dari delapan sektor usaha yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Sektor Pertanian (1)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	Jl. Ir. H. Juanda No. 22 Jakarta 12120 Phone (021) 231-2555 Fax (021) 231-3133 E-mail: investor@astra-agro.co.id http://www.astra-agro.co.id	Plantations (oil palm, cocoa, rubber & tea)	PT Astra International Tbk 63,90% Rahadi Santoso 3,65% PT Tri Nur Cakrawala 2,77% PT Pandu Dian Pertiwi 0,17% Public 29,51%

Sektor Pertambangan (2)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Aneka Tambang (ANTM)	Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen T.B Simatupang No.1, Tanjung Barat Jakarta 12530 Phone (021) 789-1234, 781-2635 (hunting) Fax (62-21) 789-1224 Telex 66209 ATKJKT 1A E-Mail : anekat@rad.net.id	Mining (Nickel, Bauxite, Iron Sand, Gold & Silver)	Indonesia Government 65,00% Public 35,00%
2	Medco Energi Corporation Tbk (MEDC)	Graha Niaga 16 th Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 58 Jakarta 12190 Phone (021) 250-5459 Fax (021) 250-5536 www.metroenergi.com E-mail: Medc@medcogroup.com	Mining	PT New Link Energy Resources Ltd. 85,81% PT Medco Duta 2,35% PT Nuansa Grahacipta 0,09% PT Multifabrindo Gemilang 0,06% Public 11,99%
3	Tambang Timah Tbk (TINS)	Jl. Jenderal Sudirman No. 51 Pangkalpinang, Bangka 33121 Phone (62-171) 431-335 Fax (62- 171) 432-323 E-mail: timah@pt.timah.co.id Homepage: http://www.timah.com	Tin Mining	Government 65,00% Public 35,00%

4	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Jl. Perigi No. 1 Tanjung Eum 31716, Sumatera Selatan Phone (0374) 451-352 Fax (0374) 451-252	Coal Mining	Indonesia Government Public	83.74% 16.26%
---	---	--	-------------	--------------------------------	------------------

Sektor Industri Kimia Dasar (3)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk (AMFG)	Jl. Ancol IX/5, Ancol Barat, Jakarta 14430 Phone (021) 690-1040-1 (8 lines) Fax (021) 691-8820 E-mail : Corp- secretary@AMG.co.id	Manufacturer of sheet glass and safety glass	PT Rodanias Co. Ltd (Indo) 39,69% Asahi Glass Co. Ltd (Japan) 43,49% Cooperative 0,80% Public 16,02%
2	Arwana Cera Mulia Tbk (ARNA)	Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 6 & 7 Kembangan Selatan Jakarta 11610 Phone (021) 5830-2363 Fax (021) 5830-2361	Ceramic Industry	PT Agung Abadi Mandiri Sejati 27,52% Coutts BK (Schweiz) AG (S) T 24,63% PT Suprakreasi Eradmanika 13,54% Syarip Said 6,73% Tandean Rustandi 3,73% Erwin Soemarto 0,61% Public 23,24%
3	Betonjaya Manunggal Tbk (BTON)	Jl. Raya Krikilan No. 434 Km. 28 Kec. Dryorejo, Gresik 61177 Phone (031) 750-7303 Fax (031) 750-7302	Concrete Iron Industry	Heng Gwak 54,30% Teisuro Okano 16,67% Jemy Tanujaya 9,58% Yanchee Kieng 8,89% PT Baja Teknik Rekatama 5,64% Public 4,92%

4	Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	Jl. Cideng Barat No. 15 Jakarta 10146 Phone (021) 634-4646/7 Fax (021) 633-6062	Ink Product for Printing Industries	PT Bukit Jaya Semesta Crendwell Pte.Ltd Public	58.51% 25.08% 16.41%
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)	Jl. Ancol VIII No. 1 Jakarta 14430 Phone (021) 691-2501 Fax (021) 690-7324	Animal Feed and Shrimp Feed	PT Central Proteinaprima Tbk RBOC (Asia) Ltd. Public	55.34% 22.95% 21.71%
6	Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS)	Jl. Tanjung Pura No. 263D Pontianak, Kalimantan Barat 78122 Phone (0561) 756-406, 738-220 Fax (0561) 738-136	Formaldehyde and Adhesive Tapes	PT Dutapermana Makmur Philippe Debnicki Budi Satria Sanusi Siang Hadi Widjaja Budi Rachmat Kharb Cooperative Public	49.67% 6.32% 1.07% 0.74% 0.09% 1.00% 41.11%
7	Dynaplast Tbk (DYNA)	Dynaplast Tower 9th Floor Jl. M.H Thamrin No. 1 Lippo Karawaci 1100, Tangerang Jawa Barat 15811 Phone (021) 546-3111, 546-1115 Fax (021) 546-1177/1188	Plastic Packaging	PT Panca Graha Sentosa Bank of Bermuda, Ltd Hong Kong Paribas Paris, Perancis PT Hambali Dinamika Corp The Northern Trust Company (USA) Tirtadaja Hambali Public	24.73% 21.08% 7.83% 5.56% 3.42% 0.50% 36.88%

8	Ekadharna Tape Industries Tbk (EKAD)	Kawasan Industri Pasar Kenus Blok C-1 Jl. Raya Pasar Kenus, Tangerang 15560 Phone (021) 590-0160 Fax (021) 590-0165 E-mail: etfing@indosat.net.id	Adhesive tapes	PT Ekadharna Inti Perkasa Public	72.80% 27.20%
9	Plaspack Prima Industri	Jl. Raya Solo-Sragen Km. 7 Desa Dagen-Kec. Jaten Kavanganyar 57771, Jawa Tengah Phone (0271) 826-377 Fax (0271) 821-160	Plastic Packaging Industry (Poly Ethylene)	PT Plaspack Etylendo Prima Lioe Khong Hwa PT Harundana Sekuritas Public	31.06% 20.00% 7.00% 42.00%
10	Farapolindo Nusa Industri Tbk (CMNP)	Wisma LIA 1 st & 2 nd Floor Jl. AM Sangaji No. 12 Jakarta 10130 Phone (021) 633-2909, 632- 7441/1720 Fax (021) 633-7102 E-mail: talens@indo.net.id	Axially Oriented Polypropylene	Bank of Bermuda Ltd. (BHK) PT Permata Surya Citatama PT Sampeema Percetakan Nusantara Boedyarto Angsono Djoni Prananto Beni Pranante Public	17.27% 17.14% 15.46% 12.24% 12.24% 7.34% 18.30%
11	Igarjaya Tbk (IGAR)	Jl. Pegarajaan Dua Km. 2,5 Jakarta 14250 Phone (021) 460-2766 (Hunting), 460-2768 Fax (021) 460-2769 Telex 49291 IGAR JKI E-mail: igarjaya@cbn.net.id Website: http://www.packagingmlg.com	Glass and Plastic Packaging	PT Kalbe Farma Tbk Public	51.13% 48.87%

12	Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI)	Wisma IWI 5 th Floor Jl. Perjuangan, Tomang Tol, Kebun Jeruk Jakarta Barat Phone (021) 530-8637 (Hunting) Fax (021) 530-8632, 530-8633	Formaldehyde, Formaldehyde Resin (Liquid & Powder) and Hexamine	PT Tannizi Utama 68,73% Kustodian Sentral Efek Indonesia 27,24% Public 4,03%
13	Lapindo International Tbk (LAPD)	Jl. Surya Utama Blok V No. 26 Sunrise Garden, Jakarta Barat 11520 Phone (021) 580-7338 (Hunting) Fax (021) 580-7694	Plastic Packaging	PT Intiputera Bumitirta 62,41% PT Jamsostek (Persero)-Non JHT 18,75% Imelda Sumardi 0,45% Public 18,39%
14	Lion Metal Works Tbk (LION)	Jl. Raya Bekasi Km. 24.5, Cakung Jakarta 13910 Phone (021) 460-0784, 460-0779 (5 lines) Fax (021) 460-0785 Telex 48938 LION IA	Metal Office Equipment	Lion Holdings Pte. Ltd., Singapore 28,85% Lion Holdings Sdn. Bhd. Kuala Lumpur (Capitalvent Industries Sdn. Bhd.) 28,85% Cheng Yong Kum 0,08% Lim Tai Pong 0,08% Krisant Sophiaan 0,02% Public 42,12%
16	Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR)	Gedang Utama Semen Gresik 9 th - 11 th Floor Jl. Veteran-Gresik 61122 Jawa Timur Phone (031) 398-1732, 398-7145, 398-1773 Fax (031) 397-2264, 398-3209 E-mail: ptsg@sg.sggpr.com Toll Free: 0800-10-88888	Cement Production	Government 51,01% Cemex 25,53% Public 23,46%

17	Siwam Makmur Tbk (SIMA)	Graha BIP Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 23 Phone (021) 522-5332 Fax (021) 522-5332, 521-3260	Packaging	PT VDH Teguh Sakti L. & M Group Investment Limited, Singapore PT Yulie Sekurindo PT Surya Raya Guna Perkasa Public	27.54% 11.89% 8.58% 8.42% 43.57%
18	Tembaga Mulia Semanan Tbk (TBMS)	Jl. Daan Mogot Km 16, Desa Semanan, Cengkareng Jakarta Barat Phone (021) 619-0196, 619- 0131, 619-0128, 619-0968, 619- 0322 Fax (021) 619-2890, 619-0135 Telex 41334 TMS JKT	Copper Wire Rod	The Furukawa Electric Co. Ltd., Jepan PT SUCACO Tbk Toyota Tsusho Corporation Public	41.03% 33.81% 10.00% 15.16%
19	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk (TIRT)	Panin Bank Building 5 th Floor Jl. Jend. Sudirman-Senayan Jakarta 10270 Phone (021) 573-5057 Fax (021) 573-5061 http://www.w.tirtamahakam.com	Plywood	PT Harita Jayaraya Delta Trading Ltd. Koperasi PT Tirta Mahakam Plywood Tbk Koperasi Unit Desa Rahayu Koperasi Primkopol Sepolwan PT Ratah Timber Co. Public	35.28% 29.04% 0.22% 0.15% 0.07% 0.02% 35.22%
20	Unggul Indah Cahaya Tbk	Wisma UIC 2nd Floor Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 6-7 Jakarta 12930 Phone (021) 5790-5100 (Hunting) Fax (021) 5790-5111, 5790-5222	Petrochemical/Alkylbenzene	PT Aspirasi Luhur PT Alas Pusaka PT Salim Chemicals Corpora Public	47.12% 9.61% 7.01% 36.26%

Sektor Aneka Industri (4)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Andhi Chandra Automotive Products Tbk (ACAP)	Wisma ADR 2 nd Floor Jl. Pluit Raya I No. 1 Jakarta 14440 Phone (021) 661-0033, 669-0244 Fax (021) 669-6237 E-mail: adr@adr-group.com http://www.adr-group.com	Automotive Component Industry (Oil, Air and Filter)	PT Selamat Sempurna Tbk Public 64,93% 35,07%
2	Astra Otoparts Tbk (AUTO)	Jl. Raya Pegangsaan Dua Km 2.2 Kelapa Gading, Jakarta 14250 Phone (021) 460-3550, 460-7025 Fax (021) 460-3549, 460-7009	Sparepart Trading and Services	PT Astra International Public 87,31% 12,69%
3	Daeyu Orehid Indonesia Tbk (DOID)	Jl. Blera 21-22 Jakarta 10310 Phone (021) 331-407 Fax (021) 325-935	Garment Industry	PT Yubarsons Trading Coy Dr. AA. Baramuli, SH Public PT Poleko Trading Coy 47,00% 15,57% 35,00% 2,43%

4	Ever Shine Textile Industry Tbk (ESTI)	Jl. H. Fachrudin No.16. Jakarta 10250 Phone (021) 316-0238, 315-4260 Fax (021) 316-0271, 316-0260 E-mail: ples@a.evershinetex	Synthetic Textile and Garment (Specialized in Nylon and Polyester Fabrics)	PT Cahaya Interkontinental PT Bank UOBB Indonesia Nusantara Investment Fund Ltd PT GK Goh Indonesia Public	52.06% 7.36% 6.91% 6.26% 27.41%
5	Sepatu Bata Tbk (BATA)	Jl. Yaman Makam Pahlawan Kalibata I Jakarta 12750 Po Box 1069 Jakarta 10010 Phone (021) 799-2008 Fax (021) 799-5679 E-mail: chryss@bataindonesia.com	Foot Wear	Lagfin (Nederland) B.V. State Street London Limited Nothern Inv. Co. Ltd. Public	65.00% 8.00% 7.60% 19.40%
6	Sunson Textile Manufacture Tbk (SSTM)	Jl. Raya Rancaekek Km. 25,5 Sumedang, Bandung, Jawa Barat Phone (022) 779-8289 Fax (022) 779-8301, 779-8302	Textile	PT Sunsonindo Textile Investama Sundjono Suriadi Benardi Widjaja Kusuma Purnawan Suriadi Lili Darmawan Widjaja Wihardjo Hadiseputro Public	57.37% 7.41% 1.68% 1.31% 0.04% 0.03% 32.16%
7	Eratex Djaja Limited Tbk (ERTX)	Jl. Raya Margorejo Indah No. 4 Surabaya 60238 Jawa Timur Phone (031) 843-9004 Fax (031) 843-8525 E-mail: eracom@eratex.co.id	Textile	Eastern Cotton Mills Ltd. (Hongkong) South Indonesian Holdings Ltd. PT Rodamas Yuniasari Continuity Developments Ltd Public	25.00% 22.50% 19.61% 6.00% 2.50% 24.39%



8	Goodyear Indonesia Tbk (GDYR)	Jl. Pemuda No. 27, PO Box 5, Bogor 16161 Jawa Barat Phone (0251) 322-071, 334-006 Fax (0251) 328-8088 Telex 48338 GY IA E-mail: majutarigan@goodyear.com	Tire	The Goodyear Tire & Rubber Co. Public	85,00% 15,00%
9	Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI)	Jl. Jenderal Gatot Subroto KM 7.8 Desa Pasir Jaya, Kec. Jatinwang, Tangerang Jawa Barat 15130 Phone (021) 592-2404 (Hunting) Fax (021) 592-2576	Cables	Sumitomo Electric Industries, Japan Sumitomo Corporation, Japan Fantini Lockito Sulim Hermawan Limbodo Public	88,06% 5,00% 2,02% 0,09% 4,83%
10	Pan Brothers Tex Tbk (PBRX)	Jl. Muara Karang Blok M-9 Selatan No. 34-37 Jakarta 14450, P.O. Box 4660 Jkt 11046 Phone (021) 669-1833, 660-3686, Fax (021) 669-4929, 660-3706	Textile & Garment	PT Inti Niaga Usaha Makmur PT Dwi Dana Sakti Sekurindo PT Quantum Qapita Sekuritas Yudiharto Salim Public	21,00% 11,64% 14,61% 5,96% 46,79%
11	Supreme Cable Manufacturing Corporation (Sucaco) Tbk (SCCO)	Supreme Cable Manufacturing Corporation (Sucaco) Tbk	Cable	PT Modasakti Rahardjo PT Tutulan Sukma Furukawa Electric Singapore, Pte Ltd Public	29,67% 16,05% 11,81% 42,47%

12	Selamat Sempurna Tbk (SMSM)	Wisma ADR, Jl. Pluit Raya 1 No.1 Jakarta 14440 Phone (021) 669-0244, 661-0033 Fax (021) 660-5071, 669-6237 E-mail: adr@adr-group.com Adr@adr.co.id	Automotive parts manufacturer	PT Adrindo Int-perkasa Eddy Hartono Johan Kurniawan Public	68,02% 1,53% 0,38% 30,07%
----	-----------------------------	---	----------------------------------	---	------------------------------------

Sektor Industri Barang Konsumsi (5)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA)	Jl. Pulo Lentut No. 3 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13920 Phone (021) 460-3070 Fax. (021) 460-9177	Beverages (Bottled Mineral Water), Lipton Ice Tea	PT Tirta Investama 90,99% Public 9,01%
2	BAT Indonesia Tbk (BATI)	Plaza Mandiri 25 th Floor Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 36-38 Jakarta 12190 Phone (021) 526-8388, 526-8380 Fax. (021) 526-8389, 826-8379 Homepage: http://www.bat-indonesia.com	Cigarettes	BAT Co. Ltd. 71,00% Bank Of Bermuda Ltd. (HK) 15,00% Public 14,00%
3	Delta Jakarta Tbk (DELTA)	Jl. Inspeksi Tarum Barat Desa Setia Darma Tambun, Bekasi 17510 Phone (021) 882-2520 Fax (021) 880-0513, 881-9423 E-mail : fakih@delatjkt.co.id	Beverages Industry	San Miguel Malaysia (L) 58,30% Municipal Government of Jakarta 26,30% Public 15,40%

4	Dankes Laboratories Tbk (DNKS)	Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav. 37-38 Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta 13950 PO Box. 1195/JAT Jakarta 13930 Phone (021) 460-0158, (Hunting) Fax (021) 461-1301 E-mail: dnkslabs@rad.net.id	Pharmaceuticals and Cosmetic Manufacturer	PT Kalbe Farma Tbk 71.46% Indovalue A Fund Limited 5.32% Public 23.22%
5	H M Sampoerna Tbk (HMSP)	Jl. Rungkut Industri Raya No.18 Surabaya 60293, Jawa Timur Phone (031) 843-1699 Fax (031) 843-0986 Telex 33234 SAMPRN IA	Cigarettes Industry	Sampoerna Family Holdings Limited., Mauritius 30.65% Norbax, Inc., Amerika Serikat 6.68% PT Lancar Sampoerna Bestari 5.20% Boedi Sampoerna 1.95% Putea Sampoerna 0.72% Soetjahjono 0.02% Public 54.78%
6	Indofarma Tbk (INAF)	Jl. Tambak No. 2 Jakarta 10320 Phone (021) 851-7222 Fax (021) 851-7223 E-mail: general@indofarmagroup.com http://www.indofarmagroup.com	Pharmaceutical	Indonesian Government 80.66% Public 19.34%
7	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	Gedung Ariobimo Central, 12th Floor Jl. H R Rasuna Said X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 Phone (021) 522-8822 Fax (021) 522-6014 www.indofood.co.id	Producer Instant Noodles and Seasonings	CAB Holdings Ltd. 51.80% Public 48.11%

8	Kimia Farma Tbk (KAEF)	Jl. Budi Utomo No. 1 Jakarta 10710 Phone (021) 384-9251 Fax (021) 344-1418 E-mail: webmaster@kimiafarma.co.id Website: www.kimafarma.co.id	Pharmacy	Indonesia Government Employees Public	90,03% 0,97% 9,00%
9	Gudang Garam Tbk (GGRM)	Jl.Semampir II/1 Kediri 64121, Jawa Timur Phone (0354) 682-091-682-097 Fax (0354) 681-555 Tefex 31456 GGARAM KD	Cigarettes	PT Suryaduta Investama PT Suryamitra Kusuma Rachnan Halim Juni Setiawati Wonowidjojo Susilo Wonowidjojo Public	66,80% 5,32% 0,94% 0,52% 0,28% 26,14%
10	Merek Indonesia Tbk (MERK)	Jl. T.B. Simatupang No. 8 Pasar Rebo Jakarta 13760 Phone (021) 8400081, 87791415 Fax (021) 8400492	Pharmaceuticals	Merek AG, Swiss Merrill Lynch Pierce, Fenner, and Smith Inc. PT Danareksa (Persero) Public	74,00% 5,55% 1,84% 18,61%
11	Mustika Ratu Tbk (MRAT)	Graha Mustika Ratu Jl. Gatot Subroto Kav. 74-75 Jakarta Selatan Phone (021) 830-6754-59 Fax (021) 830-6760, 830-6753, 828- 2290 E-mail: mratu@indo.net.id http://www.mustika-ratu.co.id	Traditional Herb and Cosmetics	PT Mustika Ratu Investama Boston Save Deposit & Trust Public	70,93% 9,45% 19,62%

12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	Jl. Daan Mogot Km. 19 PO Bag 3264 Jakarta 10032 Phone (021) 619-0108 (Hunting) 545-0750 (Hunting) Fax (021) 619-0190 Telex 43426 JAKBIR 1A	Beverages	Heineken International Beheer B V 75.94% Kustodian Sentral Efek Indonesia 8.90% Administratiekantoor van den Twentsche Trust-Maatschappij B V 7.43% Public 7.73%
13	Mayora Indah Tbk (MYOR)	Gedung Mayora Jl. Tomang Raya 21-23 Jakarta Barat Phone (021) 565-5311, 565-5314 Fax (021) 565-5336, 565-5323 Telex 45864 BISCO 1A E-mail: myor@mayora.co.id	Confectionery	PT Unitra Braninco 32.93% BBH Boston S/A GMO Emerging Market Funds 5.46% Koperasi PT Mayora Indah Tbk 0.11% Public 61.50%
14	Mandom Indonesia Tbk (TCID)	Jl. Yos Sudarso, Jakarta By Pass. PO Box 2221, Jakarta Utara 14010 Phone (021) 651-0061 Fax (021) 651- 0069 E-mail: secret@mandom.co.id	Consumer Goods (Cosmetic, Perfume, Plastic Goods)	Mandom Corporation 60.12% PT Asia Jaya Paramita 11.19% PT The City Factory 6.31% Public 22.38%
15	Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)	Bina Mulia Building II, 5 th Floor Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 11, Jakarta 12950 Phone (021) 520-1858 Fax (021) 520-1857 http://TSP.TheTempoGroup.Net E-mail: InvestorRelation@TheTempoGroup.net	Pharmaceuticals	PT Bogamulia Nagadi 66.13% Bank of Bermuda Ltd. (HK) (Somers Nominees (Far East) Limited) 9.50% UOB Kay Hian Pte Ltd. 5.34% Public 19.03%

16	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	Graha Unilever Jl. Gatot Subroto Kav. 15 Jakarta 12930 Phone (021) 526-2112, 526-1978 Fax (021) 526-4020	Consumer Goods	Maxibel (Maatschappij Voer Internationale Bellenggingen) BV, Rotterdam, Netherlands 85.00% Public 15.00%
----	-------------------------------	--	----------------	---

Sektor Properti dan Real Estat (6)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	Jl. Metro Tanjung Bunga, Kav. 3-5 Tanjung Bunga, Makassar 90134 Sulawesi Selatan Phone (+11) 856-677 Fax (+11) 856-242	Real Estate and Property	PT Makassar Permata Sulawesi 32,50% Pemerintah Daerah Tingkat I Sulawesi Selatan 13,00% Pemerintah Daerah Tingkat II Kotamadya Makassar 6,50% Pemerintah Daerah Tingkat II Kabupaten Gowa 6,50% Yayasan Pembangunan Sulawesi Selatan 6,50% Public 35,00%
2	Lanicitra Nusantara Tbk (LANI)	Jembatan Merah Plaza 5 th Floor Jl. Taman Jayengrono 2-4 Surabaya 60175 Phone (031) 355-6400 (10 lines) Fax (031) 355-6480 Telex: 32660 LNIA	Property	PT Laksanacitra Nusantara 92,88% Sri Kuntjoro Dewi Maureen 0,01% Public 7,11%
3	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	Summarecon Plaza 2 nd Floor Jl. Perintis Kemerdekaan No. 42 Jakarta 13210 Phone (021) 471-4567 Fax (021) 489-2976 E-mail: smra@centrin.net.id	Property Development	PT Semarop Agung 26,18% PT Sinarmegah Jayasentosa 8,58% PT Intimax Intraco 5,17% Others 5,71% Public 60,07%

Sektor Transportasi dan Infrastruktur (7)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)	Wisma BSG 10 th Floor Jl. Abdul Muis No. 40 Jakarta Pusat 10160 Phone (021) 350-5390, 350-5488 Fax (021) 350-5391, 345-5362 Telex 67327 BLTIA	Maritime Transport Service	PT Bina Wahanatama Perkasa 17,19% PT Tanggaladhi Baskara 16,19% International Finance Corp 13,33% PT Kalatama Dharmayasa 5,26% Widihardja Tanudjaja 0,06% Cooperative 0,06% Public 47,91%
2	Centris Multi Persada Pratama Tbk (CMPP)	Plaza Centris 9 th Floor Jl. H.R. Rasuna Said Kav. B5, Kuningan, Jakarta 12910 Phone (021) 526-8922 Fax (021) 526-8929 E-Mail : Cmpp97@rad.net.id	Transportation (Taxi)	PT Centris Mekarlestari 62,96% Public 37,04%
3	Humpass Intermoda Transportasi Tbk (HITS)	Artha Graha Building, 10 th Floor Sudirman Central Business District Lot. 24 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 Phone (021) 515-3330 Fax (021) 515-3326	Maritime Transportation Services	PT Humpass 63,84% Humpass Inc. 19,71% Public 16,45%

4	Indonesian Satellite Corporation (Indosat) Tbk (ISAT)	Jl. Medan Merdeka Barat 21, Jakarta 10110 Phone (021) 380-0727, 381-0777 Fax (021) 345-8155, 380-9633 Telex: 45367, 44046 (INDSAT 1A) http://www.indosat.com	International Telecommunication Service	ICL/STT Telemedia Indonesian Government Public Local Foreign	41.94% 15.00% 29.35% 13.71%
5	Petrosea Tbk (PTRO)	Wisma Anugraha 3rd Floor Jl. Taman Kemang No. 32B Jakarta 12730 Phone (021) 718-3255 Fax (021) 718-3266 E-mail : info@petrosea.com , Listing@petrosea.com Website : www.petrosea.com	Mining, Construction and Engineering	Clough International Singapore Pte Ltd Public	79.24% 20.76%
6	Samudera Indonesia Tbk (SMDR)	Samudera Indonesia Building 8 th Floor Jl. Letjend. S. Parman Kav.35, Jakarta 11480 Phone (021) 548-0088, 530-4185, 549-4993 Fax (021) (021) 534-7171, 549-0909 Telex: 45867 DARCO IA E-mail: corsec@samudera.com Diana@controller.sig.co.id	Maritime Transportation Services	PT Samudera Indonesia Tangguh International Finance Corporation PT Ngrumat Bondo Utomo Sudiarso Sri Sultan Hamengku Buwono X Randy Effendi Public	57.24% 8.52% 8.50% 1.91% 0.26% 0.12% 23.45%
7	Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	Jl. Japati No. 1 Bandung 40133, Jawa Barat Phone (022) 452-1108 Fax (022) 452-1408 E-mail: investor@telkom.co.id Http://www.telkom.co.id	Telecommunication Services	Indonesia Government JPMCB U.S Resident (Norbax Inc.) c/o HSBC The Bank of New York c/o Bank Mandiri Public	51.19% 8.73% 6.06% 34.02%

Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (9)

No	Nama	Alamat Kantor Pusat	Jenis Usaha	Susunan Pemegang saham
1	Alfa Retailindo Tbk (ALFA)	Jl. M.H. Thamrin No. 9 Cikokol, Tangerang, Banten Phone (021) 554-3445 Fax (021) 554-8083 www.alfa-retail.co.id www.alfafamilyclub.com	Retail and Distributor	PT Sigmantara Alfindo 56.60% PT HM Sampoerna Tbk 23.40% Public 20.00%
2	Anta Express Tour & Travel Tbk (ANTA)	Jl. Hayam Wuruk No. 88 Jakarta 11160 Phone (021) 626-2666, 629-6908, 625-0171 Fax (021) 600-0170, 659-7487	Tour and Travel Services	PT Dwipusaka Abadi 42.98% PT Griyainani Cakrasadaya 38.68% PT Tatamulia Nusantara Indah 4.30% Public 14.04%
3	Bimantara Citra Tbk (BMTR)	Bimantara Building Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 Phone (021) 390-9211, 390-0310 Fax (021) 390-9207, 230-5281 Homepage: http://www.bimantara.co.id	Media & Broadcasting, Telecommunication, Infrastructure, Transportation & Automotive, Chemicals, Hotel & Property, Financial Services & Investment	PT Bhakti Investama Tbk 37.59% PT Asriland 14.32% Almington Assets Limited 13.84% Astoria Developments Limited 5.92% PT Rizki Bukit Abadi 5.74% PT Matra Teguh Abadi 1.00% PT Internusa Rizki Abadi 0.41% Public 21.18%

4	Fast Food Indonesia Tbk (FAST)	Gedung Gelael, 4th Floor Jl. M.T Haryono Kav. 7, Jakarta 12810 Phone (021) 829-8390 Fax (021) 829-8387 Telex 48725 Gelael IA	Manufacturer and Distributor of Food and Beverages	PT Gelael Pratama PT Megah Brarabarja Cooperative Public	41.00% 35.00% 1.00% 20.00%
5	Hexindo Adiperkasa Tbk (HEXA)	Kawasan Industri Pulo Gadung Jl. Pulo Kambing II Kav. I-II No.33 Jakarta 13930 Phone (021) 461-1688 Fax (021) 461-4707, 461-1686 E-mail: irfinellendi@hexindo- (bk.co.id)	Trader and Distributor of Heavy Equipment	Hitachi Construction Machinery Co. Japan Hochu Corp., Japan PT Hexindo Adiperwara Hitachi Construction Machinery Pte. Singapore Teru Sakai Takao Kobayashi Public	48.59% 22.55% 7.79% 5.07% 0.19% 0.02% 15.79%
6	Infoasia Teknologi Global Tbk (APLI)	Menara Thamrin 15 th Floor Jl. M.H. Thamrin Kav. 3 Jakarta 10250 Phone (021) 3983-0150 Fax (021) 3983-0165 Website: www.infoasia.com	Telecommunication and Computer Services	PT Infoasia Inti David Lazarus Simbar Soony Widjaya Weng Public	70.79% 3.74% 0.31% 25.16%
7	Intraco Penta Tbk (INTA)	Jl. Pangeran Jayakarta No. 115 C1- 3 Jakarta 10730 Phone (021) 628-3333, 639-3538 (Hunting) 628-3388, 628-4644, 624-2059 Fax (021) 628-3390/1, 624-3415 Homepage: http://www.intracopenta.com	Heavy Equipment Distributor	PT Shalumunde Investama PT Spallindo Adilong Alamsyah Alex Halun Willy Rumondor Public	36.58% 29.46% 6.47% 3.28% 0.02% 23.73%

8	Lautan Luas Tbk (LTLS)	Graha Indramas Jl. AHP H.K.S. Tubun Raya No. 77 Jakarta 11410 Phone (021) 536-7777 Fax (021) 5367-1120	Distributor of Chemical Products	PT Caturkarsa Megatunggal Juan Fudiana Adyansyah Masrin Indrawan Masrin Jimmy Masrin Public	63.33% 1.89% 1.02% 0.57% 0.16% 33.33%
9	Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)	Menara Matahari-Lippo Life, 20th Floor Jl. Bulevar Palembang Raya No. 7 Lippo Karawaci, Tangerang 15810 Phone (021) 546-9333, 547-8333 Fax (021) 547-5757	Department Store	PT Multipolar Corporation Tbk PT Matahari Putra Prima Tbk PT Lippo-E-Net Tbk Public	43.96% 6.81% 6.30% 42.93%
10	Metrodata Electronics Tbk (MTDL)	Wisma Metropolitan I, 16th Floor Jl. Jenderal Sudirman Kav. 29-31n Jakarta 12920 Phone (021) 570-5998 Fax (021) 570-5988	Distributor and Manufacture of Computer Product	Ochkhim Cay Holding, Ltd. British Virgin Island PT Metrodata Electronics Tbk Jr. Lesan Limanardja Public	13.07% 1.49% 0.41% 85.03%
11	Panorama Sentrawisata Tbk (ANKB)	Graha Panorama Jl. Tanjung Selor No. 17AB Jakarta 10150 Phone (021) 6386-5555 Fax (021) 632-0428, 632-5622 Website: www.panorama-leisure.com E-mail: plg2005@cbn.net.id	Tourism Services	PT Panorama Tirta Anugerah DP Konperensi Wal. Gereja Indonesia Indo Premier Securities Satrijanto Tirtawisata Adhi Tirtawisata Public	56.67% 15.00% 12.50% 2.50% 0.75% 12.58%

12	Rimo Catur Lestari Tbk (RIMO)	Mall Taman Anggrek 2 nd Floor Jl. Letjen. S. Parman Kav. 21 Jakarta 11470 Phone (021) 563-9456 Fax (021) 563-9543 E-mail: corp-affairs@rimo.co.id	Retail, Large Specialty Store	PT Rimo Indonesia Lestari 56.47% PT Pranata Investindo 3.51% Rita 1.89% George Mohanlal Harjani 1.35% Richard Mohanlal Harjani 0.88% Public 25.90%
13	Ryane Adibusana Tbk (ALKA)	Jl. Cempaka Putih Raya No. 47 Jakarta 10250 Phone (021) 424-5093, 831-4914 Fax (021) 424-9337, 831-4916	Garment	Market Position Ltd 26.99% PT Busanatama Mawarjingga 20.58% PT Asia Kapitalindo Securities Tbk 18.18% OCBC Securities Private Ltd Client 7.30% Arana Balramu Sabram 1.82% Haryani Prem Ramchand 1.82% Drs. Sunny Caesar Effendy 0.87% Public 22.44%
14	Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	Jl. KH. Wahid Hasyim No. 220 A-B Jakarta 10250 Phone (021) 392-4066, 392-0480 Fax (021) 392-0484	Retail	PT Ramayana Makmursentosa 65.50% Paulus Tumewu 3.71% Public 30.79%
15	Surya Citra Media (SCCO)	Graha SCTV 5 th Floor Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 21 Jakarta 12930 Phone (021) 252-5268 Fax (021) 252-5269 www.scm.co.id	Multimedia Broadcasting Services and Printing House	PT Mitrasari Persada 40.00% PT Abhinava Mediatama 40.00% Public 20.00%

16	Tigaraksa Satria Tbk (TGKA)	Gedung Tira Jl. H.R Rasuna Said Kav B-3 Jakarta 12920 Phone (021) 520-9333, 525-4208 Fax (021) 522-2417	Whole Sale trading of Consumer Products	PT Penta Widjaja Investindo 27.19% PT Sarana Ledaun 25.06% PT Widjajatunggal Sejahtera 24.14% PT Nutricia Intl. BV 16.73% Public 6.88%
17	Tunas Ridean Tbk (TURI)	Jl. Raya Pasar Minggu No. 7 Jakarta 12740 Phone (021) 794-4788, 794-0555 Fax (021) 799-5621 www.tunasgroup.com email: info@tunasgroup.com	Distributor of Motor Vehicle and consumer financing	PT Tunas Andalan Pratama 47.47% Jardine International Motor (Mauritius) Ltd. 33.70% Coopertave 0.70% Public 18.13%

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Seperti yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, ada empat variabel yang diajukan dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, yaitu variabel arus kas, investasi, skala perusahaan yang diproksi dengan penjualan, dan total hutang. Nilai variabel arus kas serta variabel investasi yang digunakan merupakan selisih antara tahun 2004 dan 2002. Sedangkan untuk variabel penjualan dan total hutang merupakan nilai untuk tahun 2002.

Penelitian ini dilakukan terhadap 80 sampel perusahaan yang terbagi ke dalam delapan sektor industri yaitu industri pertanian (1 perusahaan), industri pertambangan (4 perusahaan), industri dasar dan kimia (20 perusahaan), aneka industri (12 perusahaan), industri barang konsumsi (16 perusahaan), industri properti dan real estate (3 perusahaan), industri transportasi dan infrastruktur (7 perusahaan), dan industri perdagangan, jasa serta investasi (17 perusahaan). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2002 dan 2004.

B. Analisis Data

1. Pengujian Secara Majemuk

Dalam penelitian ini, data yang telah diperoleh akan diolah dan kemudian dianalisa dengan menggunakan model regresi berganda. Analisis regresi tersebut digunakan untuk menganalisis bentuk hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel-variabel tersebut terdiri dari variabel independen (x) dan variabel dependen (y), adapun variabel independen tersebut adalah:

x_1 : arus kas

x_2 : investasi

x_3 : skala perusahaan

x_4 : total hutang

sedangkan variabel dependen (y) adalah variabel dividen.

Berdasarkan data yang diperoleh kemudian dianalisis regresi menggunakan SPSS maka diperoleh persamaan regresi (lampiran 9) sebagai berikut:

$$Y = 9,1E+09 + 9,358E-02x_1 + 1,193E-02x_2 + 2,605E-02x_3 - 2,23 E-02x_4$$

Keterangan:

- 9,1E+09 (Rp9.100.000.000,-) merupakan konstanta.
- 9,358E-02 x_1 (Rp 0.09358,-) merupakan koefisien regresi variabel arus kas.
- 1,193E-02 x_2 (Rp0,01193,-) merupakan koefisien regresi variabel investasi.

- $2,605E-02x_3$ (Rp0,02605,-) merupakan koefisien regresi variabel skala perusahaan.
- $-2,23E-02x_4$ (-Rp0,0223,-) merupakan koefisien regresi variabel total hutang.

Setelah persamaan regresi diketahui, maka langkah selanjutnya adalah mencari sejauh mana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan menentukan koefisien determinasi (R^2). Dalam tabel regresi *Model Summary*^b didapatkan koefisien determinasi sebesar 0,471 yang berarti keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 47,1%, sedangkan sisanya sebesar 52,9% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 5.1
Ringkasan Tabel Anova

N	F_{hitung}	R^2	F_{tabel}	Sig.
80	16,680	0,471	2,4874	,000 ^a

Setelah diketahui koefisien determinasi (R^2), maka dilakukan pengujian signifikansi koefisien korelasi ganda (F). Dalam tabel 5.1 didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 16,680 dan F_{tabel} ($\alpha = 0,05$, (numerator = 4 dan denominator = 79) adalah 2,4874. Dengan demikian didapatkan nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} sehingga diperoleh kesimpulan bahwa variabel arus kas, aktiva tetap, penjualan dan total hutang dapat digunakan untuk memprediksi variabel dividen.

2 Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Untuk menguji hipotesis pertama tentang apakah adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

Melalui tabel *coefficient*⁶ diperoleh bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kas adalah 4.485. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak $dk = 75$ ($80 - 4 - 1$) didapatkan dalam tabel distribusi t (t_{tabel}) sebesar 1.6654 dan penerimaan H_0 pada $t_{hitung} < 1.6654$. Dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} , diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yang berarti H_0 ditolak. Dengan demikian terdapat indikasi bahwa adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif.

- b. Untuk menguji hipotesis kedua tentang apakah adanya peluang investasi pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif dilakukan langkah-langkah berikut:

Melalui tabel *coefficient*⁶ diperoleh bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel aktiva tetap adalah 0,727. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak $dk = 75$ ($80 - 4 - 1$) didapatkan dalam tabel distribusi t (t_{tabel}) sebesar -1.6654 dan penerimaan H_0 pada $t_{hitung} > -1.6654$. Dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} ,

diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian adanya peluang investasi pada masa mendatang tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang.

- c. Untuk menguji hipotesis ketiga tentang apakah skala perusahaan (diproksi dengan penjualan) mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

Melalui tabel *coefficient*^b diperoleh bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel penjualan adalah 5.588. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak $dk = 75 (80-4-1)$ didapatkan dalam tabel distribusi t (t_{tabel}) sebesar 1.6654 dan daerah penerimaan H_0 pada $t_{hitung} < 1.6654$. Dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yang berarti H_0 ditolak. Dengan demikian skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif.

- d. Untuk menguji hipotesis keempat tentang apakah total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

Melalui tabel *coefficient*^b diperoleh bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel hutang adalah -2.207. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk uji satu pihak $dk = 75 (80 - 4 - 1)$ didapatkan dalam tabel distribusi t (t_{tabel}) sebesar -1.6654 dan daerah penerimaan H_0 pada $t_{hitung} > -1.6654$. Dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} dan diketahui bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yang

berarti H_0 ditolak. Dengan demikian total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Pengujian Multikolinearitas

Tabel 5.2
Collinearity Diagnostics

Variabel	Eigenvalue	Condition Index
Dividen	7.908	1.000
Kas	0.948	1.751
Aktiva Tetap	0.810	1.895
Penjualan	0.277	3.243
Hutang	0.05691	7.149

Pengujian multikolinearitas ini digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinearitas adalah dengan cara melihat dari hasil *Collinearity Diagnostics*, yakni dari nilai *Eigenvalue* dan *Condition Indeks*. Jika *Eigenvalue* mendekati 0 dan harga *Conditions Indeks* kurang dari 15, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Berdasarkan tabel *Collinearity Diagnostics*⁹, diperoleh hasil sebagai berikut:

Pada variabel kas memiliki nilai *Eigenvalue* sebesar 0.948 dan tampak mendekati nilai 0. Selain itu juga pada *Condition Indeks* sebesar 1.751 (tidak melebihi angka 15). Dengan demikian tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pada variabel aktiva tetap memiliki nilai *Eigenvalue* sebesar 0.810 dan tampak mendekati nilai 0. Selain itu juga pada

Condition Indeks sebesar 1,895 (tidak melebihi angka 15). Dengan demikian tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pada variabel penjualan memiliki nilai *Eigenvalue* sebesar 0,277 dan tampak mendekati nilai 0. Selain itu juga pada *Condition Indeks* sebesar 3,243 (tidak melebihi angka 15). Dengan demikian tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pada variabel hutang memiliki nilai *Eigenvalue* sebesar 0,05691 dan tampak mendekati nilai 0. Selain itu juga pada *Condition Indeks* sebesar 7,149 (tidak melebihi angka 15). Dengan demikian tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Pengujian ada tidaknya masalah multikolinearitas juga dapat diketahui melalui indeks VIF dimana jika indeks VIF lebih dari lima maka terjadi masalah multikolinearitas. Dalam tabel *coefficients^a* diketahui nilai VIF untuk semua variabel independen kurang dari lima sehingga model ini tidak mengalami masalah multikolinearitas

b. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti nilai varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Model regresi yang baik tidak mengalami masalah heteroskedastisitas atau dengan kata lain nilai varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas ini menggunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*. Jika tidak ada pola sistematis antara variabel independen berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian dalam penelitian ini disajikan dalam lampiran 10 gambar pengujian heteroskedastisitas.

Dari keempat diagram tersebut terlihat bahwa tidak ada pola sistematis. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini.

c. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Konsekuensi adanya autokorelasi adalah dalam model regresi varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Dalam tabel *Model Summary^b* diketahui nilai Durbin-Watson untuk $\alpha = 5\%$ diketahui untuk nilai $n = 80$ dan $k = 4$ diperoleh nilai $dL = 1,53$ dan $dU = 1,74$. Berdasarkan tabel regresi *Model Summary^b*, diperoleh nilai pengujian Durbin-Watson sebesar 1,826 yang berarti berada dalam range $1,74 < 1,826 < 2,26 (4 - 1,74)$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi masalah autokorelasi.

C. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data secara statistik yang telah dilakukan terhadap 80 perusahaan sampel tahun 2002 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 9.1E+09 + 9.358E-02x_1 + 1.193E-02x_2 + 2.605E-02x_3 - 2.23E-02x_4$$

Konstanta dari persamaan regresi sebesar $Rp9.1E-09$ ($Rp9\ 100\ 000\ 000,-$)
Koefisien regresi variabel kas dan setara kas sebesar $Rp9.358E-02x_1$
($Rp0,09358$). Hal tersebut berarti setiap kenaikan sebesar Rp1,- untuk variabel
kas ada setara kas maka akan ada penambahan dividen sebesar $Rp0,09358,-$
(faktor yang lain tetap). Koefisien regresi variabel investasi sebesar $Rp1.193E-$
 $02x_2$ ($Rp0,01193,-$). Hal tersebut berarti setiap kenaikan sebesar Rp1,- untuk
variabel investasi maka akan ada penambahan dividen sebesar $Rp0,01193,-$
(faktor yang lain tetap). Koefisien regresi variabel skala perusahaan yang
diproksi dengan penjualan $Rp2.605E-02x_3$ ($Rp0,02605,-$). Hal tersebut berarti
setiap ada kenaikan sebesar Rp1,- untuk variabel penjualan maka akan ada
penambahan dividen sebesar $Rp0,02605,-$ (faktor yang lain tetap). Koefisien
regresi untuk variabel hutang $-2,23E-02x_4$ ($-Rp0,0223,-$). Hal tersebut berarti
setiap ada kenaikan nilai hutang sebesar Rp1,- maka akan ada pengurangan
dividen sebesar $Rp0,0223,-$ (faktor yang lain tetap).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa adanya penerimaan arus kas pada
masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara
signifikan. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh
Brook, Charton, dan Hendershott (1998) dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy
(2003) yang berkesimpulan bahwa peningkatan dividen mengandung informasi
mengenai arus kas perusahaan sekarang dan masa yang akan datang. Hasil dari
penelitian ini menunjukkan bahwa keyakinan penerimaan arus kas pada masa
yang akan datang menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam
menentukan kebijakan dividennya. Sudah tidak dapat dipungkiri bahwa suatu

kebijakan dividen dipengaruhi oleh ketersediaan uang kas sekarang dan harapan untuk mendapatkan arus kas yang lebih besar di masa yang akan datang sehingga perusahaan secara konsisten dapat membagikan dividennya serta berusaha meningkatkan rasio pembayaran dividennya. Hal ini berarti keputusan dividen yang dilakukan oleh manajer ialah dengan keyakinan akan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang.

Adanya peluang investasi pada masa mendatang tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat keyakinan akan peluang investasi pada masa yang akan datang tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Kesimpulan ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Brigham dan Gapenski (1996) dalam Aruna Wirjolikito, Hernan Yanto, Sandy (2003) yang menyatakan bahwa pendanaan terhadap peluang investasi yang menguntungkan harus dilakukan terlebih dahulu sebelum dividen dibayarkan. Hal ini mengimplikasikan bahwa rasio pembayaran dividen berbanding terbalik dengan ketersediaan peluang investasi yang menguntungkan. Manajemen akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu yaitu laba duahan untuk membiayai investasi yang menguntungkan pada masa yang akan datang, sehingga manajemen bisa tidak membayarkan dividen atau dapat membayarkan dividen namun dengan jumlah yang kecil.

Skala perusahaan yang diproksi dengan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen saat ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa



skala perusahaan menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Semakin tinggi penjualan berarti semakin tinggi pula tingkat penerimaan arus kas sehingga perusahaan akan memperoleh laba yang lebih besar. Dengan adanya laba yang besar, maka perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak. Penelitian ini sesuai dengan pendapat Weston dan Copeland (1988) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Sedangkan total hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen saat ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hutang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia khususnya yang menjadi sampel penelitian mengindikasikan bahwa pembayaran dividen dipengaruhi oleh hutang. Berdasarkan penelitian ini penambahan hutang tidak digunakan sebagai sumber dana dalam membiayai pembayaran dividen, tetapi penambahan hutang akan digunakan sebagai sumber untuk membiayai investasi yang menguntungkan karena perusahaan tidak memiliki cukup modal sendiri untuk mendanainya. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito, Yanto, Sandy (2003) dimana perusahaan yang memiliki *debt equity ratio* tinggi akan memberikan dividen yang rendah. *Debt Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan yang pendanaannya sebagian besar dari hutang akan menimbulkan biaya-biaya

penambahan seperti biaya bunga. Aliran kas yang diperoleh perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk melunasi hutang beserta bunganya sehingga perusahaan tidak memiliki kas yang cukup banyak untuk membagi dividen, dengan kata lain total hutang berbanding terbalik dengan pembayaran dividen.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap data penelitian, dapat disimpulkan hasil penelitian yang telah dilakukan, yaitu:

1. Adanya penerimaan arus kas pada masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang secara positif. Kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen saat ini dipengaruhi oleh ketersediaan arus kas yang akan diterima dimasa yang datang. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan berarti manajemen semakin yakin akan adanya penerimaan arus kas di masa mendatang.
2. Adanya peluang investasi pada masa mendatang tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada masa sekarang. Berdasarkan penelitian ini manajemen tidak menggunakan kebijakan dividen untuk mensinyalkan adanya peluang investasi yang menguntungkan di masa mendatang.
3. Skala perusahaan (diproksi penjualan) mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Hal ini dikarenakan semakin besar skala perusahaan maka semakin besar pula dividennya. Dengan semakin tinggi penjualan yang dilakukan perusahaan berarti arus kas yang masuk dan laba yang dihasilkan akan cenderung lebih besar yang berakibat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham akan lebih besar dan dalam jumlah yang lebih banyak.

4. Total hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Hal ini karena adanya perjanjian hutang dimana perusahaan yang menggunakan hutang harus membayar kewajibannya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

B. Saran

1. Oleh karena kebijakan dividen mensinyalkan informasi yang dapat berakibat menguntungkan maupun tidak menguntungkan bagi perusahaan, maka apapun kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh manajemen harus diupayakan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang bersangkutan.
2. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya dapat mengamati frekuensi pembagian dividen yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan karena perusahaan yang membagikan dividen mensinyalkan adanya penerimaan arus kas yang lebih besar di masa mendatang. Semakin sering perusahaan membayarkan dividen, maka keyakinan perusahaan akan penerimaan kas di masa yang mendatang semakin besar.
3. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pengkajian yang lebih mendalam terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan menambahkan variabel independen lain yang terkait dengan kebijakan dividen atau berdasarkan pendekatan teori kebijakan dividen lainnya.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya berfokus pada teori pensinyalan yang terkandung dalam

kebijakan dividen perusahaan. Faktor-faktor yang diteliti hanya sebatas pada variabel kas, aktiva tetap, skala perusahaan, dan DER padahal kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor-faktor diluar keempat faktor tersebut. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti pengaruh faktor lain diluar keempat faktor diatas.

2. Karena dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik pengumpulan data secara dokumentasi terhadap data yang telah diterbitkan oleh Pojok BEI Universitas Kristen Duta Wacana, maka penulis kurang dapat melacak kebenaran data yang ada di perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aruna Wijolukito, Herman Yanto, dan Sandy. 2003. "Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pansinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No 2, 160-172.
- Bombang Riyanto, 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Harnanto, 1982. *Akuntansi Keuangan Intermediate 2*. Yogyakarta: Liberty.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Lukas Setia Atmaja, 1994. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Lukas Setia Atmaja, 1997. *Memahami Statistika Bisnis*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Syahri Alhusin, 2002. *Aplikasi Statistik Praktis Dengan SPSS 10 For Windows*. Yogyakarta: J&J Learning.
- Subagyo. 1999. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta. STIE-YKPN.
- Sunariyah, 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta. AMP-YKPN.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, terjemahan 1988. *Manajemen Keuangan, edisi kedelapan*. Jakarta: Erlangga.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Kode dan Nama Perusahaan

NO.	KODE	PERUSAHAAN	DIVIDEN
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	Rp 17,137,000,000.00
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Rp 179,077,671.00
3	MEDC	PT Medco Energi Corporation Tbk	Rp 309,270,324,000.00
4	TINS	PT Tambang Timah (Persero) Tbk	Rp 12,776,000,000.00
5	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd	Rp 19,096,000,000.00
6	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	Rp 2,944,255,000.00
7	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	Rp 450,000,000.00
8	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	Rp 2,939,918,400.00
9	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia	Rp 14,427,000,000.00
10	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	Rp 2,827,661,195.00
11	DYNA	PT Dynaplast Tbk.	Rp 15,129,722,000.00
12	EKAD	PT Ekadharna Tape Industries Tbk	Rp 4,025,209,583.00
13	FPNI	PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Rp 10,255,000,000.00
14	IGAR	PT Igar Jaya Tbk.	Rp 2,881,948,242.00
15	INCI	PT Intanwijaya International Tbk	Rp 1,641,522,533.00
16	LAPD	PT Lapindo Packaging Tbk	Rp 778,758,900.00
17	LION	PT Lion Metal Works Tbk.	Rp 3,126,318,100.00
18	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	Rp 158,386,983,000.00
19	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	Rp 461,073,709.00
20	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.	Rp 1,836,700,000.00
21	TIRT	PT Tirta Mahakam Plywood Industri Tbk	Rp 3,900,000,000.00
22	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	Rp 12,425,038,590.00
23	ACAP	PT Adhi Candra Automotive P Tbk	Rp 14,472,000,000.00
24	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.	Rp 48,745,000,000.00
25	DOID	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk.	Rp 695,051,462.00
26	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry	Rp 1,924,625,523.00
27	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.	Rp 35,815,274,000.00
28	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer	Rp 2,302,449,125.00
29	ERTX	PT Eratex Djaja Ltd. Tbk.	Rp 1,473,540,000.00
30	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.	Rp 4,820,000,000.00
31	IKBI	PT Sumi Indokabel Tbk	Rp 3,366,000,000.00
32	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk.	Rp 3,211,006,100.00
33	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing	Rp 6,068,184,215.00
34	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.	Rp 23,376,038,400.00
35	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	Rp 8,226,545,635.00
36	BATI	PT BAT Indonesia	Rp 105,600,000,000.00
37	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	Rp 6,394,147,000.00
38	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk.	Rp 17,046,724,339.00
39	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Rp 112,074,000,000.00
40	INAF	PT Indofarma Tbk	Rp 60,045,596,688.00
41	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	Rp 222,937,950,000.00
42	KAEF	PT Kimia Farma	Rp 59,158,713,440.00
43	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Rp 577,227,000,000.00
44	MERK	PT Merck Indonesia Tbk.	Rp 8,920,663,000.00

Lampiran 1 (Lanjutan)

Kode dan Nama Perusahaan

NO.	KODE	PERUSAHAAN	DIVIDEN
45	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Rp 111,232,664,000.00
46	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	Rp 3,820,729,012.00
47	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.	Rp 19,495,112,500.00
48	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	Rp 135,000,000,000.00
49	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.	Rp 686,700,000,000.00
50	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Dev.	Rp 1,218,456,000.00
51	LAMI	PT Lamicitra Nusantara Tbk	Rp 976,285,000.00
52	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.	Rp 10,219,248,000.00
53	BLTA	PT Berlian Laju Tankers Tbk.	Rp 23,182,559,596.00
54	CMPP	PT Centris Multi Persada Prata	Rp 1,761,348,300.00
55	HITS	PT Humpuss Intermoda Transport	Rp 46,054,106,000.00
56	ISAT	PT INDOSAT	Rp 581,122,000,000.00
57	PTRO	PT Petrosea Tbk.	Rp 20,520,000,000.00
58	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk	Rp 22,267,331,000.00
59	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia	Rp 2,443,749,000.00
60	ALFA	PT Alfa Retailindo Tbk.	Rp 4,212,000,000.00
61	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Rp 1,710,000,000.00
62	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk	Rp 20,368,000,000.00
63	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.	Rp 4,908,750,000.00
64	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	Rp 15,120,000,000.00
65	IATG	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	Rp 801,150,750.00
66	INTA	PT Intraco Penta Tbk.	Rp 1,392,000,000.00
67	LTLS	PT Lautan Luas Tbk.	Rp 12,090,000,000.00
68	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk.	Rp 29,485,000,000.00
69	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk.	Rp 21,667,246,390.00
70	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Limited T	Rp 3,181,153,537.00
71	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk	Rp 3,795,698,000.00
72	RIMO	PT Rimo Catur Lestari Tbk.	Rp 819,400,000.00
73	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tb	Rp 140,000,000,000.00
74	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	Rp 28,125,000,000.00
75	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk.	Rp 8,770,755,919.00
76	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.	Rp 15,345,000,000.00
77	MKDO	PT Makindo Tbk	Rp 24,742,743,000.00
78	PLAS	PT Plaspack Prima Industri Tbk	Rp 500,000,000.00
79	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Rp 136,111,000,000.00
80	SIIP	PT Suryainti Permata	Rp 3,365,592.00

Lampiran 2

Arus Kas

NO.	KODE	KAS & SETARA KAS		SELISIH 04-02
		2002	2004	
1	AALI	Rp 221,780,000,000.00	Rp 970,156,000,000.00	Rp 748,376,000,000.00
2	ANTM	Rp 641,741,341,000.00	Rp 1,998,551,871,000.00	Rp 1,356,810,530,000.00
3	MEDC	Rp 670,222,913,640.00	Rp 2,000,155,895,860.00	Rp 1,329,932,982,220.00
4	TINS	Rp 105,794,000,000.00	Rp 182,686,000,000.00	Rp 76,892,000,000.00
5	AMFG	Rp 151,164,688,000.00	Rp 96,278,744,000.00	Rp (54,885,944,000.00)
6	ARNA	Rp 2,324,771,967.00	Rp 3,117,542,294.00	Rp 792,770,327.00
7	BTON	Rp 1,455,143,227.00	Rp 4,274,397,065.00	Rp 2,819,253,838.00
8	CLPI	Rp 23,818,835,155.00	Rp 4,847,583,927.00	Rp (18,971,251,228.00)
9	CPIN	Rp 295,013,000,000.00	Rp 117,712,000,000.00	Rp (177,301,000,000.00)
10	DPNS	Rp 14,666,396,320.00	Rp 9,785,894,656.00	Rp (4,880,491,664.00)
11	DYNA	Rp 27,878,330,510.00	Rp 16,910,319,136.00	Rp (10,968,011,374.00)
12	EKAD	Rp 24,800,715,750.00	Rp 14,069,312,466.00	Rp (10,731,403,284.00)
13	FPNI	Rp 11,048,923,982.00	Rp 683,872,881.00	Rp (10,365,051,101.00)
14	IGAR	Rp 10,325,512,084.00	Rp 18,155,772,003.00	Rp 7,830,259,919.00
15	INCI	Rp 19,163,443,886.00	Rp 25,742,045,531.00	Rp 6,578,601,645.00
16	LAPD	Rp 4,941,512,877.00	Rp 2,985,429,016.00	Rp (1,956,083,861.00)
17	LION	Rp 33,672,401,956.00	Rp 33,425,221,367.00	Rp (247,180,589.00)
18	SMGR	Rp 541,732,268,000.00	Rp 907,975,863,000.00	Rp 366,243,595,000.00
19	SIMA	Rp 3,352,627,960.00	Rp 8,500,530,579.00	Rp 5,147,902,619.00
20	TBMS	Rp 93,751,931,330.00	Rp 100,207,879,013.00	Rp 6,455,947,683.00
21	TIRT	Rp 21,351,983,557.00	Rp 9,997,656,561.00	Rp (11,354,326,996.00)
22	UNIC	Rp 110,489,138,160.00	Rp 130,862,330,850.00	Rp 20,373,192,690.00
23	ACAP	Rp 35,171,898,679.00	Rp 1,247,171,675.00	Rp (33,924,727,004.00)
24	AUTO	Rp 336,388,000,000.00	Rp 127,413,000,000.00	Rp (208,975,000,000.00)
25	DOID	Rp 11,041,308,441.00	Rp 77,468,317,618.00	Rp 66,427,009,177.00
26	ESTI	Rp 61,986,675,477.00	Rp 15,430,943,275.00	Rp (46,555,732,202.00)
27	BATA	Rp 7,091,359,000.00	Rp 3,356,312,000.00	Rp (3,735,047,000.00)
28	SSTM	Rp 20,663,870,908.00	Rp 30,653,447,584.00	Rp 9,989,576,676.00
29	ERTX	Rp 19,728,020,000.00	Rp 3,853,856,000.00	Rp (15,874,164,000.00)
30	GDYR	Rp 22,347,722,000.00	Rp 48,898,999,000.00	Rp 26,551,277,000.00
31	IKBI	Rp 32,584,956,534.00	Rp 29,532,992,385.00	Rp (3,051,964,149.00)
32	PBRX	Rp 18,376,653,860.00	Rp 4,724,594,397.00	Rp (13,652,059,463.00)
33	SCCO	Rp 9,128,369,895.00	Rp 8,897,137,684.00	Rp (231,232,211.00)
34	SMSM	Rp 94,030,353,338.00	Rp 5,765,408,150.00	Rp (88,264,945,188.00)
35	AQUA	Rp 29,505,166,081.00	Rp 47,206,474,280.00	Rp 17,701,308,199.00
36	BATI	Rp 24,826,000,000.00	Rp 28,193,000,000.00	Rp 3,367,000,000.00
37	DLTA	Rp 48,425,353,000.00	Rp 119,116,325,000.00	Rp 70,690,972,000.00
38	DNKS	Rp 118,177,358,149.00	Rp 187,877,010,038.00	Rp 69,699,651,889.00
39	HMSP	Rp 1,115,599,000,000.00	Rp 2,428,218,000,000.00	Rp 1,312,619,000,000.00
40	INAF	Rp 50,592,097,768.00	Rp 57,589,272,489.00	Rp 6,997,174,721.00
41	INDF	Rp 1,368,445,832,616.00	Rp 1,394,074,613,051.00	Rp 25,628,780,435.00
42	KAEF	Rp 147,758,635,590.00	Rp 158,755,272,097.00	Rp 10,996,636,507.00
43	GGRM	Rp 464,982,000,000.00	Rp 540,136,000,000.00	Rp 75,154,000,000.00
44	MERK	Rp 38,559,853,000.00	Rp 21,184,540,000.00	Rp (17,375,313,000.00)

Lampiran 2 (Lanjutan)

Arus Kas

NO.	KODE	KAS & SETARA KAS		SELISIH 04-02
		2002	2004	
45	MLBI	Rp 77,138,845,000.00	Rp 75,485,000,000.00	Rp (1,653,845,000.00)
46	MYOR	Rp 241,862,415,256.00	Rp 61,216,993,029.00	Rp (180,645,422,227.00)
47	TCID	Rp 4,023,835,204.00	Rp 2,032,843,601.00	Rp (1,990,991,603.00)
48	TSPC	Rp 799,428,911,018.00	Rp 928,789,962,778.00	Rp 129,361,051,760.00
49	UNVR	Rp 1,388,225,000,000.00	Rp 784,455,000,000.00	Rp (603,770,000,000.00)
50	GMTD	Rp 852,904,446.00	Rp 4,901,931,363.00	Rp 4,049,026,917.00
51	LAMI	Rp 1,972,641,000.00	Rp 22,974,958,000.00	Rp 21,002,317,000.00
52	SMRA	Rp 85,504,052,000.00	Rp 114,974,543,000.00	Rp 29,470,491,000.00
53	BLTA	Rp 276,564,709,102.00	Rp 727,228,895,537.00	Rp 450,664,186,435.00
54	CMPP	Rp 5,941,013,833.00	Rp 5,550,058,415.00	Rp (390,955,418.00)
55	HITS	Rp 186,150,257,000.00	Rp 71,019,170,000.00	Rp (115,131,087,000.00)
56	ISAT	Rp 283,176,000,000.00	Rp 3,993,585,000,000.00	Rp 3,710,409,000,000.00
57	PTRO	Rp 59,947,000,000.00	Rp 240,953,000,000.00	Rp 181,006,000,000.00
58	SMDR	Rp 345,399,447,000.00	Rp 552,409,915,000.00	Rp 207,010,468,000.00
59	TLKM	Rp 5,699,070,000,000.00	Rp 4,856,123,000,000.00	Rp (842,947,000,000.00)
60	ALFA	Rp 53,774,060,828.00	Rp 82,206,576,556.00	Rp 28,432,515,728.00
61	ANTA	Rp 33,599,113,150.00	Rp 60,728,329,439.00	Rp 27,129,216,289.00
62	BMTR	Rp 217,295,000,000.00	Rp 104,930,000,000.00	Rp (112,365,000,000.00)
63	FAST	Rp 68,396,115,000.00	Rp 85,008,317,000.00	Rp 16,612,202,000.00
64	HEXA	Rp 32,682,863,579.00	Rp 77,699,883,967.00	Rp 45,017,020,388.00
65	IATG	Rp 15,513,654,318.00	Rp 7,689,428,524.00	Rp (7,824,225,794.00)
66	INTA	Rp 4,662,226,936.00	Rp 45,019,439,648.00	Rp 40,357,212,712.00
67	LTLS	Rp 72,904,372,942.00	Rp 92,110,000,000.00	Rp 19,205,627,058.00
68	MPPA	Rp 784,415,000,000.00	Rp 1,055,331,000,000.00	Rp 270,916,000,000.00
69	MTDL	Rp 42,015,290,436.00	Rp 99,099,062,692.00	Rp 57,083,772,256.00
70	PUDP	Rp 37,010,473,817.00	Rp 24,564,563,130.00	Rp (12,445,910,687.00)
71	PANR	Rp 19,503,866,000.00	Rp 16,291,096,000.00	Rp (3,212,770,000.00)
72	RIMO	Rp 21,251,446,858.00	Rp 12,611,832,846.00	Rp (8,639,614,012.00)
73	RALS	Rp 591,447,000,000.00	Rp 329,786,000,000.00	Rp (261,661,000,000.00)
74	SCMA	Rp 251,523,148,000.00	Rp 343,039,012,000.00	Rp 91,515,864,000.00
75	TGKA	Rp 34,278,083,022.00	Rp 52,281,289,293.00	Rp 18,003,206,271.00
76	TURI	Rp 37,659,000,000.00	Rp 51,221,000,000.00	Rp 13,562,000,000.00
77	MKDO	Rp 162,678,936,224.00	Rp 86,304,970,870.00	Rp (76,373,965,354.00)
78	PLAS	Rp 16,607,729,373.00	Rp 45,550,124,682.00	Rp 28,942,395,309.00
79	PTBA	Rp 584,753,000,000.00	Rp 993,730,000,000.00	Rp 408,977,000,000.00
80	SIIP	Rp 152,001,465.00	Rp 1,871,845,092.00	Rp 1,719,843,627.00

Lampiran 3

Aktiva Tetap

NO.	KODE	AKTIVA TETAP		SELISIH 04-02
		2002	2004	
1	AALI	Rp 865.881.000.000.00	Rp 924.580.752.560.00	Rp 58.699.752.560.00
2	ANTM	Rp 1.022.583.074.000.00	Rp 2.692.859.049.000.00	Rp 1.670.275.975.000.00
3	MEDC	Rp 1.830.839.308.090.00	Rp 2.544.525.012.300.00	Rp 713.685.704.210.00
4	TINS	Rp 504.397.000.000.00	Rp 433.702.000.000.00	Rp (70.695.000.000.00)
5	AMFG	Rp 835.854.536.000.00	Rp 893.149.607.000.00	Rp 57.295.071.000.00
6	ARNA	Rp 184.861.645.360.00	Rp 220.433.922.650.00	Rp 35.572.277.290.00
7	BTON	Rp 18.567.379.170.00	Rp 15.406.233.080.00	Rp (3.161.146.090.00)
8	CLPI	Rp 12.057.142.360.00	Rp 11.291.189.800.00	Rp (765.952.560.00)
9	CPIN	Rp 697.251.000.000.00	Rp 832.040.000.000.00	Rp 134.789.000.000.00
10	DPNS	Rp 18.309.169.590.00	Rp 17.372.129.570.00	Rp (937.040.020.00)
11	DYNA	Rp 292.482.017.030.00	Rp 627.371.634.020.00	Rp 334.889.616.990.00
12	EKAD	Rp 12.495.570.530.00	Rp 11.735.998.600.00	Rp (759.571.930.00)
13	FPNI	Rp 128.259.840.500.00	Rp 269.845.070.870.00	Rp 141.585.230.370.00
14	IGAR	Rp 93.373.346.060.00	Rp 92.455.164.970.00	Rp (918.181.090.00)
15	INCI	Rp 52.889.010.280.00	Rp 46.704.586.570.00	Rp (6.184.423.710.00)
16	LAPD	Rp 13.640.443.270.00	Rp 18.885.342.670.00	Rp 5.244.899.400.00
17	LION	Rp 15.869.401.790.00	Rp 18.224.937.630.00	Rp 2.355.535.840.00
18	SMGR	Rp 4.373.800.880.000.00	Rp 3.661.832.377.000.00	Rp (711.968.503.000.00)
19	SIMA	Rp 18.191.849.370.00	Rp 21.924.238.270.00	Rp 3.732.388.900.00
20	TBMS	Rp 113.249.434.210.00	Rp 125.938.715.530.00	Rp 12.689.281.320.00
21	TIRT	Rp 205.869.591.070.00	Rp 412.093.025.610.00	Rp 206.223.434.540.00
22	UNIC	Rp 750.751.742.330.00	Rp 962.488.557.570.00	Rp 211.736.815.240.00
23	ACAP	Rp 52.417.229.260.00	Rp 49.297.637.190.00	Rp (3.119.592.070.00)
24	AUTO	Rp 339.918.000.000.00	Rp 662.876.000.000.00	Rp 322.958.000.000.00
25	DOID	Rp 3.274.435.780.00	Rp 522.243.599.160.00	Rp 518.969.163.380.00
26	ESTI	Rp 339.719.673.670.00	Rp 257.674.620.040.00	Rp (82.045.053.630.00)
27	BATA	Rp 54.357.216.000.00	Rp 56.979.847.000.00	Rp 2.622.631.000.00
28	SSTM	Rp 485.540.499.400.00	Rp 539.371.646.260.00	Rp 53.831.146.860.00
29	ERTX	Rp 127.194.432.000.00	Rp 106.081.274.000.00	Rp (21.113.158.000.00)
30	GDYR	Rp 169.948.575.000.00	Rp 138.346.867.000.00	Rp (31.601.708.000.00)
31	IKBI	Rp 171.681.861.170.00	Rp 176.834.033.980.00	Rp 5.152.172.810.00
32	PBRX	Rp 22.433.359.620.00	Rp 19.503.439.240.00	Rp (2.929.920.380.00)
33	SCCO	Rp 159.727.706.880.00	Rp 179.045.088.550.00	Rp 19.317.381.670.00
34	SMMS	Rp 264.565.008.950.00	Rp 243.706.811.100.00	Rp (20.858.197.850.00)
35	AQUA	Rp 338.805.815.810.00	Rp 290.365.370.480.00	Rp (48.440.445.330.00)
36	BATI	Rp 159.873.000.000.00	Rp 138.980.000.000.00	Rp (20.893.000.000.00)
37	DLTA	Rp 155.544.462.000.00	Rp 131.376.929.000.00	Rp (24.167.533.000.00)
38	DNKS	Rp 110.178.833.700.00	Rp 167.839.629.030.00	Rp 57.660.795.330.00
39	HMSP	Rp 1.806.252.000.000.00	Rp 2.333.662.000.000.00	Rp 527.410.000.000.00
40	INAF	Rp 121.980.731.732.00	Rp 100.403.539.810.00	Rp (21.577.191.922.00)
41	INDF	Rp 5.661.423.827.200.00	Rp 6.013.390.193.940.00	Rp 351.966.366.740.00
42	KAEF	Rp 350.857.442.930.00	Rp 412.819.560.170.00	Rp 61.962.117.240.00
43	GGRM	Rp 3.800.069.000.000.00	Rp 6.927.897.000.000.00	Rp 3.127.828.000.000.00
44	MERK	Rp 29.471.292.000.00	Rp 48.971.677.000.00	Rp 19.500.385.000.00

Lampiran 3 (Lanjutan)

Aktiva Tetap

NO.	KODE	AKTIVA TETAP		SELISIH 04-02
		2002	2004	
45	MLBI	Rp 246.923.921.000.00	Rp 277.696.000.000.00	Rp 30.772.079.000.00
46	MYOR	Rp 645.738.969.540.00	Rp 610.503.335.940.00	Rp (35.235.633.600.00)
47	TCID	Rp 170.922.160.510.00	Rp 212.217.499.910.00	Rp 41.295.339.400.00
48	TSPC	Rp 346.961.963.930.00	Rp 459.049.317.770.00	Rp 112.087.353.840.00
49	UNVR	Rp 745.295.000.000.00	Rp 1.348.402.000.000.00	Rp 603.107.000.000.00
50	GMTD	Rp 5.682.596.060.00	Rp 5.061.418.490.00	Rp (621.177.570.00)
51	LAMI	Rp 81.268.757.000.00	Rp 66.842.468.000.00	Rp (14.426.289.000.00)
52	SMRA	Rp 380.628.110.00	Rp 668.392.898.000.00	Rp 668.012.269.890.00
53	BLTA	Rp 2.015.737.898.290.00	Rp 2.912.405.180.220.00	Rp 896.667.281.930.00
54	CMPP	Rp 895.118.133.290.00	Rp 1.472.696.926.980.00	Rp 577.578.793.690.00
55	HITS	Rp 1.541.791.276.000.00	Rp 1.464.142.574.000.00	Rp (77.648.702.000.00)
56	ISAT	Rp11.759.256.000.000.00	Rp17.243.176.000.000.00	Rp 5.483.920.000.000.00
57	PTRO	Rp 253.511.000.000.00	Rp 153.961.000.000.00	Rp (99.550.000.000.00)
58	SMDR	Rp 1.026.294.281.000.00	Rp 855.062.407.000.00	Rp (171.231.874.000.00)
59	TLKM	Rp28.025.417.000.000.00	Rp40.071.226.000.000.00	Rp12.045.809.000.000.00
60	ALFA	Rp 312.753.865.500.00	Rp 380.545.792.860.00	Rp 67.791.927.360.00
61	ANTA	Rp 25.118.003.410.00	Rp 22.746.964.240.00	Rp (2.371.039.170.00)
62	BMTR	Rp 1.285.402.000.000.00	Rp 2.354.030.000.000.00	Rp 1.068.628.000.000.00
63	FAST	Rp 65.613.869.000.00	Rp 78.856.362.000.00	Rp 13.242.493.000.00
64	HEXA	Rp 170.352.220.880.00	Rp 105.020.982.590.00	Rp (65.331.238.290.00)
65	IATG	Rp 30.607.275.830.00	Rp 46.029.935.930.00	Rp 15.422.660.100.00
66	INTA	Rp 89.613.626.400.00	Rp 52.671.234.820.00	Rp (36.942.391.580.00)
67	LTLS	Rp 283.650.718.010.00	Rp 442.133.000.000.00	Rp 158.482.281.990.00
68	MPPA	Rp 839.211.000.000.00	Rp 1.264.780.000.000.00	Rp 425.569.000.000.00
69	MTDL	Rp 54.064.687.690.00	Rp 54.818.731.400.00	Rp 754.043.710.00
70	PUDP	Rp 101.494.576.840.00	Rp 91.813.566.512.00	Rp (9.681.010.328.00)
71	PANR	Rp 82.849.137.000.00	Rp 97.662.637.000.00	Rp 14.813.500.000.00
72	RIMO	Rp 62.181.151.660.00	Rp 44.180.951.410.00	Rp (18.000.200.250.00)
73	RALS	Rp 476.546.000.000.00	Rp 462.563.000.000.00	Rp (13.983.000.000.00)
74	SCMA	Rp 286.623.386.000.00	Rp 2.922.896.000.00	Rp (283.700.490.000.00)
75	TGKA	Rp 107.669.376.420.00	Rp 112.283.172.800.00	Rp 4.613.796.380.00
76	TURI	Rp 221.045.000.000.00	Rp 366.899.000.000.00	Rp 145.854.000.000.00
77	MKDO	Rp 13.446.424.857.00	Rp 52.529.504.509.00	Rp 39.083.079.652.00
78	PLAS	Rp 34.740.149.895.00	Rp 30.304.416.495.00	Rp (4.435.733.400.00)
79	PTBA	Rp 549.920.000.000.00	Rp 484.502.000.000.00	Rp (65.418.000.000.00)
80	SIIP	Rp 802.989.891.00	Rp 856.818.712.00	Rp 53.828.821.00

Lampiran 4

Penjualan 2002

NO.	KODE	PENJUALAN 2002	NO.	KODE	PENJUALAN 2002
1	AALI	Rp 2,031,478,000,000.00	45	MLBI	Rp 542,394,026,000.00
2	ANTM	Rp 1,711,399,817,000.00	46	MYOR	Rp 998,556,634,030.00
3	MEDC	Rp 3,746,489,533,410.00	47	TCID	Rp 582,748,242,660.00
4	TINS	Rp 1,581,028,000,000.00	48	TSPC	Rp 1,959,435,134,710.00
5	AMFG	Rp 1,294,284,128,000.00	49	UNVR	Rp 7,015,181,000,000.00
6	ARNA	Rp 165,081,587,440.00	50	GMTD	Rp 39,359,858,500.00
7	BTON	Rp 20,443,172,390.00	51	LAMI	Rp 33,443,203,000.00
8	CLPI	Rp 50,455,876,940.00	52	SMRA	Rp 293,702,348,000.00
9	CPIN	Rp 3,910,298,000,000.00	53	BLTA	Rp 915,340,182,300.00
10	DPNS	Rp 58,301,937,860.00	54	CMPP	Rp 343,848,642,650.00
11	DYNA	Rp 446,214,820,450.00	55	HITS	Rp 676,926,190,000.00
12	EKAD	Rp 76,513,608,750.00	56	ISAT	Rp 6,766,982,000,000.00
13	FPNI	Rp 216,290,610,560.00	57	PTRO	Rp 847,616,000,000.00
14	IGAR	Rp 390,585,856,030.00	58	SMDR	Rp 2,962,972,141,000.00
15	INCI	Rp 84,970,336,670.00	59	TLKM	Rp 21,399,737,000,000.00
16	LAPD	Rp 24,550,542,930.00	60	ALFA	Rp 3,278,010,686,520.00
17	LION	Rp 83,535,033,370.00	61	ANTA	Rp 1,125,138,066,850.00
18	SMGR	Rp 5,177,272,967,000.00	62	BMTR	Rp 1,899,239,000,000.00
19	SIMA	Rp 69,223,438,960.00	63	FAST	Rp 715,230,107,000.00
20	TBMS	Rp 953,102,602,910.00	64	HEXA	Rp 507,874,054,950.00
21	TIRT	Rp 380,047,478,690.00	65	IATG	Rp 115,671,228,127.00
22	UNIC	Rp 1,533,131,996,500.00	66	INTA	Rp 499,446,564,240.00
23	ACAP	Rp 128,412,438,320.00	67	LTLS	Rp 1,113,637,745,270.00
24	AUTO	Rp 2,063,493,000,000.00	68	MPPA	Rp 5,208,120,000,000.00
25	DOID	Rp 71,815,536,010.00	69	MTDL	Rp 994,802,835,330.00
26	ESTI	Rp 417,869,098,260.00	70	PUDP	Rp 55,331,999,545.00
27	BATA	Rp 411,028,211,000.00	71	PANR	Rp 531,086,264,000.00
28	SSTM	Rp 507,144,197,120.00	72	RIMO	Rp 239,492,492,970.00
29	ERTX	Rp 363,803,591,000.00	73	RALS	Rp 3,262,393,000,000.00
30	GDYR	Rp 563,247,237,000.00	74	SCMA	Rp 800,101,931,000.00
31	IKBI	Rp 560,318,391,510.00	75	TGKA	Rp 1,561,454,860,370.00
32	PBRX	Rp 300,118,225,420.00	76	TURI	Rp 2,444,867,000,000.00
33	SCCO	Rp 543,556,751,330.00	77	MKDO	Rp 97,159,676,371.00
34	SMSM	Rp 603,354,874,020.00	78	PLAS	Rp 72,990,975,463.00
35	AQUA	Rp 1,021,898,740,970.00	79	PTBA	Rp 2,163,689,000,000.00
36	BATI	Rp 688,648,000,000.00	80	SIIP	Rp 9,812,556,200.00
37	DLTA	Rp 277,637,037,000.00			
38	DNKS	Rp 1,065,422,022,770.00			
39	HMSF	Rp 15,128,664,000,000.00			
40	INAF	Rp 687,983,531,191.00			
41	INDF	Rp 16,466,285,005,120.00			
42	KAEF	Rp 1,538,712,041,960.00			
43	GGRM	Rp 20,939,084,000,000.00			
44	MERK	Rp 220,918,142,000.00			

Lampiran 5

Total Hutang

NO.	KODE	HUTANG	
			2002
1	AALI	Rp	1.262.760.000,000
2	ANTM	Rp	542.080.589,000
3	MEDC	Rp	2.149.377.355,970
4	TINS	Rp	452.244.000,000
5	AMFG	Rp	776.620.556,000
6	ARNA	Rp	132.421.037,980
7	BTON	Rp	3.335.635,930
8	CLPI	Rp	8.473.842,110
9	CPIN	Rp	1.148.783,000,000
10	DPNS	Rp	14.674.350,840
11	DYNA	Rp	182.944.304,870
12	EKAD	Rp	9.782.767,360
13	FPNI	Rp	66.728.170,780
14	IGAR	Rp	98.123.081,420
15	INCI	Rp	25.417.089,690
16	LAPD	Rp	10.897.597,820
17	LION	Rp	13.756.718,940
18	SMGR	Rp	3.616.005.175,000
19	SIMA	Rp	12.789.831,730
20	TBMS	Rp	460.515.376,500
21	TIRT	Rp	262.038.963,420
22	UNIC	Rp	1.030.508.871,410
23	ACAP	Rp	19.448.723,440
24	AUTO	Rp	663.912.000,000
25	DOID	Rp	14.804.954,050
26	ESTI	Rp	276.106.522,230
27	BATA	Rp	60.931.399,000
28	SSTM	Rp	530.594.468,040
29	ERTX	Rp	339.659.917,000
30	GDYR	Rp	115.287.949,000
31	IKBI	Rp	85.508.439,600
32	PBRX	Rp	66.894.757,080
33	SCCO	Rp	176.227.565,550
34	SMSM	Rp	174.883.810,060
35	AQUA	Rp	318.689.328,210
36	BATI	Rp	287.024.000,000
37	DLTA	Rp	83.746.661,000
38	DNKS	Rp	377.348.480,320
39	HMSP	Rp	4.422.001.000,000
40	INAF	Rp	411.436.740,211
41	INDF	Rp	10.713.140.004,440
42	KAEF	Rp	361.248.096,420
43	GGRM	Rp	5.742.994.000,000
44	MERK	Rp	23.090.055,000

Lampiran 5 (Lanjutan)

Total Hutang

NO.	KODE	HUTANG	
		2002	
45	MLBI	Rp	192,098,439,000.00
46	MYOR	Rp	579,940,285,940.00
47	TCID	Rp	52,535,854,340.00
48	TSPC	Rp	319,391,323,210.00
49	UNVR	Rp	1,052,403,000,000.00
50	GMTD	Rp	157,392,838,790.00
51	LAMI	Rp	44,227,992,000.00
52	SMRA	Rp	513,474,494,000.00
53	BLTA	Rp	1,593,008,788,790.00
54	CMPP	Rp	751,740,883,230.00
55	HITS	Rp	1,501,516,490,000.00
56	ISAT	Rp	11,261,621,000,000.00
57	PTRO	Rp	133,361,000,000.00
58	SMDR	Rp	845,650,225,000.00
59	TLKM	Rp	22,979,421,000,000.00
60	ALFA	Rp	314,817,080,210.00
61	ANTA	Rp	106,072,894,370.00
62	BMTR	Rp	2,058,901,000,000.00
63	FAST	Rp	107,644,339,000.00
64	HEXA	Rp	461,046,261,470.00
65	IATG	Rp	14,811,494,545.00
66	INTA	Rp	542,772,346,290.00
67	LTLS	Rp	457,993,061,150.00
68	MPPA	Rp	1,577,391,000,000.00
69	MTDL	Rp	205,202,705,100.00
70	PUDP	Rp	161,846,058,663.00
71	PANR	Rp	68,647,054,000.00
72	RIMO	Rp	67,160,078,710.00
73	RALS	Rp	952,806,000,000.00
74	SCMA	Rp	668,506,243,000.00
75	TGKA	Rp	370,096,104,400.00
76	TURI	Rp	690,418,000,000.00
77	MKDO	Rp	146,282,970,388.00
78	PLAS	Rp	49,144,566,069.00
79	PTBA	Rp	621,634,000,000.00
80	SIIP	Rp	96,047,922,703.00

Lampiran 6

Tabel Distribusi F dengan alfa = 5%

		Degrees of freedom for numerator				
		1	2	3	4	5
Degrees of freedom for denominator	5	6.6079	5.7861	5.4095	5.1922	5.0503
	10	4.9646	4.1028	3.7083	3.4780	3.3258
	15	4.5431	3.6823	3.2874	3.0556	2.9013
	20	4.3512	3.4928	3.0984	2.8661	2.7109
	25	4.2417	3.3852	2.9912	2.7587	2.6030
	30	4.1709	3.3158	2.9223	2.6896	2.5336
	35	4.1213	3.2674	2.8742	2.6415	2.4851
	40	4.0847	3.2317	2.8387	2.6060	2.4495
	45	4.0566	3.2043	2.8115	2.5787	2.4221
	50	4.0343	3.1826	2.7900	2.5572	2.4004
	55	4.0162	3.1650	2.7725	2.5397	2.3828
	60	4.0012	3.1504	2.7581	2.5252	2.3683
	65	3.9886	3.1381	2.7459	2.5130	2.3560
	70	3.9778	3.1277	2.7355	2.5027	2.3456
	75	3.9685	3.1186	2.7266	2.4937	2.3366
	76	3.9668	3.1170	2.7249	2.4920	2.3349
	77	3.9651	3.1154	2.7233	2.4904	2.3333
	78	3.9635	3.1138	2.7218	2.4889	2.3317
	79	3.9619	3.1123	2.7203	2.4874	2.3302
	80	3.9604	3.1108	2.7188	2.4859	2.3287
81	3.9589	3.1093	2.7173	2.4844	2.3273	
82	3.9574	3.1079	2.7159	2.4830	2.3259	
83	3.9560	3.1065	2.7146	2.4817	2.3245	
84	3.9546	3.1052	2.7132	2.4803	2.3231	
85	3.9532	3.1038	2.7119	2.4790	2.3218	
90	3.9469	3.0977	2.7058	2.4729	2.3157	

Lampiran 7

Tabel Nilai Durbin-Watson Test untuk alfa = 5%

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	dL	du	dL	du	dL	du	dL	du	dL	du
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.66	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.67	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.68	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.69	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.70	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	0.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

n = number of observations

k' = number of explanatory variables

Lampiran 8

Tabel Distribusi t

Degrees of Freedom	t.05	t.025
5	2.0150	2.5706
10	1.8125	2.2281
15	1.7531	2.1314
20	1.7247	2.0860
25	1.7081	2.0595
30	1.6973	2.0423
35	1.6896	2.0301
40	1.6839	2.0211
45	1.6794	2.0141
50	1.6759	2.0086
55	1.6730	2.0040
60	1.6706	2.0003
65	1.6686	1.9971
70	1.6669	1.9944
75	1.6654	1.9921
76	1.6652	1.9917
77	1.6649	1.9913
78	1.6646	1.9908
79	1.6644	1.9905
80	1.6641	1.9901
81	1.6639	1.9897
82	1.6636	1.9893
83	1.6634	1.9890
84	1.6632	1.9886
85	1.6630	1.9883
90	1.6620	1.9867

Lampiran 9

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	HUTANG, ARUS KAS, PENJUALAN, INVESTASI ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DIVIDEN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 ^a	.471	.443	9.282E+10	1.826

a. Predictors: (Constant), HUTANG, ARUS KAS, PENJUALAN, INVESTASI

b. Dependent Variable: DIVIDEN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.75E+23	4	1.437E+23	16.680	.000 ^a
	Residual	6.46E+23	75	8.615E+21		
	Total	1.22E+24	79			

a. Predictors: (Constant), HUTANG, ARUS KAS, PENJUALAN, INVESTASI

b. Dependent Variable: DIVIDEN

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.1E+09	1.2E+10		.772	.442		
	ARUS KAS	9.358E-02	.021	.386	4.485	.000	.952	1.050
	INVESTASI	1.193E-02	.016	.146	.727	.470	.175	5.710
	PENJUALAN	2.605E-02	.005	.863	5.588	.000	.296	3.378
	HUTANG	-2.23E-02	.011	-.557	-2.107	.038	.101	9.919

a. Dependent Variable: DIVIDEN

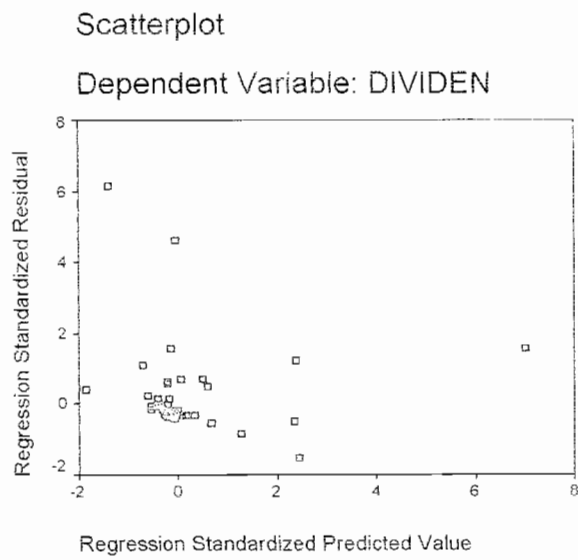
Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	ARUS KAS	INVESTASI	PENJUALAN	HUTANG
1	1	2.908	1.000	.03	.02	.02	.02	.01
	2	.948	1.751	.17	.63	.01	.00	.00
	3	.810	1.895	.60	.32	.01	.00	.00
	4	.277	3.243	.20	.01	.21	.50	.00
	5	5.691E-02	7.149	.00	.01	.75	.47	.98

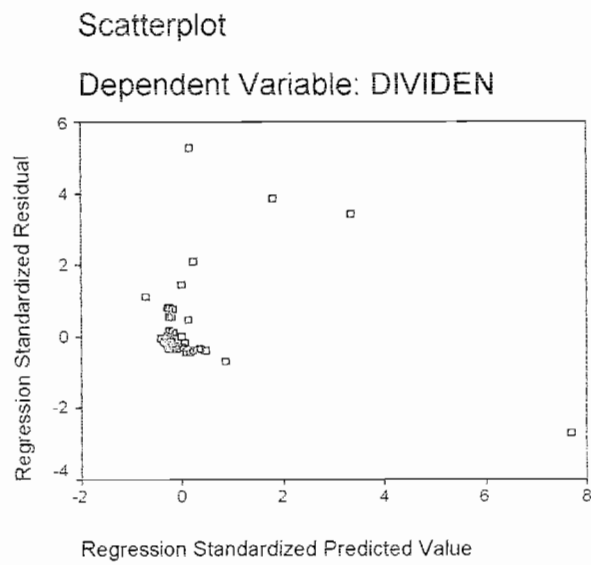
a. Dependent Variable: DIVIDEN

Lampiran 10

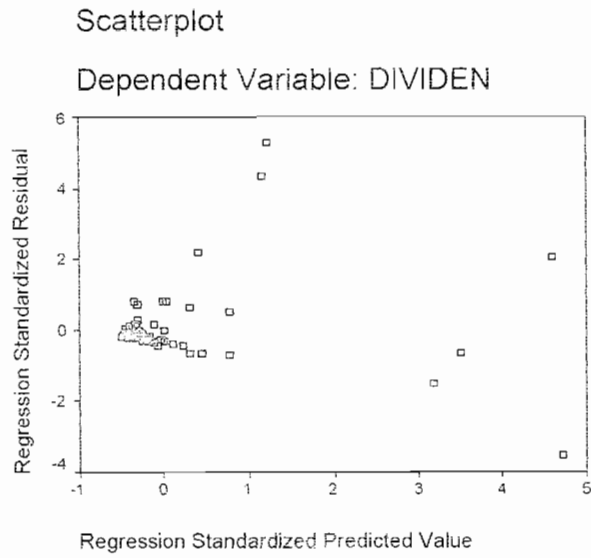
Gambar 1. Diagram Uji Heterokedastisitas Variabel Kas



Gambar 2. Diagram Uji Heterokedastisitas Variabel Aktiva Tetap



Gambar 3. Diagram Uji Heterokedastisitas Variabel Penjualan



Gambar 4. Diagram Uji Heterokedastisitas Variabel Hutang

