

Sof 2009



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

**Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di
Bursa Efek Jakarta Periode 2001 - 2006**

Diajukan Oleh :

THERESIA OCTAVIA

06 06 14 802 0

T
23051

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008**



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : **Theresia Octavia**
Nomor Mahasiswa : **06 06 14 8020**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**
Judul Karya Akhir : **Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 - 2006**

Ketua Program Studi

Tanggal Magister Manajemen

Rhenald Kasali, Ph.D

Tanggal Pembimbing Karya Akhir

DR. Adler Haymans Manurung



**BERITA ACARA
PRESENTASI KARYA AKHIR**

Pada hari **MINGGU**, tanggal **27 APRIL 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Theresia Octavia

No. Mhs : 0606148020

Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan

1. **Dr. Irwan Adi Ekaputra**
(Ketua)

2. **Dony Abdul Chalid, MM**
(Anggota 1)

3. **Dr. Adlr H. Manurung**
(Anggota 2/Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Theresia Octavia**
No. Mahasiswa : **06 06 14 802 0**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

**Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek
Jakarta Periode 2001 - 2006.**

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

DR. Adler Haymans Manurung., ChFC., RFC

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal – hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan di tarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, Mei 2008



(Theresia Octavia)

KATA PENGANTAR

Puji Tuhan, Penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus. Juruselamat, Penolong dan Sahabatku yang telah memberikan kasih karunia, berkat, anugrah, hikmat dan kebijaksanaan sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini dengan baik. Dalam menyusun karya akhir ini penulis mengambil judul **“Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2006”**. Karya akhir ini di susun untuk melengkapi persyaratan memperoleh gelar Master Manajemen dari Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Dalam menyelesaikan karya akhir ini penulis banyak sekali mendapat masukan, saran, bantuan serta dukungan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada semua pihak yang telah memberikan semangat hingga penulis menyelesaikan karya akhir ini.

Ungkapan terima kasih tersebut penulis tujukan kepada:

1. Bapak Dr. Adler Haymans Manurung, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan dukungan, saran, dan motivasi kepada penulis selama proses penyusunan karya akhir.
2. Kedua orang tua penulis yang tercinta, Naomi, Rudi dan Nancy yang telah memberikan dorongan serta dukungan baik secara moril maupun secara materiil sehingga saya bisa menyelesaikan karya akhir ini.
3. Adi dan Rini yang selalu memberikan inspirasi, masukan, kritikan dan motivasi pada penulis untuk menyelesaikan karya akhir ini. Tanpa kalian berdua mungkin karya

akhir ini belum selesai. Terima kasih untuk semangat dan dorongan yang sudah diberikan.

4. Tim hura-hura, untuk Anto, Rini, Arif, Irwan. Sahabat-sahabatku di kampus. *Enjoy* banget jalan bareng sama kalian semua dan walaupun kita udah selesai di MM UI tapi acara jalan-jalan tetap ada.
5. Teman-teman mahasiswa dan mahasiswi MMUI angkatan 2006 malam, khususnya kelas I-06. Untuk Pak Qomar, Zulfi, Mas Sukma, Mba Inne Nanny, Rini, Micky, Isa, Dodo, Gaga, Mba Silvi, Mba Anchi, Irwan, dll. Terima kasih buat kebersamaannya selama ini.
6. Teman-teman satu bimbingan, Mas Anwar, Andrew, dan Angga. Terima kasih buat kebersamaannya.
7. Sahabat-sahabatku untuk beng-beng, alda, ruby, dina, echa, suriani, melani, dan untuk terakedih angel yaitu kiki, desy, rahma, dan dita. Guys, makasih banget untuk pengertiannya.

Dalam penyusunan karya akhir ini penulis berusaha dengan sebaik mungkin untuk menyelesaikannya dengan sebaik-baiknya. Akan tetapi, penulis sungguh menyadari bahwa karya akhir ini masih banyak kekurangan dan dengan segala kerendahan hati penulis menerima segala kritik dan saran yang membangun bagi penyempurnaan karya akhir ini.

Semoga Karya Akhir ini dapat bermanfaat dan memberi nilai tambah bagi penulis pada khususnya, serta semua pihak yang berkepentingan.

Jakarta, April 2008

Theresia Octavia Silaen

RINGKASAN EKSEKUTIF

Pergerakan Pasar Modal yang semakin dinamis merupakan salah satu faktor positif yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin membaik didukung juga oleh stabilitas politik dan keamanan dalam negeri. Salah satu langkah pendukung yang dilakukan oleh pemerintah dalam mendukung Pasar Modal di Indonesia dengan dikeluarkannya Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Judul penelitian dalam karya akhir ini, yaitu: “**Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2006**” dengan sektor industri yang akan dianalisis penulis antara lain sektor Industri Konsumsi, sektor Industri Dasar & Kimia, sektor Industri Properti & Real Estat, sektor industri Mining & Mining Service, sektor Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi, dan sektor Aneka Industri. Untuk sektor Industri Keuangan seperti Perbankan dan Asuransi tidak dianalisis karena untuk sektor ini memiliki kebijakan sendiri seperti yang berasal dari Bank Indonesia dan Departemen Keuangan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mempelajari kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan apabila terjadi perubahan pendapatan yang dianalisis dengan menggunakan statistik deskriptif dan model multinomial logistik. Pertama ditentukan *dividend payout ratio* dari setiap sektor industri dari tahun 2001 – 2006. *Dividend payout ratio* ditentukan dengan membagi *earning per share* dan *dividend per share*. Untuk melihat kebijakan dividen yang diambil perusahaan-perusahaan dari masing-masing sektor industri, dianalisa dengan menggunakan uji Kruskal-Wallis, sementara untuk melihat perbedaan antar tahun pada suatu sektor industri dilakukan uji Friedman.

Berdasarkan atas hasil uji Kruskal-Wallis, terjadi perbedaan DPR yang signifikan antara beberapa sektor ditahun 2002, 2003 dan 2006 pada tingkat level signifikansi 5% dan di tahun 2001, 2002, 2003, 2006 pada level signifikansi 10%. Hasil uji Friedman, secara keseluruhan populasi tidak berasal dari suatu blok tahun yang identik. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara DPR di tahun yang satu dengan tahun yang lain.

Analisis yang dilakukan untuk menentukan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan dilakukan dengan model multinomial logit. *Dividend per share* dan *earning per share* akan dirubah menjadi perubahan dalam *dividend per share* dan *earning per share*. Perubahan dalam *dividend per share* akan dibagi menjadi 4 (empat) bagian, yaitu naik, tidak berubah, turun, dan tidak membagikan dividen. Sedangkan, *earning per share* akan dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu naik, turun dan negatif. Hasil yang ada menunjukkan ketika *earning per share* naik maka kebijakan dividen yang paling banyak diambil adalah meningkatkan *dividend per share* diikuti dengan tidak membagikan dividen. Ketika *earning per share* turun, maka kebijakan dividen yang paling banyak diambil oleh perusahaan-perusahaan di masing-masing sektor industri adalah menurunkan *dividend per share* lalu tidak membagi dividen diikuti dengan meningkatkan dividen.

EXECUTIVE SUMMARY

Capital Market movement more dynamic be one of the positive factor that pushes Indonesia economy growth more improve to supported also by politic stability and security in country. One of the supporter step that done by government in support Capital Market in Indonesia with UU no. 8 tahun 1995 about Capital Market.

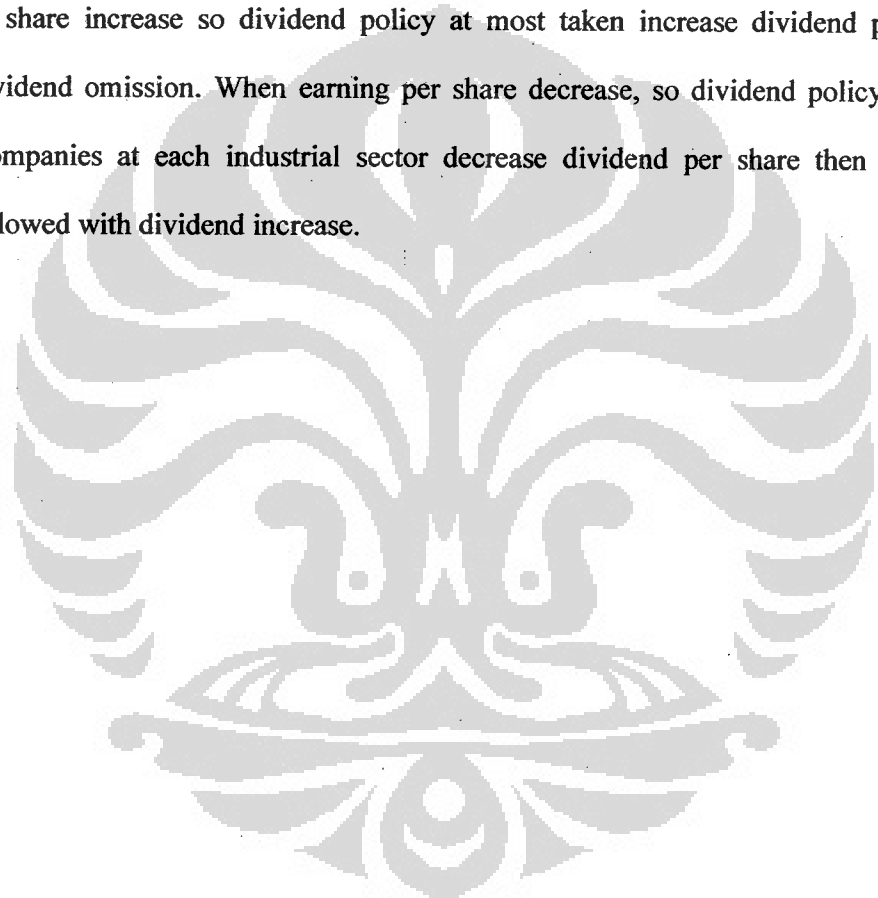
Title of this thesis, that is: **“Analysis of Dividend Policy in Industrial Sector at Jakarta Stock Exchange Period 2001 - 2006”**, there are six Industrial Sector that will be analyzed by author such as Industrial Sector of Consumption, Industrial Sector Base & Chemistry, Industrial Sector of Property & Real Estat, Industrial Sector of Mining & Mining Service, Industrial Sector of Infrastructure, Utility & Transportation, and the last is Sector of Various Industrial. For Industrial Sector of Finance likes Banking and Insurance will not analysis because this sector has special policy such as those which comes from Bank of Indonesia and Department of Treasury.

The purpose of this research will study about Dividend Policy that will be taken by company in the event of earnings change that analyzed by using Descriptive Statistics and Model Multinomial Logit. First of all, Dividend Payout Ratio will be determined from every industrial sector from year 2001 - 2006. Dividend Payout Ratio determine by dividing earning per share and dividend per share. To see dividend policy that will be taken by companies from each industrial sector, analyzed by using test Kruskal-Wallis, while to see difference delivers year at one particular industrial sector is done test Friedman.

Base on result test of Kruskal-Wallis, the difference of significant happen between several sectors in the year 2002, 2003 and 2006 in level significant 5% and in the year 2001, 2002, 2003, 2006 in level signifikansi 10%. Base on test result of Friedman, as a whole population

doesn't come from a block year identical. Mean found difference significant between at year one with other years.

Analysis that is done to determine dividend policy that be taken by company action with model multinomial logit. Dividend per share and earning per share is changed to be change in dividend per share and earning per share. Changes in dividend per share will be divided to be 4 (four) parts, increase, no change, decrease, and dividend omission. While, earning per share will be divided to be 3 (three) parts, increase, decrease and negative. The result shows when earning per share increase so dividend policy at most taken increase dividend per share followed dividend omission. When earning per share decrease, so dividend policy at most taken by companies at each industrial sector decrease dividend per share then dividend omission followed with dividend increase.



DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EXECUTIVE	iii
EXECURTIVE SUMMARY	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Permasalahan	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian	3
1.4 Hipotesis	4
1.5 Sistematika Penulisan	4
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Dividen	6
2.1.1 Pengertian Dividen	6
2.1.2 Dividend Paying Method	7
2.1.3 Keuntungan dan Kekurangan Dividen	8

2.1.4	Teori-teori Dividen	10
2.1.5	Waktu Pembagian Dividen	12
2.1.6	Prosedur Umum Pembagian Dividen	12
2.1.7	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Membagi Dividen ...	14
2.2	Gambaran Umum Sektor Industri	15
2.2.1	Sektor Industri Konsumsi	15
2.2.2	Sektor Industri Dasar & Kimia	16
2.2.3	Sektor Industri Property & Real Estate	19
2.2.4	Sektor Industri Mining & Mining Service	20
2.2.5	Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	21
2.2.6	Sektor Aneka Industri	24

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Statistik Deskriptif	26
3.2	Statistik Non Parametrik	32
3.2.1	Uji Non Parametrik	32
3.2.2	Uji Kruskal-Wallis	33
3.2.3	Uji Friedman	34
3.3	Model Multinomial Logit	36
3.4	Data Akhir	36
3.5	Langkah-langkah Pengujian	37
3.6	Model Metodologi Penelitian	39

BAB IV ANALISIS PENELITIAN

4.1 Hasil Penelitian	40
4.1.1 Uji Formal Kenormalan Distribusi	43
4.1.2 Hasil Statistika Deskriptif	46
4.1.3 Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman	52
4.2 Hasil Penelitian guna mengetahui Kebijakan Dividen yang mungkin akan digunakan berdasarkan perubahan <i>earnings</i> tertentu	58

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

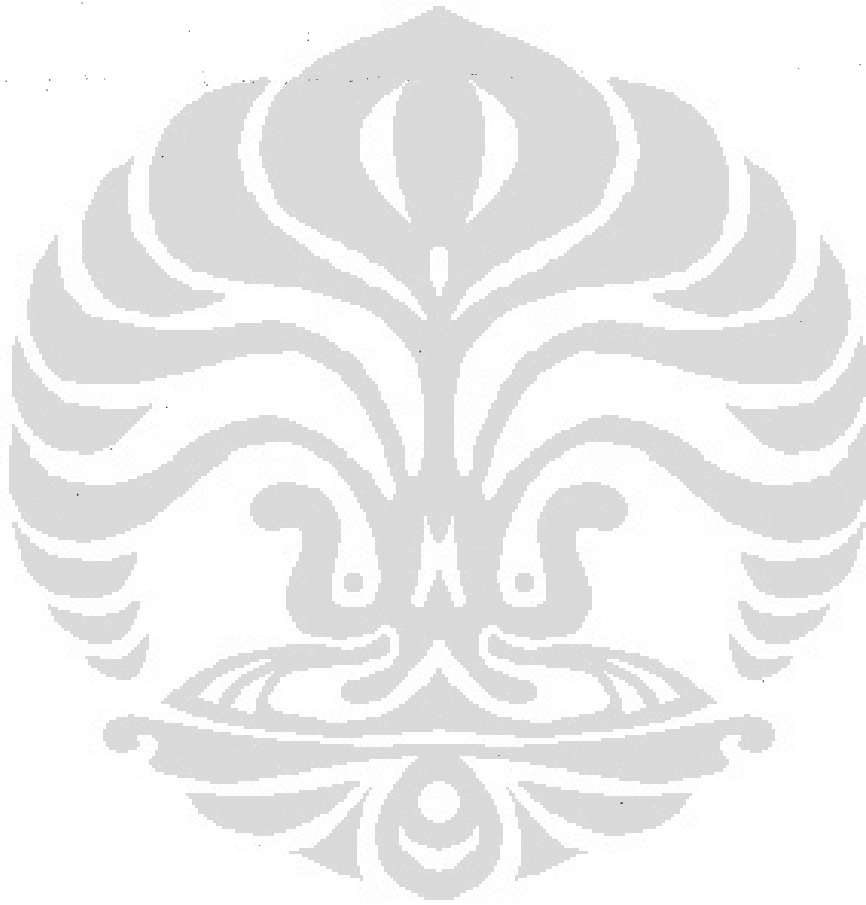
5.1 Kesimpulan	67
5.2 Saran	70

DAFTAR PUSTAKA	71
----------------------	----

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2-1	Dividend Time Line 13
Gambar 2-2	Tingkat Penjualan Industri Farmasi di Indonesia .. 18
Gambar 3-1	Langkah-langkah Pengujian 39



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4-1	Hasil Statistik Deskriptif dari EPS 41
Tabel 4-2	Hasil Statistik Deskriptif dari DPR 42
Tabel 4-3	Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman 57
Tabel 4-4	Hasil Tabulasi Silang Change in EPS dan Change in DPS .. 58
Tabel 4-5	Hasil Uji Pearson Chi-Square Test 61
Tabel 4-6	Model Fitting Information Multinomial Logit 62
Tabel 4-7	Hasil Regresi dengan Multinomial Logit 63
Tabel 4-8	Perhitungan Probabilitas dengan Multinomial Logit 66
Tabel 4-9	Ringkasan Kebijakan yang Dipilih Berdasarkan Perubahan EPS Tertentu 66
Tabel 5-1	Perbedaan Rata-rata Dividend Layout Ratio Antar Sektor 68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Aneka Industri
Lampiran 2	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Industri Dasar & Kimia
Lampiran 3	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi
Lampiran 4	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Industri Konsumsi
Lampiran 5	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Industri Mining & Mining Service
Lampiran 6	Hasil Uji Friedman untuk Sektor Industri Properti & Real Estat
Lampiran 7	Hasil Uji Friedman untuk Seluruh Sektor
Lampiran 8	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2001
Lampiran 9	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2002
Lampiran 10	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2003
Lampiran 11	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2004
Lampiran 12	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2005
Lampiran 13	Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2006
Lampiran 14	Hasil Uji Kruskal-Wallis Seluruh Tahun
Lampiran 15	Hasil Multinomial Logit
Lampiran 16	Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman
Lampiran 17	Hasil Cross Tabulation

BAB I

. PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG PERMASALAHAN

Pergerakan Pasar Modal yang semakin dinamis merupakan salah satu faktor positif yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin membaik didukung juga oleh stabilitas politik dan keamanan dalam negeri. Salah satu langkah pendukung yang dilakukan oleh pemerintah dalam mendukung Pasar Modal di Indonesia dengan dikeluarkannya Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan adanya Undang-undang ini diharapkan kegiatan pasar modal Indonesia dapat lebih berkembang dan teratur selain itu diharapkan akan lebih efisien dan transparan sehingga dapat menarik investor bukan hanya dari dalam negeri maupun juga dari luar negeri.

Banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan saham baik internal yaitu dari perusahaan sendiri maupun dari lingkungan eksternal seperti kondisi pasar, kebijakan pemerintah dan sebagainya. Kebijakan Internal yang dilakukan oleh Direksi suatu perusahaan atau disebut juga dengan *company action* yang harus diumumkan kepada publik agar seluruh pemegang saham mengetahui sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh Badan Pengelola Pasar Modal (Bapepam). Keputusan-keputusan yang dibuat, antara lain:

1. Melakukan penjualan saham baru untuk meningkatkan kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan.
2. Mengeluarkan obligasi yang disebabkan resikonya lebih rendah dibandingkan dengan alat-alat investasi lainnya.
3. Melakukan merger sehingga posisi perusahaan akan lebih kuat dalam menghadapi persaingan di dalam suatu industri.

4. Melakukan akuisisi dengan perusahaan lain yang tujuannya tidak jauh berbeda dengan melakukan merger.
5. Membeli kembali sebagian saham-saham yang sudah beredar di pasar.
6. Membeli kembali obligasi yang sudah beredar di pasar.
7. Membeli / menjual asset yang nilainya besar dan berdampak terhadap nilai *cash* yang tersedia dalam perusahaan.
8. Melakukan pembagian dividen atau tidak yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dananya pada suatu saham.

Pembagian Dividen merupakan hak pemegang saham sebagai balas jasa atas ketersediaannya menunda konsumsinya atau tidak mengalikasikan dananya pada alternatif investasi lainnya. Pengumuman Dividen akan dapat berdampak pada harga saham, volume perdagangan dan volatilitas harga saham. Harga saham dapat diukur dengan melihat harga penutupan (*closing price*) setiap hari berdasarkan event window yang telah ditentukan sesuai dengan perdagangan saham yang dimulai pada jam 09.30 – 12.00, dan dilanjutkan dari jam 13.30 – 16.00 setiap hari kerja bursa. Sedangkan pada hari Jumat perdagangan saham dilaksanakan pada jam 14.00 – 16.00.

Fokus dari tesis ini adalah untuk mempelajari kebijakan dividen apabila terdapat perubahan *earning* dengan melihat perbedaan yang ada di masing-masing sektor industri yang akan dianalisa penulis dalam karya akhir ini, dimana beberapa sektor tersebut antara lain sektor industri konsumsi, sektor industri dasar & kimia, sektor industri properti & real estat, sektor industri mining & mining service, sektor industri infrastruktur, utilitas & transportasi, dan sektor aneka industri.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Permasalahan yang akan dirumuskan terkait dengan objek penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Dividend Payout Ratio* berbeda antar sektor industri di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *Dividend Payout Ratio* berbeda antar tahun di Bursa Efek Jakarta?
3. Apakah Kebijakan Dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta jika terdapat perubahan *earnings*?

1.3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan dari penelitian yang dilakukan dalam menunjang keberhasilan penyusunan karya akhir ini, yaitu :

1. Untuk mengetahui kebijakan dividen yang dianut oleh setiap perusahaan yang listing di BEJ.
2. Untuk mengetahui karakteristik *dividend payout ratio* dari masing-masing sektor industri di BEJ.
3. Untuk mengetahui apakah akan terjadi perubahan pada kebijakan dividen apabila terjadi perubahan *earnings* dalam perusahaan.

Sedangkan manfaat dari penelitian ini, antara lain :

1. Bagi Penulis, penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk menambah pengetahuan dan wawasan berpikir serta pengalaman bagi penulis. Selain itu, penelitian ini dilakukan guna memenuhi salah satu persyaratan meraih gelar MM di Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi.
2. Bagi Pihak Umum, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang bermanfaat khususnya bagi pelaku pasar modal dalam menganalisa pembelian

atau pelepasan saham yang dimilikinya melalui informasi yang terkandung dalam pembagian dividen.

1.4. HIPOTESIS

Untuk Uji Kruskal-Wallis

1. Hipotesis 0 : *Dividend Payout Ratio* tidak berbeda antar Sektor Industri.
2. Hipotesis 1 : *Dividen Payout Ratio* berbeda antar sektor industri.

Untuk Uji Friedman

1. Hipotesis 0 : *Dividend Payout Ratio* tidak berbeda antar tahun
2. Hipotesis 1 : *Dividend Payout Ratio* berbeda antar tahun

1.5. SISTEMATIKA PENULISAN

Penulisan karya akhir yang berjudul: ” **Analisis Kebijakan Dividen Pada Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2006**”, terdiri dari lima bab yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan uraian tentang latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, metode penelitian, dan yang terakhir sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN TEORI

Dalam Bab II ini akan diuraikan landasan teori dari metodologi yang digunakan pada penelitian serta informasi pendukung lainnya yang menjadi pedoman dalam melakukan penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

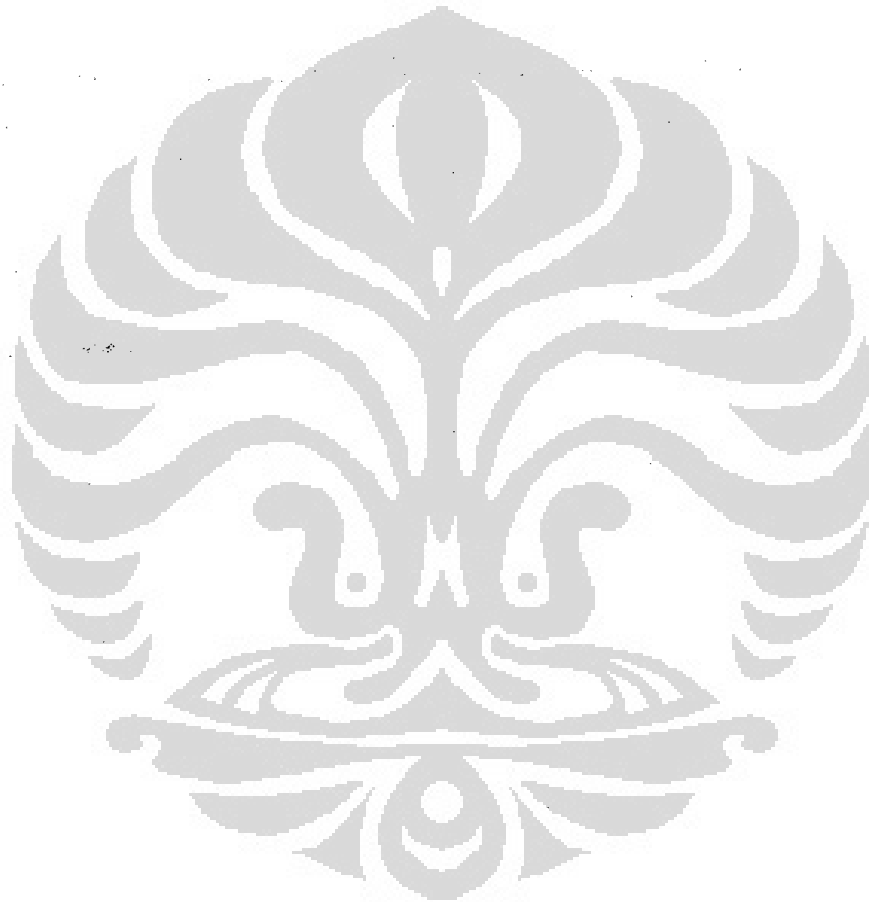
Bab metodologi membahas kriteria pemilihan sampel, sumber-sumber data, jenis variabel yang dianalisa dan metode statistik, dan model yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS PENELITIAN

Bab ini akan membahas analisis dari pokok permasalahan yang timbul. Dengan melakukan analisis data-data yang tersedia berdasarkan atas landasan teori yang ada seperti *earning per share*, *dividen payout ratio*, dan sebagainya.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab yang menyimpulkan isi dari pokok tulisan dengan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, serta menyampaikan saran-saran yang dapat penulis usulkan.



BAB II

LANDASAN TEORI

Secara tradisional pasar keuangan dibagi menjadi dua, yaitu pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*), dimana instrument pasar uang meliputi sekuritas jangka pendek, dapat diperjual belikan, *liquid* dan rendah resiko, yang lebih dikenal dengan kas atau setara kas. Sedangkan, instrumen pasar modal meliputi sekuritas jangka panjang dan lebih beresiko dengan pembagian sebanyak empat segmen, yaitu pasar obligasi jangka panjang, pasar saham, serta pasar instrumen derivatif untuk opsi dan kontrak berjangka. Bab ini akan menguraikan mengenai berbagai hal yang berkaitan dengan topik penelitian. Diantaranya berbagai pandangan dari pakar keuangan terkait dengan dividen, bentuk dividen, metode standar pembayaran dividen, sifat dasar dari dividen, tujuan dan manfaat, dan pengaruh pembagian dividen.

2.1. DIVIDEN

2.1.1. Pengertian Dividen

Pada dasarnya kebijakan yang diambil perusahaan ada tiga bentuk¹, antara lain kebijakan investasi, pembiayaan dan dividen. Kebijakan investasi adalah alokasi capital pada proposal-proposal investasi dengan realisasi hasil pada masa depan oleh sebab itu sifatnya serba tidak pasti sehingga perusahaan melakukan evaluasi terhadap tingkat resiko dan return. Kebijakan pembiayaan berkaitan dengan penentuan komposisi pembiayaan terbaik (*capital structure*). Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai kebijakan dividen

¹ J. C.. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Englewood Cliff, New Jersey: Prentice-Hall. Inc, 1992, hal. 8-10

yang berkaitan dengan persentase pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas, stabilitas pembayaran dividen, *stock dividend* dan *stock split*. Salah satu yang menjadi daya tarik bagi pemegang saham adalah pada saat dilakukannya pembagian dividen oleh perusahaan. Kata dividen berarti pembayaran. Penelitian mengenai dividen telah menarik banyak minat peneliti terkait dengan pengaruhnya terhadap harga saham dan perolehan return yang diterima, berikut ini adalah beberapa pendapat mengenai dividen. Seringkali bagi seorang investor kesulitan apakah memilih antara capital gain ataukah dividen.

2.1.2. Dividend Paying Method

Apabila perusahaan mengambil kebijakan untuk melakukan pembagian dividen, maka perusahaan akan menggunakan beberapa alternatif, berikut:

1. Residual

Perusahaan yang menggunakan kebijakan dividen residual memilih untuk tergantung pada ekuitas yang dihasilkan secara internal untuk membiayai proyek-proyek baru, sehingga pembayaran dividen berasal dari sisa ekuitas apabila kebutuhan modal untuk terlaksananya proyek telah terpenuhi. Perusahaan yang menjalankan dengan kebijakan seperti ini biasanya mencoba untuk mempertahankan sisa *debt-to-equity-ratio* sebelum membuat dividen. Sehingga, keputusan untuk dividen dilakukan apabila terdapat sisa uang dari dana operasi dan ekspansi.

2. Stability

Kebijakan ini merupakan kebalikan dari fluktuasi yang disebabkan oleh kebijakan residual yaitu kepastian dari kebijakan *dividen stability*. Dengan kebijakan dividen ini suatu perusahaan dapat memilih kebijakan siklikal yang menetapkan dividen pada *fixed fraction* dari pendapatan triwulan perusahaan, atau perusahaan dapat memilih

kebijakan stabil dimana dividen triwulanan ditentukan pada sebagian tertentu dari pendapatan tahunan. Tujuan dari kebijakan dividen stabil ialah menurunkan ketidakpastian investor dan menyediakan pendapatan (*income*) bagi mereka.

3. Gabungan (*Hybrid*)

Kebijakan terakhir dalam pembagian dividen adalah gabungan antara kebijakan dividen *residual* dan *stable*. Kebijakan ini digunakan oleh perusahaan yang cenderung memandang *debt to equity ratio* sebagai tujuan jangka panjang bukannya untuk jangka pendek. Saat ini, kebijakan gabungan (*hybrid*) sering digunakan oleh perusahaan yang akan mengambil kebijakan membayarkan dividen. Alasan utama penggunaan kebijakan ini oleh suatu perusahaan apabila akan mengalami fluktuasi *business cycle*, penentuan dividen yang ditetapkan berupa sebagian kecil dari pendapatan tahunan dan dapat dipertahankan dengan mudah. Selain itu perusahaan ini juga menawarkan pembayaran dividen tambahan jika pendapatan mereka melebihi tingkat yang biasanya.

2.1.3. Keuntungan Dan Kekurangan Pembagian Dividen

Pada umumnya harga saham dari suatu perusahaan akan naik sejalan dengan pengumuman kenaikan dari pembagian dividen dan akan turun ketika dividen yang dibagikan nilainya turun. Beberapa hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara umum investor menyukai perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil dan *predictable*. Stabilitas kebijakan dividen yang stabil artinya jika ada perubahan laba (naik atau turun), dividen yang dibayarkan tidak akan langsung berubah (naik atau turun) sesuai perubahan laba tersebut. Sedangkan kebijakan dividen yang tidak

stabil artinya jika ada kenaikan laba, dividen yang dibayarkan pun akan serta merta naik, dan sebaliknya². Keuntungan pembagian dividen, antara lain³:

1. Pembagian dividen secara tunai akan dapat memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai saham perusahaan.
2. Dividen akan menarik perhatian investor yang lebih memilih return dalam bentuk dividen. Campuran antara investor individual dan perusahaan memungkinkan perusahaan meningkatkan modalnya dengan biaya yang rendah dikarenakan kemampuan perusahaan dalam memperluas pangsa pasarnya.
3. Harga saham akan meningkat sejalan dengan perusahaan mengumumkan pembagian dividen atau adanya kenaikan terhadap dividen yang dibagikan.
4. Dividen dapat menyerap *cash flow* lebih dan mengurangi *agency cost* yang meningkat dari konflik antara *management* dan *shareholders*.

Kekurangan pembagian dividen, antara lain:

1. Dividen akan dikenakan pajak sebagai *ordinary income*.
2. Dividen akan dapat mengurangi sumber internal dari pembiayaan. Dividen mungkin dapat mendorong NPV positif dari perusahaan atau meningkatkan biaya dari *external financing*.
3. Ketika Dilakukan pembagian dividen maka akan sulit bagi perusahaan untuk menghentikan pembagian dividen tanpa mempengaruhi harga saham⁴.

² Agung Galih Satwiko, Nachrowi D. Nachrowi, dan Adler Haymans Manurung, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 8 No. 1, Perpustakaan MMUI, Januari 2005

³ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, Corporate Finance, (Singapore: McGraw-Hill), 2005, hal. 528

⁴ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, Corporate Finance, (Singapore: McGraw-Hill), 2005, hal. 528

2.1.4. Teori-teori Dividen

Terdapat beberapa teori yang menyangkut dividen, antara lain:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki efek baik pada value maupun pada *cost of capital*-nya. Investor menilai dividen dan *capital gain* adalah sama nilainya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa jika pasar modal efisien maka tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen yang diambil dengan nilai dari saham perusahaan. Tokoh yang mendukung teori ini adalah Mertin Miller dan Franco Modigliani (Modigliani-Miller) dengan pendapat bahwa nilai perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuannya dalam menghasilkan laba dan meminimaliskan resiko bisnisnya, tidak pada bagaimana perusahaan membagi laba antara dividen dengan *retained earnings*. Modigliani-Miller mengasumsikan bahwa investor dapat membeli dan menjual saham tanpa adanya biaya tambahan, namun dalam kenyataannya terdapat biaya tambahan seperti *brokerage fee* dan pajak.

2. *The Bird-in-the-Hand Theory*

menurut Gordon dan Lintner (1963) dengan teori yang dikenal *Bird-in-the-Hand Theory* mengemukakan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen daripada *capital gain* (*dividend is relevant*), mengingat investor menilai lebih tinggi atas dividen yang diterima sekarang, daripada *capital gain* di masa yang akan datang dimana akan lebih hemat dari sisi pajak.

Teori ini merupakan bentuk pandangan yang positif dari dividen bagi *value* perusahaan dimana dividen merupakan uang kas yang sudah pasti diterima saat ini,

sedangkan *capital gain* masih berupa 'ekspektasi' dari hasil mengelola laba ditahan, jadi dividen merupakan *Bird-in-the-Hand*⁵.

Teori-teori lain menyangkut dividen, antara lain:

Ada beberapa teori lainnya menyangkut kebijakan dividen yang dapat lebih meningkatkan pemahaman terhadap dividen, yaitu:

1. *Information Content* atau *Signaling Hypothesis*

Metode ini pada dasarnya menyatakan bahwa manajer memiliki *private information* tentang prospek masa depan dan memilih tingkat dividen untuk memberikan signal tentang *private information* tersebut. Investor menganggap perubahan dividen sebagai tanda dari *earning forecast* manajemen.

2. *Clientele Effect*

Efèk ini adalah kecenderungan dari suatu perusahaan untuk menarik jenis-jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividennya. Harga saham perusahaan akan bergerak tergantung pada permintaan dan tujuan investor pada saat pajak, dividend dan kebijakan lainnya mempengaruhi perusahaan.

Clientele effect mengasumsikan bahwa investor tertarik pada kebijakan perusahaan yang berbeda dan ketika kebijakan perusahaan berubah, investor akan menyesuaikan saham yang mereka miliki. Sebagai akibat dari penyesuaian ini, harga saham akan bergerak.

Misalnya perusahaan yang saat ini membayarkan dividen yang tinggi dan menarik *clientele* yang tujuan investasinya adalah memiliki saham dengan *dividend payout* yang tinggi. Jika perusahaan memutuskan untuk mengurangi dividennya, investor ini

⁵ Asnawi, Said Kelana & Wijaya, Chandra, Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2005

akan menjual saham mereka dan pindah ke perusahaan yang membayarkan dividen yang lebih tinggi. Sebagai akibatnya, harga saham perusahaan akan turun.

3. Sedangkan Menurut Watts (1973) menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen mempunyai efek terhadap harga saham.
4. Menurut Petit (1972) menemukan bahwa pengumuman pembagian dividen memiliki efek informasi yang kuat sehingga dapat mempengaruhi reaksi pasar secara signifikan.

2.1.5. Waktu Pembagian Dividen

Berdasarkan atas waktu pembagiannya, terdapat dua macam dividen, yaitu:

1. Dividend Final

Pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang telah diputuskan dalam RUPS yang merupakan bagian dari penggunaan laba perusahaan untuk satu tahun buku tertentu.

2. Dividend Interim

Pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sifatnya sementara (belum final) yang diputuskan oleh Direksi perusahaan.

2.1.6. Prosedur Umum Pembagian Dividen

1. Declaration Date

Tanggal pengumuman resmi keputusan pembagian dividen yang diambil pada Rapat Umum Pemegang Saham.

2. Cum Dividend

Tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.

3. *Date of Record*

Tanggal pencatatan pemegang saham perusahaan yang berhak mendapatkan dividen.

4. *Ex Dividend*

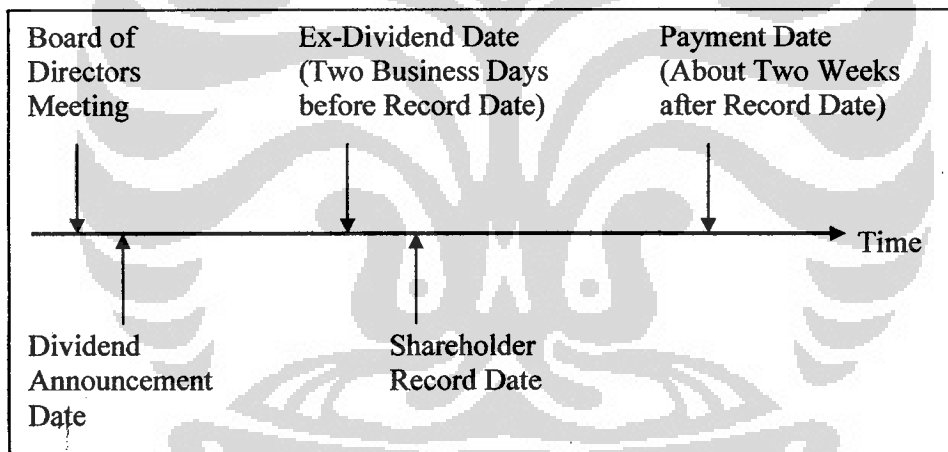
Tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapatkan dividen.

5. *Date of Payment*

Tanggal pembayaran dividen kepada mereka yang berhak⁶.

Lama setiap tahapan berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain, disesuaikan dengan kebijaksanaan perusahaan yang akan diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham.

Gambar 2-1
Dividend Time Line



Sumber: Lease, Ronald C., John, Kose, Kalay, Avner, Loewenstein, Uri, and Sarig, Oded H. Dividend Policy: Its Impact on Firm Value. USA: Harvard College. 2000

⁶ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, Corporate Finance, (Singapore: McGraw-Hill), 2005, hal. 502

2.1.7. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Dalam Pembagian Dividen⁷

1. Likuiditas Perusahaan

Dikarenakan dividen adalah *cash flow* maka semakin kuat jumlah *cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin mampu untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan pembayaran hutang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), berarti perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil dana yang dapat dibayarkan sebagai dividen atau dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk perkembangan tersebut. Oleh sebab itu, sebagian besar pendapatan yang diperoleh akan disimpan untuk kebutuhan perusahaan dan dana yang digunakan untuk membayar dividen terbatas sehingga *dividend payout ratio*-nya akan rendah juga. Namun sebaliknya, apabila dana yang dibutuhkan perusahaan sudah terpenuhi maka *dividend payout ratio* akan lebih tinggi.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Beberapa perusahaan memiliki kebijakan hanya membiayai ekspansinya melalui dana yang berasal dari internal perusahaan saja, yang berarti dapat mengurangi *dividend payout ratio*. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru, maka akan melemahkan pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan.

⁷ Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, edisi 4, 1995, hal. 267-268

Demikian pula bila pembiayaan ekspansi berasal dari utang maka akan dapat memperbesar resiko keuangan.

2.2. GAMBARAN UMUM SEKTOR INDUSTRI

Perkembangan pasar modal saat ini mengalami perubahan yang cukup cepat yang dipengaruhi oleh perubahan yang berasal dari ekonomi dalam negeri dan luar negeri maupun dari sisi politik dan keamanan. Sebagai pelaku ekonomi, perusahaan-perusahaan publik menghadapi tantangan yang serupa diakibatkan oleh perubahan makro ekonomi tetapi di lain sisi dituntut untuk dapat beradaptasi dengan peraturan-peraturan baru yang berlaku seperti dari pemerintah. Industri pasar modal Indonesia saat ini sudah menunjukkan pertumbuhan yang sangat baik melalui data terakhir yang diperoleh Bursa Efek Jakarta. Sepanjang semester pertama tahun 2007, harga saham meningkat dari 18,5% dari 1,805.52 pada Desember 2006 menjadi 2,139.28 pada Juni 2007. Angka-angka ini didukung dengan meningkatnya transaksi harian sebesar 85% dari rata-rata IDR 1.84 Milyar menjadi rata-rata IDR 3.4 Milyar dengan frekuensi transaksi perdagangan meningkat 110% dari 19,880 menjadi 41,662 transaksi per hari⁸. Berikut adalah beberapa gambaran umum tentang perkembangan beberapa sektor industri di Indonesia⁹.

2.2.1. Sektor Industri Konsumsi

Industri konsumsi merupakan industri yang memiliki pabrik yang berskala besar dan menengah dimana produk yang dihasilkan adalah produk-produk yang alami, sebagian produk yang dihasilkannya bersumber dari produk pertanian (bahan mentah), Produk setengah jadi, dan produk jadi. Teknologi yang digunakan dalam industri makanan dan

⁸ Institute for Economic and Financial Research (2007), Indonesia Capital Market Directory 2007, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

⁹ www.google.com

minuman ini adalah teknologi-teknologi yang canggih. Sebagian industri ini merupakan berbasis pada modal (*capital intensive*) dan sebagian lain merupakan industri yang berbasis pada tenaga kerja (*labor intensive*). Dalam rantai produksi, industri makanan dan minuman melibatkan banyak tenaga kerja. Dimana sejak pre-industri (budidaya/peternakan/industri bahan baku), proses produksi sampai distribusi atau perdagangan diperkirakan menyerap 3 juta orang. Berdasarkan atas data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2002, sektor industri makanan dan minuman mampu menyerap 2,6 juta tenaga kerja.

Sekitar 70% dari pabrik makanan yang ada di Indonesia berpusat di pulau Jawa. Jawa dipilih sebagai pusat dari pabrik makanan karena di pulau Jawa ini terdapat banyak fasilitas infrastuktur yang mendukung proses bisnis di industri tersebut. Pada umumnya, industri ini lebih banyak didominasi oleh Salim group dan Indofood Group. Salah satu bisnis yang dikuasai oleh Salim group adalah bisnis Mie Instan yaitu Indomie yang sangat terkenal dan menguasai pangsa pasar. Kemudian muncul pendatang baru dalam Industri ini yaitu mie sedap yang diproduksi oleh group Wings.

Dalam Bisnis air mineral masih didominasi oleh Golden Mississippi Group namun kemudian muncul pendatang-pendatang baru yang masuk ke bisnis ini . Berdasarkan riset pasar yang telah dilakukan oleh salah satu konsultan, Golden Mississippi Group menguasai pangsa pasar lebih dari 50% yang kemudian diikuti oleh perusahaan-perusahaan lain.

2.2.2. Sektor Industri Dasar & Kimia

Industri dasar & kimia merupakan industri yang berbasis riset, secara berkesinambungan memerlukan inovasi, memerlukan promosi yang membutuhkan biaya

mahal, organisasi dan sistem pemasaran yang baik, serta produknya diatur secara ketat, baik pada tingkat nasional maupun internasional.

Industri seperti farmasi di Indonesia selama 30 tahun terakhir ini tidak banyak mengalami perubahan jika dilihat dari sudut pandang dunia. Pasar farmasi Indonesia pada tahun 2002 adalah sebesar Rp 15 triliun, berada di bawah satu persen dari pasar farmasi dunia. Oleh sebab itu, di dunia farmasi Indonesia masih belum mendapatkan perhatian yang besar dari perusahaan multinasional. Pelaku-pelaku lokal, komposisi pasar, serta perkembangan teknologi di bidang industri obat pun tidak banyak berubah dan tidak ada kemajuan yang berarti di bidang R & D di dalam negeri.

Pada tahun 2003-2004 pasar farmasi diperkirakan akan tumbuh sekitar 20 persen meskipun terjadi penurunan daya beli dari masyarakat. Beberapa perusahaan farmasi yang telah listing di Bursa Efek Jakarta antara lain: Bayer Indonesia Tbk, Bristol-Myers Squibb Indonesia, Dankos Laboratories, Darya-Varia Laboratoria, Indofarma (Persero), Kalbe Farma, Kimia Farma (Persero), Merck, Pryidam Farma, Schering-plough Indonesia dan Tempo Scan Pasific.

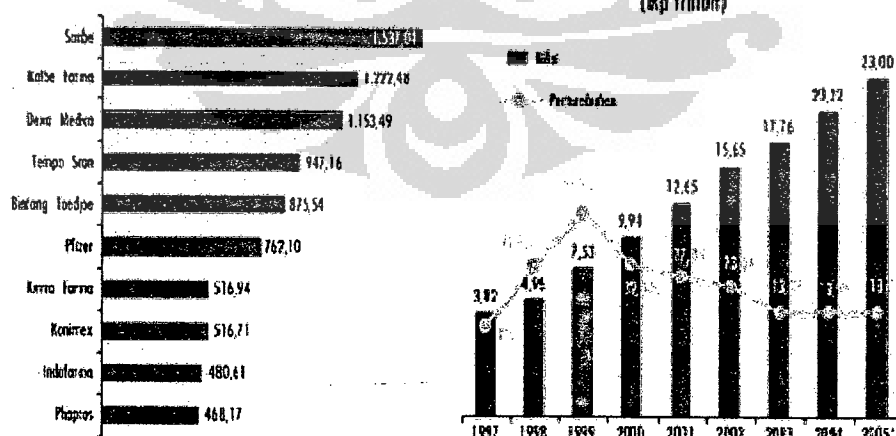
Saat ini penanaman modal asing (PMA) mulai meningkat dimana PMA menguasai pasar hampir 50 persen. Selain itu, kemampuan dalam membangun distribusi sampai ke lima benua di dunia dan mampu menjalankan enam fungsi kegiatan farmasi. Enam fungsi utama yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan farmasi adalah menemukan obat, mengembangkan obat, memproduksi bahan baku, melakukan penelitian pengiriman obat, melakukan quality control dan drug doses manufacturing, serta melakukan pemasaran yang baik.

Industri farmasi Indonesia terus mengalami pertumbuhan. Tingkat penjualan obat selama 2004 mencapai Rp20,22 triliun, atau tumbuh 13,5% dibanding 2003. Peningkatan ini tidak terlalu tinggi disebabkan antara lain, masih terbatasnya masyarakat yang bisa

mengakses produk-produk kesehatan, dan lemahnya daya beli konsumen. Di tahun 2005, penjualan obat diperkirakan akan mencapai Rp23 triliun, atau tumbuh 13,7%. Di antara negara-negara ASEAN, pasar industri farmasi Indonesia terbilang cukup besar. Data 2003 menunjukkan bahwa nilai pasar farmasi Indonesia mencapai US\$1,7 miliar. Bandingkan dengan Singapura yang cuma US\$269 juta, Thailand US\$1,04 miliar, atau Malaysia yang US\$374 juta. Namun, tingkat konsumsi obat Indonesia masih lebih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya. Menurut data IMS 2004, Singapura menempati peringkat teratas dalam konsumsi obat per kapita, disusul oleh Thailand, Malaysia, dan Filipina. Konsumsi obat Indonesia baru US\$7,2 per kapita, atau sedikit di atas Vietnam yang US\$5,4 per kapita.

Sebagai upaya menekan harga obat, pemerintah menurunkan harga jual sebesar 10%-50% untuk 29 item obat generik. Obat generik adalah satu-satunya jenis obat yang harganya dapat dikontrol oleh pemerintah, dan mendapat prioritas untuk dikembangkan. Sejak 1998 pasar obat generik terus tumbuh dan pada 2004 nilainya mencapai Rp2,9 triliun, atau menguasai 14% pangsa pasar farmasi nasional.

Gambar 2-2
Tingkat Penjualan Industri Farmasi di Indonesia
 10 besar penjualan perusahaan farmasi Indonesia 2004, (Rp triliun) Penjualan industri farmasi Indonesia (Rp triliun)



Sumber: www.kompas.com

2.2.3. Sektor Industri Property & Real Estate

Perkembangan industri properti di Indonesia mengalami pasang surut khususnya sekitar tahun 1998 dimana terjadi krisis nilai tukar dan peningkatan suku bunga kredit secara tajam telah menyebabkan banyaknya pengembang yang gulung tikar sehingga membuat jatuhnya industri properti. Sekitar 60% (1500 pengembang) telah bangkrut serta kredit macet di sektor properti meningkat tajam, bahkan sebagian besar masuk ke dalam pengelolaan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN).

Setelah masa krisis, industri properti mulai pulih kembali khususnya sejak tahun 2000 dan mengalami peningkatan pesat sehingga sampai dengan tahun 2004 telah mencapai kapitalisasi Rp. 66,18 triliun dari Rp. 9,88 triliun pada tahun 2000, atau meningkat sekitar 570% dalam 4 tahun terakhir. Di tahun 2007 diharapkan industri properti dapat lebih bangkit lagi dari sebelumnya yang didasari oleh beberapa hal diantaranya inflasi yang rendah, menurunnya suku bunga dan pertumbuhan ekonomi yang mencapai 6 persen. Perkembangan sektor properti juga didukung oleh pihak perbankan yang komit dan memiliki minat yang tinggi untuk mengucurkan KPRnya. Bank-bank BUMN dan swasta tetap menjadikan KPR sebagai primadona untuk sektor kredit konsumen. BTN menargetkan akan mengucurkan kreditnya sebesar Rp 7 triliun. Sedangkan Bank BTN sebagai bank yang konsisten dalam pembiayaan perumahan, kredit BTN tumbuh rata-rata sebesar 15,68 persen. Begitu juga dengan bank-bank lain seperti BNI, BRI, Niaga, Bukopin, BCA dan Bank DKI. Untuk pendatang baru, BNI tergolong agresif untuk mengucurkan KPR. Pada umumnya, masing-masing perbankan sudah menyiapkan strategi jitu untuk berebut pangsa pasar KPR di tahun 2007.

2.2.4. Sektor Industri Mining & Mining Service

Indonesia merupakan salah satu dari 10 produsen terbesar di dunia untuk pertambangan emas, tembaga, nikel dan timah. Pertambangan kelas dunia tersebut mencakup Grasberg, Batu Hijau dan Soroako. Perusahaan pertambangan yang aktif diantaranya adalah Antam, Freeport, Koba Tin, Newcrest, Newmont dan Timah. Indonesia merupakan pemasok utama mineral dan logam ke negara industri dan negara industrialisasi utama di di Asia. Pertambangan menjadi penyumbang yang cukup signifikan kepada PDB Indonesia dan menjadi porsi utama dalam pemasukan PDB ke sejumlah provinsi (Papua, Bangka- Belitung, Nusa Tenggara Barat, Riau, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara).

Indonesia merupakan wilayah yang secara geologis sangat prospektif. Namun dengan adanya eksplorasi mineral dan pengembangan tambang (khususnya deposit nikel yang sudah diketahui) telah dilarang selama beberapa tahun terakhir ini dikarenakan ketidakpastian hukum yang timbul akibat desentralisasi, larangan yang dicantumkan dalam Undang-undang No. 41/1999 tersebut mengenai pertambangan terbuka yang ditetapkan di wilayah hutan 'lindung' dan pertambangan ilegal. Namun demikian, Departemen Energi dan Sumber Daya Mineral melaporkan bahwa investasi di sektor pertambangan pada tahun 2005 di bawah Kontrak Kerja sebesar US\$506.09 juta, meningkat dari angka US\$323.78 juta pada tahun 2004. Nilai ekspor komoditas industri pertambangan meningkat dari angka US\$7,304 juta pada tahun 2004 menjadi US\$9,385 juta pada tahun 2005 (termasuk barubara).

Undang-undang mengenai industri pertambangan di Indonesia diatur oleh pemerintah pusat, Pemerintah daerah tingkat provinsi, dan Pemerintah daerah tingkat Kabupaten dan Kota. Hak-hak atau otorisasi (sebagai kuasa pertambangan atau KP) dalam sektor pertambangan dapat diberikan dan diatur pada semua tingkatan pemerintah daerah sesuai

dengan perundangan dan peraturan pertambangan yang ditetapkan di tingkat pusat dan tingkat daerah, seperti yang tengah terjadi akhir-akhir ini. Pemerintah provinsi dan daerah juga sudah mulai menggunakan wewenang yang mereka anggap sudah mereka miliki dengan menyertakan berbagai persyaratan sebelum mengabulkan permohonan kuasa pertambangan dan membebankan sejumlah kewajiban dan pajak tambahan terhadap pihak pemohon.

2.2.5. Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi

Industri transportasi di Indonesia saat ini kurang berkembang yang disebabkan oleh terbatasnya dukungan pembiayaan dari dunia perbankan maupun lembaga keuangan non-bank dalam memberi pinjaman kredit, hal ini terjadi karena industri transportasi dianggap masih sebagai sektor usaha *high risk* (risiko tinggi) dan *slow and low yielding*. Penyebab lain yang menjadi permasalahan dikarenakan insentif pajak dan peraturan perpajakan yang tidak sepenuhnya mendukung, menjadi penghambat kurang berkembangnya industri transportasi di Indonesia.

Hal-hal yang menghambat seperti kurangnya perhatian dan minat pemerintah dan swasta dalam pengembangan industri nasional bidang transportasi sudah mulai berkurang. Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengembangkan industri transportasi antara lain dengan penataan pelaksanaan berbagai kebijakan yang ada guna memberi fasilitas perpajakan ke industri transportasi. Selain itu, perlu disempurnakan kebijakan perpajakan yang mendukung dan memberi peluang tumbuhnya industri transportasi serta perlu diberikan sanksi tegas bagi perusahaan transportasi yang telah mendapat insentif tetapi melakukan investasi di luar bidangnya. Industri transportasi dapat dikelompokkan menjadi 3 sektor, yaitu: bidang jasa pelayaran meliputi *oil shipping*, *cargo shipping*, dll.; bidang

jasa angkutan darat dan jasa penyewaan kapal sehingga secara keseluruhan dapat dikategorikan ke dalam 2 sektor, yaitu: Jasa pelayaran dan jasa angkutan.

1. Bidang jasa pelayaran

Transportasi laut berperan penting dalam dunia perdagangan internasional maupun domestik. Transportasi laut juga membuka akses dan menghubungkan wilayah pulau, baik daerah sudah yang maju maupun yang masih terisolasi. Sebagai negara kepulauan (archipelagic state), Indonesia memang amat membutuhkan transportasi laut. Para pemain di industri ini seperti PT. Samudera Indonesia Tbk, PT. Berlian Laju Tanker, PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, dll. Perkembangan transportasi laut di Indonesia sampai saat ini masih dikuasai oleh pihak asing. Di bidang transportasi laut, Indonesia ternyata belum memiliki armada kapal yang memadai dari segi jumlah maupun kapasitasnya.

Dominasi pelayaran asing dapat dilihat dari muatan (freight) kapal asing yang mengangkut muatan luar negeri (ekspor/impor), yakni menguasai muatan sebanyak 92,5 persen (322,5 juta M/T) dimana muatan dalam negeri, kapal asing menguasai 50 persen dari seluruh angkutan total barang (89,8 juta M/T). Hal ini berarti perusahaan pelayaran nasional kebanyakan hanya menjadi agen dari kapal-kapal pelayaran asing. Dampaknya adalah Indonesia tidak memiliki otoritas untuk menekan sumber inefisiensi dalam transportasi laut.

Dengan adanya peluang pengembangan transportasi laut dan sarana pendukungnya, yakni pelabuhan, diharapkan akan mampu memberikan kontribusi yang signifikan secara ekonomi. Potensi nilai ekonomi dari sektor ini minimal mencapai 6 miliar-9 miliar dollar AS dengan dasar perhitungan jumlah nilai ekspor dan impor sekitar 90 miliar dollar AS per tahun, di mana 7-10 persen adalah porsi transportasi laut.

Dalam perkembangan usaha pelayaran ini terdapat beberapa resiko yang dapat dialami, antara lain:

a. Resiko ketergantungan akibat pelanggan yang terbatas

Seluruh kapal tanker minyak disewa jangka panjang (10-20 tahun) oleh Pertamina, yang bentuk pembayarannya sekitar 75% dalam bentuk Dollar Amerika Serikat. Sehingga ketika terjadi keterlambatan pembayaran oleh Pertamina, karena dampak melemahnya kurs Rupiah terhadap Dollar, perusahaan mengalami kerugian yang sangat besar.

b. Resiko Ekonomi

Kegiatan usaha sangat dipengaruhi oleh kestabilan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat.

c. Resiko Ketergantungan pada kinerja anak perusahaan

Menurunnya kinerja anak perusahaan akan mempengaruhi dividen perseroan, karena sebagian besar laba kotor disumbangkan oleh anak perusahaan.

d. Resiko Persaingan

Terbukanya pasar ekspor methanol yang dilakukan langsung oleh produsennya (industri yang terintegrasi) dengan pola jual FOB menyebabkan perseroan tidak hanya bersaing dengan perusahaan pengangkut methanol domestik tetapi juga perusahaan luar negeri.

2. Bidang jasa angkutan darat

Para pemain di bidang industri ini yang telah mencatatkan namanya pada BEJ adalah PT. Centris Multi Persada Tbk (CMPP), PT. Humpuss Intermoda Trans Tbk (HITS), PT. Mitra Rajasa Tbk (MIRA), PT. Steady Safe Tbk (SAFE) dan Zebra Nusantara Tbk (ZBRA).

2.2.6. Sektor Aneka Industri

Saat ini perkembangan sektor aneka industri seperti yang termasuk di dalamnya adalah industri otomotif. Dalam industri ini, di semua negara ketiga termasuk Indonesia, ketergantungannya pada negara maju masih sangat tinggi, bukan hanya tergantung teknologinya tapi juga tergantung pada kompetensi dan keuangannya. Dengan adanya perdagangan bebas Asia Tenggara (AFTA), persaingan industri otomotif di kawasan ini semakin ketat. Untuk dapat bertahan di tengah persaingan itu, industri otomotif Indonesia perlu difokuskan pada produksi sepeda motor dan komponen. Beberapa perusahaan yang masuk kategori dalam industri otomotif terdiri dari beberapa jenis perusahaan seperti kendaraan roda dua, kendaraan roda empat dan *sparepart*-nya.

Pangsa pasar Indonesia saat ini untuk sektor otomotif mengalami kemajuan pesat dimana beberapa faktor yang mempengaruhi kenaikan penjualan itu antara lain pertumbuhan ekonomi Indonesia yang cukup stabil. Pertumbuhan Indonesia tahun ini diperkirakan akan mencapai 5 persen. Selain itu, angka inflasi yang cenderung stabil antara 6,5 persen sampai 7 persen. Saat ini total kapasitas produksi industri otomotif di Indonesia mencapai sekitar 900 ribu unit, namun tingkat pemanfaatan (utilisasi)nya masih rendah sekitar 40 persen, menyusul menurunnya pasar otomotif di dalam negeri yang tahun lalu hanya menembus angka sekitar 320 ribu unit dibandingkan 2005 yang mencapai di atas 500 ribu unit.

Dengan semakin meningkatnya pengguna kendaraan bermotor di Indonesia dan khususnya di Jakarta maka Pemerintah menekankan kepada setiap perusahaan otomotif untuk mengembangkan produk yang hemat energi, ramah lingkungan, dan murah tetapi dapat dan bersaing dengan negara lain sehingga untuk mencapai sasaran yang sesuai dengan harapan, solusi yang dibutuhkan adalah inovasi dan teknologi dengan melakukan penelitian dan pengembangan sebaik-baiknya, pengeluaran anggaran yang efisien

penelitian dan dengan membina hubungan kerjasama baik secara nasional maupun internasional. Upaya pemerintah untuk mendorong perkembangan industri otomotif di dalam negeri dengan mendorong pengembangan industri komponen sebagai industri pendukung, baik di lapis pertama, kedua, maupun ketiga, guna memperkuat struktur industri otomotif di dalam negeri dimana untuk perusahaan komponen saat ini diberi berbagai kemudahan, seperti impor bahan baku.

Permasalahan yang timbul saat ini dengan semakin meningkatnya pengguna kendaraan bermotor ialah problem tata lalu lintas di Jakarta secara khusus tidak bisa dilepaskan dari perkembangan industri otomotif yang semakin banyak dan tidak diimbangi dengan pengembangan dalam ketersediaan infrastruktur. Sehingga diperlukan suatu kebijakan yang komprehensif agar bisa saling menguntungkan antara perusahaan otomotif dengan warga masyarakat sebagai pengguna. Perusahaan otomotif yang menguasai sekitar 40% pasar Indonesia saat ini adalah Toyota dengan Avanza dan Inova yang penjualannya diperkirakan akan terus meningkat.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini data yang digunakan berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2002 sampai tahun 2007 dengan fokus data antara lain *earnings per share*, *dividend per share*, dan *dividend payout ratio* dari setiap perusahaan yang dianalisis. Kemudian data-data tersebut akan dikelompokkan berdasarkan atas sektor industrinya. Sektor industri yang dipilih adalah sektor industri yang memiliki perusahaan minimal 5 (lima) guna pengujian statistik dimana syarat jumlah sampel tidak boleh kurang dari 5 (lima) perusahaan (Uji Kruskal-Wallis). Uji Friedman untuk melihat perbedaan *dividend payout ratio* antar sampel. Pengujian selanjutnya dengan menggunakan *Multinomial Logit*, model regresi dengan perhitungan untuk 2 atau lebih *sample*. Untuk sektor Industri keuangan seperti Asuransi dan Perbankan tidak dimasukkan dikarenakan sektor ini mengikuti kebijakan dari Bank Indonesia maupun Departemen Keuangan sehingga tidak leluasa dibandingkan dengan sektor industri lainnya.

3.1. Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini dilakukan juga perhitungan statistik deskriptif dari masing-masing sektor industri untuk melihat rata-rata, median, minimum, maximum, *skewness*, kurtosis dan Jarque-Bera. Statistik deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna. Pada bagian ini akan dijabarkan mengenai *mean*, *median*, maksimum dan minimum, *skewness*, kurtosis dan Jarque-Bera.

1. Mean

Mean adalah nilai rata-rata dari suatu sampel dengan menambahkan seluruh angka lalu dibagi dengan banyaknya angka.

2. Median

Segugus data yang telah diurutkan dari yang terkecil sampai terbesar atau terbesar sampai terkecil adalah pengamatan yang tepat di tengah-tengah bila banyaknya pengamatan itu ganjil, atau rata-rata kedua pengamatan yang di tengah bila banyaknya pengamatan genap.

3. Maksimum dan Minimum

Adalah nilai maksimum dan minimum dari sampel.

4. Skewness

Skewness adalah suatu ukuran atas ketidaksimetrisan suatu distribusi probabilitas dari bilangan acak.¹ Suatu data (bilangan acak) yang terdistribusi normal, secara teoritis akan memiliki *skewness* yang bernilai nol. Suatu distribusi probabilitas dengan *skewness* lebih besar dari nol dikatakan memiliki *skewness* positif (*positively skewed*), sedangkan suatu distribusi probabilitas dengan *skewness* lebih kecil dari nol dikatakan memiliki *skewness* negatif (*negatively skewed*).

Untuk melihat kemungkinan terjadinya nilai diatas rata-rata dengan nilai dibawah rata-rata. *Positive skew* terjadi ketika *long tail* berada di daerah positif yang sering disebut juga dengan "*skewed to the right*", *negative skew* terjadi apabila *long tail* berada di daerah negatif dan sering juga disebut dengan "*skewed to the left*", sedangkan *no skew* memperlihatkan bahwa terjadi distribusi normal (distribusi probabilitas bersifat simetris). *Skewness* dilambangkan dengan γ_1 .

¹ www.wikipedia.com

$$\gamma_1 = \frac{\mu_3}{\sigma^3}$$

Dimana μ_3 adalah *moment about mean* dan σ adalah standar deviasi. Persamaan *skewness* dapat juga dinyatakan, sebagai berikut:

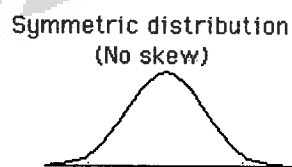
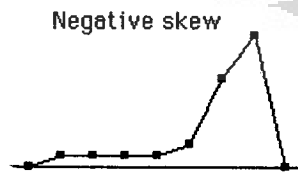
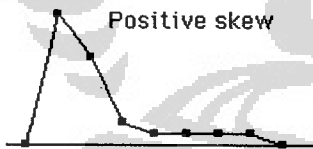
$$\gamma_1 = \frac{\kappa^3}{\kappa_2^{3/2}}$$

$$g_1 = \frac{m_3}{m_2^{3/2}} = \frac{\sqrt{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^3}{(\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^2)^{3/2}}$$

Sedangkan estimasi untuk *skewness* biasanya dinyatakan dengan rumus, sebagai berikut:

$$G_1 = \frac{k_3}{k_2^{3/2}} = \frac{\sqrt{n(n-1)}}{n-2} g_1$$

Berikut adalah gambar yang memperlihatkan *skewness*, antara lain:



5. Standar Deviasi

Untuk mengukur *dispersion* atau *spread* dari data. Standar deviasi dinyatakan dengan rumus, sebagai berikut:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (y_i - \bar{Y})^2}{N-1}}$$

6. Kurtosis

Kurtosis (asal kata dari bahasa Yunani $\kappa\rho\upsilon\tau\acute{o}\varsigma$, *kyrtos* or *kurtos*, yang artinya *bulging*) untuk mengukur *peakedness* atau kejadian ekstrim yang mungkin dapat terjadi dalam populasi data.

Pada saat terjadi *standardized moment*, maka kurtosis dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{\mu_4}{\sigma^4}$$

Rumus berikut disebut juga dengan *excess kurtosis*, pengurangan 3 pada akhir rumus bertujuan untuk membuat kurtosis menjadi distribusi normal.

$$\gamma_2 = \frac{k_4}{k_2^2} = \frac{\mu_4}{\sigma^4} - 3$$

Lebih jauh, apabila X_1, \dots, X_n adalah *independent random variable* yang memiliki varian sama, maka kurtosis dinyatakan sebagai berikut:

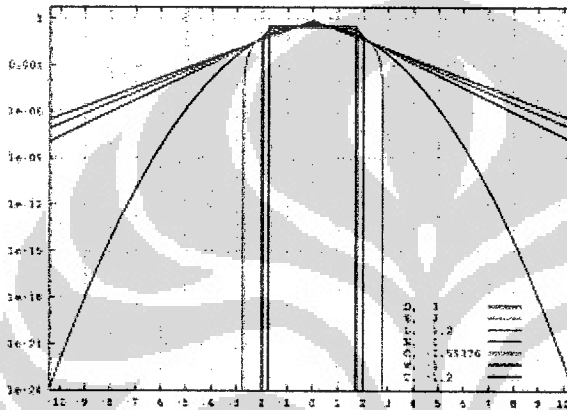
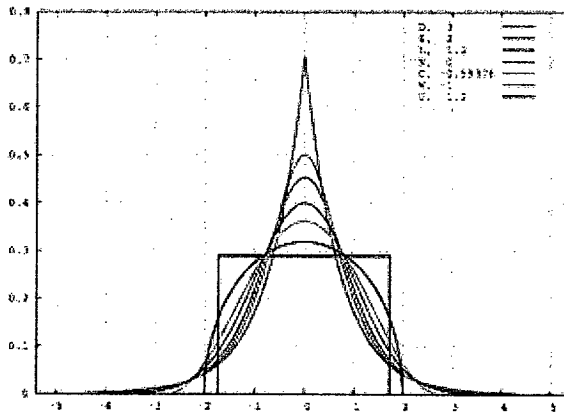
$$Kurt\left(\sum_{i=1}^n X_i\right) = \frac{1}{n^2} \sum_{i=1}^n Kurt(X_i)$$

Distribusi dengan kurtosis nol disebut **mesokurtic** atau **mesokurtotic**, dimana terjadi distribusi normal. Distribusi dengan positif kurtosis disebut juga dengan **leptokurtic** atau **leptokurtotic**. Nilai kurtosis positif berarti terdapat cukup banyak kejadian ekstrim pada distribusi probabilitas, dimana kejadian ekstrim dinyatakan

dengan terbentuknya *fat tails*. Sedangkan untuk kurtosis negatif disebut juga **platykurtic** atau **platykurtotic**. Nilai kurtosis negatif berarti terdapat relatif sedikit kejadian ekstrim pada distribusi probabilitas (lebih sedikit daripada data yang terdistribusi secara normal), dimana kejadian ekstrim dinyatakan dengan terbentuknya *thin tails*. Rumus untuk populasi kurtosis, sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 G_2 &= \frac{k_4}{k_2^2} \\
 &= \frac{n^2((n+1)m_4 - 3(n-1)m_2^2)(n-1)^2}{(n-1)(n-2)(n-3) \quad n^2 m_2^2} \\
 &= \frac{n-1}{(n-2)(n-3)} \left((n+1) \frac{m_4}{m_2^2} - 3(n-1) \right) \\
 &= \frac{n-1}{(n-2)(n-3)} ((n+1)g_2 + 6) \\
 &= \frac{(n+1)n(n-1)}{(n-2)(n-3)} \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^4}{\left(\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^2\right)^2} - 3 \frac{(n-1)^2}{(n-2)(n-3)} \\
 &= \frac{(n+1)n}{(n-1)(n-2)(n-3)} \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^4}{k_2^2} - 3 \frac{(n-1)^2}{(n-2)(n-3)}
 \end{aligned}$$

Berikut grafik yang menyatakan kurtosis:



7. Jarque-Bera

Uji statistic untuk menguji apakah data merupakan distribusi normal. Uji statistik dilakukan untuk mengukur perbedaan antara skewness dan kurtosis dari data dengan ukuran distribusi normal. Pengujian ini dinyatakan, sebagai berikut:

$$Jarque-Bera = \frac{N-k}{6} \left(S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

Dimana S adalah skewness, K adalah kurtosis dan k menyatakan koefisien estimasi angka dari *series*. Dengan hipotesa nol data terdistribusi secara normal, statistik Jarque-Bera didistribusikan sebagai χ^2 dengan 2 *degrees of freedom*. Jika

probabilitas dari statistik Jarque-Berra lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis nol dapat ditolak.

3.2. Statistik Non Parametrik

3.2.1. Uji Non parametrik

Secara garis besar hampir semua prosedur pengujian hipotesis didasarkan pada asumsi bahwa contoh acaknya diambil dari populasi normal. Pada dasarnya, kebanyakan dari uji tersebut tetap dapat dipercaya untuk sedikit penyimpangan dari asumsi kenormalan, terutama bila ukuran contohnya besar. Biasanya prosedur-prosedur tersebut disebut metode parametrik. Metode lain yang digunakan adalah metode nonparametrik atau metode bebas-sebaran, yang tidak mengasumsikan pengetahuan apapun mengenai sebaran populasi yang mendasarinya, kecuali bahwa sebaran itu *continue*. Pada skala ordinal, subyek penelitian diberi peringkat menurut suatu urutan tertentu, dan suatu uji nonparametrik menganalisis peringkat-peringkat tersebut. Penggunaan uji parametrik dan nonparametrik dapat digunakan untuk data yang sama, dimana uji parametrik lebih efisien tetapi karena asumsi kenormalan seringkali tidak dapat dijamin berlakunya, dan juga karena data yang dimiliki tidak selalu mempunyai hasil pengukuran yang kuantitatif sifatnya, sehingga diperlukan uji nonparametrik untuk memperoleh hasil yang lebih tepat dan akurat. Uji nonparametrik ini sering menjadi pilihan untuk melakukan perhitungan statistik yang disebabkan oleh beberapa alasan, antara lain²:

- a. Perhitungan yang diperlukan sederhana dan dapat dikerjakan dengan cepat.
- b. Data-data yang ada tidak harus merupakan pengukuran kuantitatif, tetapi dapat berupa respons yang kualitatif seperti untuk pilihan "ya atau tidak". Pada skala ordinal, subyeknya diberi peringkat menurut suatu urutan tertentu dan suatu uji nonparametrik menganalisis peringkat-peringkat tersebut.

² Walpole, Ronald E., Pengantar Statistika (Edisi ke-3), Penerbit: PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995

- c. Dalam uji nonparametrik untuk pengujiannya disertai dengan asumsi-asumsi yang jauh tidak mengikat dibandingkan dengan uji parametrik padananya.

Beberapa kelemahan yang dimiliki oleh uji nonparametrik, antara lain:

- a. Pengujian ini tidak memanfaatkan semua informasi yang tersedia, sehingga hasilnya kurang efisien dibandingkan dengan pengujian parametrik.
- b. Pengujian nonparametrik membutuhkan *sample* yang jauh lebih besar dibandingkan dengan pengujian parametrik.

3.2.2. Uji Kruskal-Wallis

Pengujian ini diperkenalkan oleh W. H. Kruskal dan W. A. Wallis pada tahun 1952, uji nonparametrik ini merupakan alternatif bagi uji F untuk pengujian kesamaan beberapa nilai tengah dalam analisis ragam bila ingin menghindari dari asumsi bahwa contoh diambil dari populasi normal. Uji Kruskal-Wallis disebut juga uji H Kruskal-Wallis merupakan generalisasi uji dua-contoh Wilcoxon untuk $k > 2$ contoh. Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis nol H_0 bahwa k contoh bebas itu berasal dari populasi yang identik. Misalkan n_i ($i = 1, 2, \dots, k$) adalah ukuran contoh ke- i . Untuk penyelesaian uji ini dengan menggabungkan semua contoh dan menyusun $n = n_1 + n_2 + \dots + n_k$ pengamatan ini dilakukan mulai dari yang terkecil sampai yang terbesar, dan kemudian ditentukan peringkatnya masing-masing. Dalam hal ada beberapa pengamatan yang sama, maka akan diberikan peringkat rata-ratanya. Lambangkan jumlah peringkat dalam contoh ke- i dengan R_i .

$$H = \frac{12}{n(n+1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} - 3(n+1)$$

Sebaran distribusi dari K statistik dapat dinyatakan dengan sebaran *chi-square* $k - 1$ derajat bebas bila H_0 benar dan bila contoh sekurang-kurangnya terdiri dari 5 *sample*. Nilai bagi H dengan R_1 bernilai r_1 , R_2 bernilai r_2 , dan demikian seterusnya. Kenyataan bahwa nilai h

besar bila contoh-contoh itu berasal dari populasi yang tidak identik memungkinkan untuk membuat kriteria keputusan bahan pengujian H_0 .

Uji Kruskal-Wallis.

Untuk menguji hipotesis nol H_0 bahwa k contoh berasal dari populasi yang identik.

$$H = \frac{12}{n(n+1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} - 3(n+1)$$

H_0 : $\mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_k$

H_A : $\mu_i \neq \mu_j$

Paling sedikit terdapat satu pasang dari i dan j

Test Statistic:

$$H = \frac{12}{n(n+1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} - 3(n+1)$$

Significance Level: σ , yang biasa digunakan dengan tingkat 0.05.

Critical Region: $H > \text{CHIPPF}(\sigma, k-1)$ dimana CHIPPF adalah fungsi persentasi dari chi-square.

Conclusion: Menolak jika test statistic berada di critical region.

H_0 = null hypothesis

μ_1 = rata-rata populasi 1

μ_2 = rata-rata populasi 2.

3.2.3. Uji Friedman

Uji Friedman adalah termasuk statistik nonparametrik yang diperkenalkan oleh ahli ekonomi Amerika bernama Milton Friedman. Uji ini hampir sama dengan *parametric* pengujian ANOVA. Uji Friedman digunakan untuk mendeteksi perbedaan dalam populasi dengan *multiple test*. Uji Friedman menggunakan dua ukuran dengan pemberian peringkat

pada populasi yang diujikan. Pemberian peringkat ini memiliki kesamaan dengan uji Kruskal-Wallis.

Langkah-langkah perhitungan uji Friedman, sebagai berikut:

1. Data yang dimiliki $\{x_{ij}\}_{n \times k}$ dikelompokkan lalu disusun dengan n untuk baris dan k untuk kolom. Kemudian dilakukan *single observation* penentuan peringkat untuk setiap data. Kemudian data baru yang berisi peringkat dipindahkan ke table baru $\{r_{ij}\}_{n \times k}$ dimana r_{ij} adalah hasil peringkat dari x_{ij} dengan bagian i .
2. Penentuan nilai dengan rumus berikut:

$$\bar{r} = \frac{1}{nk} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^k r_{ij}$$

$$SS_t = n \sum_{j=1}^k (\bar{r}_{.j} - \bar{r})^2,$$

$$SS_e = \frac{1}{n(k-1)} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^k (r_{ij} - \bar{r})^2$$

Uji Statistik dapat dilakukan dengan rumus berikut:

$$Q = \frac{SS_t}{SS_e}$$

4. Ketika nilai n atau k besar ($n > 15$ atau $k \geq 4$), probabilitas distribusi dari Q dapat ditentukan dengan distribusi chi-square. Pada bagian ini p -value ditentukan dengan

$$P(\chi_{k-1}^2 \geq Q).$$

3.3. Model Multinomial Logit

Multinomial logit regression digunakan ketika *dependent variable* menggunakan nilai nominal dan berisi lebih dari 2 (dua) kategori. Dua alternatif pilihan dilambangkan dengan j dan k yang menghasilkan bentuk pilihan C dengan $C = (j,k)$. Model Multinomial Logit memiliki beberapa kelemahan. Salah satu permasalahannya adalah asumsi dari *logistic distribution* dari *error differences*. Beberapa perbaikan guna memperbaiki kelemahan yang dimiliki dalam *multinomial logit* telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Ben Aktiva et al. (1997) atau Horowitz et al. (1994), tetapi bentuk model baru ini diberikan tanpa percobaan melalui multinomial logit model dengan satu alternatif. Ketika menggunakan *multinomial logistic regression*, satu kategori digunakan menjadi *dependent variable* sebagai kategori perbandingan, beberapa rasio *relative risk* ditentukan untuk semua *independent variables* dari setiap kategori yang diperbandingkan untuk kemudian dilakukan analisa.

$$\Pr(y_i = j) = \frac{\exp(x_i \beta_j)}{1 + \sum_i^j \exp(x_i \beta_j)}$$

dan

$$p_r(y_i = 0) = \frac{1}{1 + \sum_i^j \exp(x_i \beta_j)}$$

3.4. Data Akhir

Berdasarkan kriteria data yang telah dikemukakan sebelumnya pada Bab I, maka diperoleh data akhir, sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 92 perusahaan yang memiliki *earning per share* dan *dividend per share* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006. Data tersebut diperoleh dari data sekunder berdasarkan buku *Indonesian Capital Market Directory*. Sedangkan untuk *dividend payout ratio* diperoleh dengan perhitungan membagi *dividend per share* dengan *earning per share*. Sehingga jumlah

observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 552 observasi (92 perusahaan kali 6 tahun masa amatan).

2. Pengelompokan perusahaan yang dilakukan berdasarkan atas pembagian sektor industri di koran Kompas, yaitu sektor Industri Konsumsi sebanyak 22 perusahaan, sektor Industri Properti & Real Estat sebanyak 7 perusahaan, sektor Industri *Mining & Mining Service* sebanyak 7 perusahaan, sektor Industri Dasar & Kimia sebanyak 22 perusahaan, sektor Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi sebanyak 7 perusahaan, sektor Aneka Industri sebanyak 27 perusahaan.

3.5. Langkah-langkah Pengujian

Langkah-langkah penelitian yang akan dilakukan oleh Penulis, antara lain:

1. Pengujian untuk melihat perbedaan *dividend payout ratio* antar sektor industri di BEJ.

Pengujian yang digunakan adalah uji independen non-parametrik karena dalam uji ini tidak mengharuskan sampel mengikuti distribusi tertentu dan independ lebih mudah dilakukan dan dianalisisnya. Data *dividend payout ratio* diperoleh dari *dividend per share* dibagi *earnings per share*, dikelompokkan per industri per tahun, kemudian dihitung *mean* dan standar deviasi-nya untuk masing-masing industri dan tahun. Pengujian awal dilakukan dengan melihat statistik deskriptif dari masing-masing sektor industri seperti rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, skewness, kurtosis, dan jarque-bera. Setelah itu akan dilakukan beberapa pembuktian untuk melihat perbedaan *dividend payout ratio* antar sektor industri. Uji Kruskal-Wallis untuk melihat apakah terdapat perbedaan *dividend payout ratio* setiap tahunnya. Sedangkan, uji Friedman digunakan untuk melihat apakah terdapat kaitan antar sampel. Namun, dengan melihat *dividend payout ratio* per tahunnya maka dapat

dilihat bahwa dari setiap tahunnya terdapat kaitan sehingga Uji yang terlebih dahulu akan digunakan adalah Uji Friedman. Pada dasarnya, kedua metode ini digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan antara beberapa kelompok sampel.

2. Pengujian guna menjawab kemungkinan Kebijakan Dividen yang digunakan oleh perusahaan.

Dalam tahapan ini difokuskan dengan melihat pada data *dividend per share* dan *earnings per share*. Data *dividend per share* akan dikelompokkan menjadi empat kelompok, yaitu: (i) *DPS increase* (d_1), untuk DPS yang meningkat; (ii) *DPS no change* (d_2), untuk DPS yang sama dengan periode sebelumnya; (iii) *DPS decrease* (d_3), untuk DPS yang menurun, dan (iv) *DPS omission* (d_4), untuk DPS menuju nol atau tidak membayar dividen. Sedangkan untuk *earnings per share*, dikelompokkan menjadi tiga kelompok, yaitu: (i) *EPS increase* (e_1), untuk EPS yang meningkat; (ii) *EPS decrease* (e_2), untuk EPS yang menurun, dan (iii) *EPS negative* (e_3), untuk EPS yang menuju negatif (*loss*). Untuk *EPS no change* (EPS tahun ini sama persis dengan EPS tahun lalu) tidak dilakukan pengelompokkan karena pada umumnya jarang terjadi. Kemudian, dilakukan pengujian dengan menggunakan metode multinomial logit dengan *change in EPS* sebagai *variable independent (explanatory variable)* dan *change in DPS* sebagai *dependent variable (response variable)*. Penggunaan multinomial logit dikarenakan *variable dependent*-nya (perubahan DPS) kategorikal, dan memiliki kategori lebih dari 2 (dua). Model multinomial logit yang akan digunakan sebagai berikut:

$$\ln(d_1/d_4) = a_1 + b_1(e_1) + c_1(e_2) + \text{error}$$

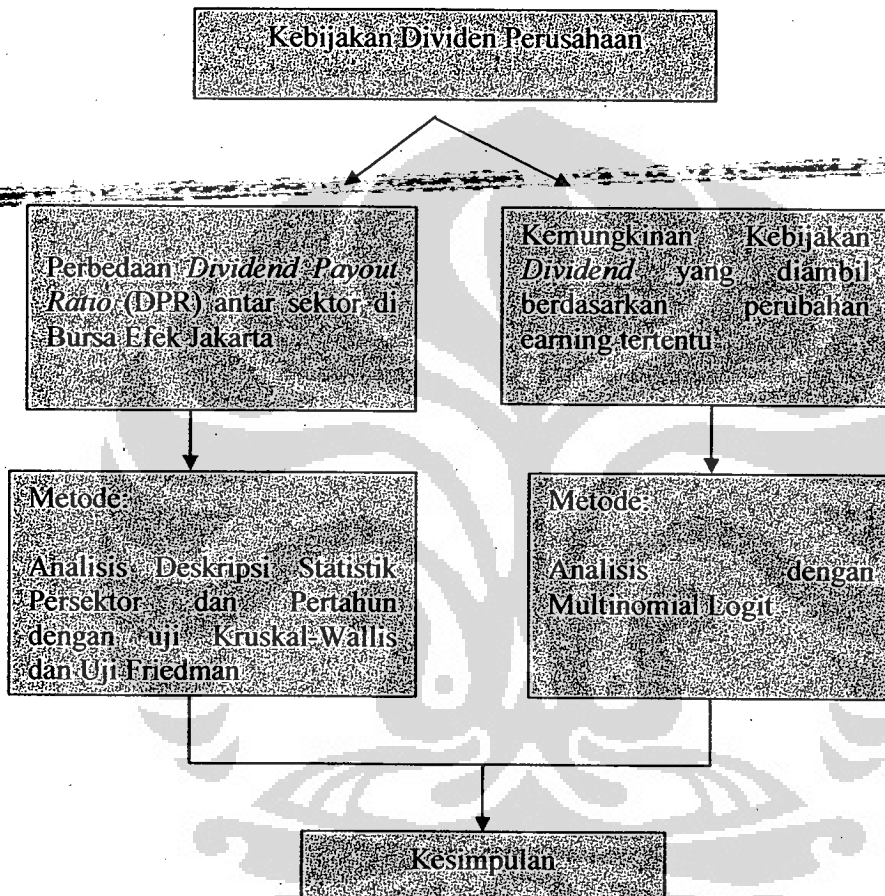
$$\ln(d_2/d_4) = a_2 + b_2(e_1) + c_2(e_2) + \text{error}$$

$$\ln(d_3/d_4) = a_3 + b_3(e_1) + c_3(e_2) + \text{error}$$

Pengujian model multinomial logit akan dilakukan dengan program SPSS, dan dari hasil estimasi parameter akan diambil kesimpulannya.

3.6. Model Metodologi Penelitian

Gambar 3-1
Langkah-langkah Pengujian



BAB IV

ANALISIS PENELITIAN

Gambaran Umum Data

Data memainkan peranan penting karena merupakan dasar pembentukan suatu informasi. Oleh sebab itu, sebelum melakukan perhitungan dan menganalisis hasil penelitian, maka perlu dikemukakan terlebih dahulu gambaran umum data yang digunakan dalam suatu penelitian. Data yang diolah dalam penelitian ini, meliputi *dividend per share*, *earnings per share* dan *dividend payout ratio*.

4.1. Hasil Penelitian

Dalam bagian ini, penulis akan mencoba untuk menjawab rumusan permasalahan yang telah diajukan sebelumnya dalam Bab I, apakah terdapat perbedaan *dividend payout ratio* antar sektor industri, kebijakan dividen apa yang diterapkan oleh perusahaan apabila terjadi perubahan *earnings*, dan apakah perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta menganut kebijakan dividen stabil atau tidak.

Sesuai dengan beberapa permasalahan diatas, maka pertama-tama dilakukan pengelompokan data berdasarkan sektor industri dan dicari stastitika deskriptifnya untuk memperoleh data rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, *skewness*, kurtosis dan standar deviasi. Sedangkan, untuk menguji normalitas data digunakan uji Jarque-Bera. Uji Kruskal-Wallis bertujuan untuk membantu apakah terdapat perbedaan di antara populasi yang diuji dengan melihat perbedaan yang signifikan pada populasi di setiap sektor industri yang dianalisis oleh penulis. Setelah dilakukan uji Krukal-Wallis, maka tahap selanjutnya adalah uji

Friedman untuk mengetahui perbedaan *dividend payout ratio* setiap tahunnya dari tahun 2001
– 2006.

Tabel 4-1
Hasil Statistik Deskriptif dari EPS

EPS							
SEKTOR	ITEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Industri Konsumsi	Mean	970.45	986.27	2112.18	2698.77	821	857.64
	Median	256.00	263.50	140.00	95.50	79.5	96.00
	Maximum	5403.00	5023.00	29065.00	41514.00	4889	4216.00
	Minimum	-135	6	1	-991	-797	-941
	Std. Dev	1448.899	1403.985	6175.906	8847.341	1517.317	1584.964
	Skewness	1.71	1.63	4.03	4.10	1.65	1.17
	Kurtosis	5.25	4.79	18.11	18.49	4.41	2.84
	Jarque-Bera	15.31	12.67	268.83	281.60	11.81	5.07
	Probability	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08
Industri Property & Real Estat	Mean	111.57	81.14	47.71	48.14	54.29	43.86
	Median	29	58	58	62	61	53
	Maximum	628	203	73	89	122	85
	Minimum	3	1	1	1	1	1
	Std. Dev	228.32	67.89	27.81	35.23	41.17	33.14
	Skewness	2.02	0.70	-0.78	-0.45	0.22	-0.24
	Kurtosis	5.12	2.49	2.05	1.71	2.25	1.59
	Jarque-Bera	6.06	0.65	0.98	0.72	0.22	0.65
	Probability	0.05	0.72	0.61	0.70	0.90	0.72
Industri Mining & Mining Service	Mean	163.18	77.14	570.29	530.43	293.07	923.49
	Median	73	83	99	207	214	211
	Maximum	446.27	222	3513	2496	912	4666
	Minimum	3	4	6	-21	-17	103.4
	Std. Dev	162.76	73.39	1298.58	880.44	308.73	1669.55
	Skewness	0.72	1.08	2.03	1.91	1.20	1.95
	Kurtosis	2.15	3.25	5.15	4.88	3.41	4.95
	Jarque-Bera	0.82	1.37	6.18	5.29	1.74	5.54
	Probability	0.66	0.51	0.05	0.07	0.42	0.06
Industri Dasar & Kimia	Mean	622.45	230.73	154.77	204.73	252.23	432.18
	Median	83	125.5	166	120	124	96
	Maximum	5480	1390	640	858	1689	2640
	Minimum	-17	-47	-317	-211	-937	-40
	Std. Dev	1518.14	361.05	222.59	255.95	514.25	769.47
	Skewness	2.74	2.32	0.49	0.84	0.91	1.8807
	Kurtosis	8.75	7.45	3.49	3.07	5.39	5.14
	Jarque-Bera	57.88	37.90	1.09	2.61	8.29	17.18
	Probability	0.00	0.00	0.58	0.27	0.02	0.00
Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Mean	657.71	316.71	330.29	271.86	443.57	142.00
	Median	468	305	264	95	155	259
	Maximum	1694	798	1175	1219	2093	546
	Minimum	50.00	45.00	45.00	-174.00	9.00	-559.00
	Std. Dev	642.22	266.98	389.14	450.73	740.30	355.83
	Skewness	0.72	0.73	1.69	1.45	1.90	-1.06
	Kurtosis	1.98	2.51	4.43	4.00	4.84	3.29
	Jarque-Bera	0.91	0.69	3.93	2.74	5.19	1.33
	Probability	0.64	0.71	0.14	0.25	0.07	0.51
Aneka Industri	Mean	332.15	362.52	205.30	194.78	173.93	166.44
	Median	67.00	90.00	58.00	43.00	35.00	37.00
	Maximum	4882.00	3720.00	2764.00	2716.00	1930.00	1551.00
	Minimum	-390.00	-15.00	-479.00	-498.00	-167.00	-62.00
	Std. Dev	986.62	760.27	569.36	593.46	450.72	352.47
	Skewness	3.94	3.48	3.62	3.20	2.94	2.78
	Kurtosis	18.15	15.42	16.62	13.66	11.09	10.48
	Jarque-Bera	328.24	228.06	267.67	173.82	112.61	97.70
	Probability	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Tabel 4-2
Hasil Statistik Deskriptif dari DPR

DPR		2001	2002	2003	2004	2005	2006
SEKTOR	ITEM						
Industri Konsumsi	Mean	0.24	0.26	0.24	0.23	0.27	0.24
	Median	0.18	0.16	0.22	0.19	0.21	0.17
	Maximum	0.83	1	0.78	0.73	1	0.76
	Minimum	0	0	0	0	0	0
	Std. Dev	0.26	0.29	0.22	0.23	0.29	0.25
	Skewness	0.93	1.05	0.66	0.60	0.87	0.49
	Kurtosis	2.77	3.10	2.76	2.12	2.98	1.86
	Jarque-Bera	3.20	4.06	1.63	2.01	2.77	2.09
	Probability	0.20	0.13	0.44	0.36	0.25	0.35
Industri Property & Real Estat	Mean	0.08	0.09	0.04	0.25	0.11	0.03
	Median	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00
	Maximum	0.33	0.44	0.23	1.00	0.29	0.21
	Minimum	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Std. Dev	0.132	0.17	0.09	0.38	0.12	0.08
	Skewness	1.11	1.36	1.97	1.21	0.30	2.04
	Kurtosis	2.56	3.23	5.00	3.10	1.59	5.17
	Jarque-Bera	1.48	2.17	5.71	1.70	0.68	6.23
	Probability	0.47	0.34	0.06	0.43	0.71	0.04
Industri Mining & Mining Service	Mean	0.12	0.24	0.35	0.32	0.39	0.52
	Median	0	0	0.33	0.44	0.47	0.40
	Maximum	0.49	1	0.93	1	0.82	1
	Minimum	0.00	0	0.00	0	0.00	0.05
	Std. Dev	0.20	0.38	0.33	0.34	0.26	0.35
	Skewness	1.13	1.26	0.61	0.57	0.05	0.38
	Kurtosis	2.52	3.12	2.40	2.72	2.42	1.93
	Jarque-Bera	1.57	1.86	0.54	0.41	0.10	0.50
	Probability	0.46	0.39	0.68	0.82	0.95	0.78
Industri Dasar & Kimia	Mean	0.23	0.20	0.12	0.23	0.22	0.17
	Median	0.2	0.115	0.07	0.22	0.18	0.15
	Maximum	1	1	0.38	1	1	0.56
	Minimum	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Std. Dev	0.25	0.29	0.13	0.23	0.28	0.18
	Skewness	1.36	1.94	0.55	1.54	1.61	0.67
	Kurtosis	4.93	6.00	1.87	6.30	4.98	2.35
	Jarque-Bera	10.18	22.12	2.27	18.66	13.05	2.02
	Probability	0.01	0.00	0.32	0.00	0.00	0.36
Industri Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Mean	0.33	0.44	0.40	0.29	0.15	0.31
	Median	0.30	0.40	0.21	0.25	0	0.3
	Maximum	0.50	1.00	1	0.53	0.67	0.8
	Minimum	0.21	0.24	0	0	0	0
	Std. Dev	0.11	0.26	0.43	0.22	0.25	0.29
	Skewness	0.42	1.63	0.72	-0.23	1.50	0.48
	Kurtosis	1.76	4.31	1.77	1.53	3.83	2.15
	Jarque-Bera	0.65	3.62	1.04	0.69	2.83	0.48
	Probability	0.72	0.16	0.59	0.71	0.24	0.79
Aneka Industri	Mean	0.14	0.17	0.13	0.22	0.20	0.21
	Median	0	0	0	0	0.09	0.05
	Maximum	0.7	1	0.95	1	1	1
	Minimum	0	0	0	0	0	0
	Std. Dev	0.19	0.28	0.22	0.32	0.27	0.29
	Skewness	1.32	1.924	2.32	1.62	1.88	1.59
	Kurtosis	4.17	5.99	8.86	4.56	6.12	4.96
	Jarque-Bera	9.43	26.70	63.03	14.54	26.88	15.67
	Probability	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

4.1.1. Uji Formal Kenormalan Distribusi

Berdasarkan uji normalitas distribusi dengan menggunakan metode Jarque-Bera maka diketahui bahwa pada tahun 2001, EPS dari perusahaan-perusahaan dalam industri konsumsi tidak terdistribusi secara normal, kesimpulan ini ditarik berdasarkan nilai probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa EPS terdistribusi secara normal dapat ditolak. Kondisi yang sama juga terjadi pada sektor industri dasar & kimia dan sektor aneka industri, dimana EPS tidak terdistribusi secara normal. Sedangkan pada tahun 2001 untuk DPR, berdasarkan uji Jarque-Bera diketahui bahwa sektor industri dasar & kimia dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal karena probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa DPR terdistribusi secara normal dapat ditolak. Sementara di tahun 2001, bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak karena probabilitas statistik Jarque-Bera lebih besar dari 0.05 terjadi pada sektor industri konsumsi dengan probabilitas 0.20, sektor industri properti & real estat dengan probabilitas 0.47, sektor industri mining & mining service dengan probabilitas 0.46 dan sektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi dengan probabilitas 0.72.

Pada tahun 2002 diketahui bahwa terdapat beberapa sektor industri yang EPS perusahaan-perusahaannya tidak terdistribusi normal, antara lain sektor industri konsumsi, sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri karena probabilitas Jarque-Bera dibawah 0.05 sehingga hipotesis nol dapat ditolak, atau dapat dikatakan bahwa sektor industri diatas tidak terdistribusi normal. Sementara itu, diketahui berdasarkan hasil probabilitas statistik Jarque-Bera bahwa terdapat beberapa sektor industri yang hasil statistik Jarque-Bera-nya diatas 0.05 sehingga hipotesa nol tidak dapat ditolak, antara lain sektor industri property & real estat, sektor industri mining & mining service, dan sektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi. Untuk DPR di tahun 2002 dengan hasil probabilitas statistik Jarque-Bera dibawah 0.05 yang berarti hipotesa nol-nya dapat ditolak yaitu sektor industri dasar & kimia,

dan sektor aneka industri. Sementara, untuk DPR, sektor-sektor dengan probabilitas statistik Jarque-Bera di atas 0.05 antara lain sektor industri konsumsi dengan probabilitas sebesar 0.13, sektor industri property & real estat dengan probabilitas 0.34, sektor industri mining & mining service dengan probabilitas 0.39, dan sektor industri infrastruktur, utilitas & transportasi dengan probabilitas 0.16 menyatakan bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak atau dengan kata lain bahwa DPR perusahaan-perusahaan pada sektor-sektor tersebut terdistribusi secara normal.

Pada tahun 2003, berdasarkan uji normalitas distribusi dengan menggunakan metode Jarque-Bera, EPS perusahaan-perusahaan dalam suatu sektor tidak terdistribusi secara normal jika nilai probabilitas statistik Jarque-Bera-nya bernilai lebih kecil dari 0.05, dimana hipotesa nol bahwa EPS terdistribusi secara normal dapat ditolak terjadi pada sektor industri konsumsi, dan sektor aneka industri. Sementara untuk nilai probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih besar dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa EPS terdistribusi secara normal tidak dapat ditolak terjadi pada sektor industri property & real estat dengan probabilitas sebesar 0.61, sektor industri mining & mining service dengan probabilitas 0.05, sektor industri dasar & kimia dengan probabilitas 0.58, dan sektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi dengan probabilitas statistik Jarque-Bera sebesar 0.14. Sedangkan untuk DPR dengan nilai probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol dengan DPR terdistribusi secara normal dapat ditolak hanya terjadi pada sektor aneka industri. Sedangkan untuk lima industri lainnya memiliki statistik probabilitas Jarque-Bera dengan nilai lebih besar dari 0.05 menyatakan bahwa hipotesa nol tidak dapat ditolak.

Berdasarkan uji normalitas distribusi dengan menggunakan metode Jarque-Bera maka diketahui bahwa pada tahun 2004 EPS dari perusahaan-perusahaan dalam industri konsumsi dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal, kesimpulan ini ditarik dari nilai probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol

bahwa EPS terdistribusi secara normal dapat ditolak. Sedangkan pada tahun 2004 untuk DPR, berdasarkan atas uji Jarque-Bera diketahui bahwa sektor industri dasar & kimia dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal karena probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa DPR terdistribusi secara normal dapat ditolak.

Dengan uji normalitas distribusi dengan menggunakan metode Jarque-Bera maka diketahui bahwa pada tahun 2005 EPS dari perusahaan-perusahaan dalam industri konsumsi, sektor industri dasar & kimia dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal, kesimpulan ini ditarik dari nilai probabilitas statistik jarque-bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa EPS terdistribusi secara normal dapat ditolak. Sedangkan pada tahun 2005 untuk DPR, berdasarkan atas uji Jarque-Bera diketahui bahwa sektor industri dasar & kimia dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal karena probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa DPR terdistribusi secara normal dapat ditolak. Pola ini juga diketahui terjadi di tahun sebelumnya yang mengindikasikan bahwa DPR kedua sektor ini setiap tahunnya tidak terdistribusi normal.

Dengan uji normalitas distribusi dengan menggunakan metode Jarque-Bera maka diketahui bahwa pada tahun 2006 EPS dari perusahaan-perusahaan dalam sektor industri dasar & kimia dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal, kesimpulan ini ditarik dari nilai probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa EPS terdistribusi secara normal dapat ditolak. Sedangkan pada tahun 2005 untuk DPR, berdasarkan atas uji Jarque-Bera diketahui bahwa sektor industri property & real estat dan aneka industri tidak terdistribusi secara normal karena probabilitas statistik Jarque-Bera yang bernilai lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesa nol bahwa DPR terdistribusi secara normal dapat ditolak.

Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa berdasarkan atas hasil statistik probabilitas Jarque-Bera, probabilitas lebih besar daripada 0.05 sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak dimana hipotesis nol untuk uji statistik Jarque-Bera adalah bahwa data terdistribusi secara normal sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS atau DPR perusahaan-perusahaan terdistribusi secara normal. Sementara, hasil probabilitas lebih kecil daripada 0.05 sehingga hipotesis nol dapat ditolak dimana hipotesis nol untuk uji statistik Jarque-Bera adalah bahwa data terdistribusi secara normal sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS atau DPR perusahaan-perusahaan tidak terdistribusi secara normal.

4.1.2. Hasil Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini *skewness* positif pada distribusi EPS atau DPR berarti lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS atau DPR lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Sedangkan, *skewness* negatif berarti lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS atau DPR lebih besar dari EPS atau DPR rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS atau DPR dibawah rata-rata industri.

Dari hasil perhitungan *skewness* maka dapat diketahui bahwa pada sektor industri konsumsi pada tahun 2003 dan tahun 2004 dapat dilihat bahwa *skewness* distribusi EPS meningkat drastis dibandingkan dengan tahun-tahun sebelum dan sesudahnya. Pada tahun 2003, hasil *skewness* sebesar 4.03 dan tahun 2004 sebesar 4.10 dibandingkan tahun 2001 dan 2002 yang hanya sebesar 1.71 dan 1.63 dan tahun 2005 dan 2006 yang besarnya 1.65 dan 1.17. Namun demikian, tiap tahun *skewness* pada sektor ini bernilai lebih besar dari nol (*positively skewed*). Sesuai dengan yang telah diuraikan sebelumnya bahwa *skewness* positif menyatakan lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Di

dalam sektor konsumsi dapat dilihat bahwa hanya terdapat satu perusahaan yang memiliki EPS dengan nilai cukup besar yaitu PT.Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.. EPS perusahaan pada tahun 2003 besarnya 29065 dan di tahun 2004 besarnya 41514. Statistik deskriptif yang berikutnya adalah kurtosis untuk mengukur *peakedness* atau kejadian ekstrim yang mungkin dapat terjadi dalam populasi data. Nilai kurtosis diatas 3 (tiga) bermakna distribusi memiliki *fat tail* sedangkan dibawah 3 (tiga) berarti distribusi memiliki *thin tail*. Nilai kurtosis pada tahun 2003 sebesar 18.11 dan di tahun 2004 sebesar 18.49, lebih besar dibandingkan dengan tahun 2001, 2002, 2005 dan 2006, dimana nilai kurtosis-nya adalah positif atau sering juga disebut dengan *leptokurtic*. Nilai kurtosis positif artinya terdapat kejadian ekstrim pada nilai EPS di tahun 2003 dan 2004. Hal ini juga sudah sesuai dengan hasil perhitungan *skewness*. Kejadian ekstrim yang terjadi berdasarkan EPS pada perusahaan-perusahaan di sektor Industri Konsumsi adalah EPS PT.Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. yang berada jauh diatas EPS perusahaan-perusahaan lain yang terdapat dalam sektor ini. Pada sektor industri konsumsi, dengan melihat *skewness* dapat dilihat bahwa distribusi DPR berdasarkan hasil statistik deskriptif memiliki *skewness* positif, yang artinya adalah lebih banyak perusahaan yang memiliki DPR yang lebih kecil dari DPR rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DPR diatas rata-rata industri.

Pada sektor Industri Properti dan Real Estat dengan melihat hasil *skewness* maka pada tahun 2003, 2004, dan 2006, distribusi EPS memiliki hasil *skewness* negatif, yang artinya perusahaan-perusahaan dengan EPS diatas rata-rata EPS industri lebih banyak dari pada jumlah perusahaan dengan EPS dibawah rata-rata EPS industri, hal ini juga telah sesuai dengan hasil uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman yang menyatakan nilai dari sektor Industri Properti dan Real Estat berada di bawah industri lainnya. Nilai *skewness* pada tahun 2003 sebesar -0.78, tahun 2004 sebesar -0.45, dan tahun 2006 sebesar -0.24. Bagi seorang investor, menginvestasikan uangnya di sektor industri lain akan lebih menguntungkan dari pada

berinvestasi pada sektor ini. Sedangkan, untuk hasil kurtosis diketahui pada tahun 2001 sebesar 5.12 dimana nilai kurtosis lebih dari 3 dikategorikan *fat tails*, sementara di tahun-tahun berikutnya yaitu pada tahun 2002 sampai dengan 2006 nilai kurtosis cenderung sama. Nilai kurtosis pada tahun 2002 sebesar 2.49, tahun 2003 sebesar 2.05, tahun 2004 sebesar 1.71, tahun 2005 sebesar 2.25 dan pada tahun 2006 sebesar 1.59. Pada tahun 2001 terjadi kejadian ekstrim dimana terdapat perusahaan yang memiliki nilai EPS lebih besar dibandingkan dengan EPS perusahaan-perusahaan lainnya di dalam sektor Industri Properti & Real Estat. Berdasarkan data yang diperoleh oleh penulis diketahui bahwa pada tahun 2001 PT. Summarecon Agung Tbk. memiliki nilai EPS sebesar 628, sementara perusahaan-perusahaan lainnya seperti PT. Jaya Real Property Tbk. dan PT. Duta Pertiwi Tbk. masing-masing memiliki nilai EPS sebesar 29 dan 30. Sedangkan, untuk hasil statistik deskriptif dari DPR, sektor ini memiliki nilai *skewness* positif yang sama dengan hasil *skewness* EPS. Nilai *skewness* paling besar terjadi pada tahun 2006 yang diketahui bahwa terdapat perusahaan yaitu PT. Summarecon Agung Tbk. yang melakukan pembagian dividen kepada *shareholder* dengan nilai DPR sebesar 0.05. Hasil *skewness* ini juga sudah sesuai dengan hasil kurtosis, dimana hasil kurtosis ditahun 2006 sebesar 5.17 sehingga diketahui bahwa terjadi kejadian ekstrim di tahun 2006 pada sektor Industri Properti & Real Estat dimana PT. Summarecon Agung Tbk. membagikan dividen sebesar 0.21, sementara perusahaan-perusahaan lainnya di dalam sektor ini seperti PT. Ciputra Surya Tbk., PT. Duta Pertiwi Tbk., PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk., PT. Jaya Real Property Tbk., PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk., PT. Lamicitra Nusantara Tbk. tidak melakukan pembagian dividen pada tahun 2006 ini.

Pada sektor Industri Mining & Mining Service, berdasarkan hasil statistik deskriptif memiliki nilai *skewness* positif yang artinya adalah lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Didalam sektor industri ini terdapat 7 perusahaan yang dianalisis

dan diketahui bahwa pada tahun 2003 PT. International Nickel Indonesia (INCO) Tbk. memiliki EPS sebesar 3513 yang jauh lebih besar dibandingkan dengan EPS perusahaan-perusahaan lainnya seperti PT. Medco Energi International Tbk. yang memiliki nilai EPS sebesar 152, dan PT. Aneka Tambang Tbk. memiliki nilai EPS sebesar 119. Sementara untuk nilai kurtosis diketahui pada tahun 2003 memiliki nilai sebesar 5.15, lebih besar dibandingkan dengan nilai kurtosis pada tahun 2001, 2002, 2004, 2005 dan 2006. Hal ini juga sudah sesuai dengan hasil *skewness* bahwa terdapat perusahaan yang memiliki nilai EPS lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya.

Pada sektor Industri Dasar & Kimia dapat dilihat berdasarkan atas hasil statistik deskriptif bahwa nilai *skewness* positif, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Sementara dari hasil kurtosis, dapat diketahui bahwa nilai kurtosis selama tahun amatan memiliki nilai diatas 3 (tiga) yang artinya positif kurtosis atau disebut juga dengan *leptokurtic*, dimana kejadian ekstrim dinyatakan dengan terbentuknya *fat tails*. Nilai kurtosis yang terbesar terjadi pada tahun 2001 sebesar 8.75, yang artinya terjadi kejadian ekstrim di tahun 2001, dimana terdapat 2 (dua) perusahaan yang memiliki EPS jauh diatas perusahaan-perusahaan lainnya di dalam sektor ini. Kedua perusahaan tersebut, antara lain PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai EPS sebesar 5480 dan PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk. dengan nilai EPS sebesar 5019. Sedangkan, berdasarkan atas hasil statistik deskriptif DPR diketahui bahwa nilai *skewness* positif, hal ini sesuai dengan hasil statistik deskriptif pada EPS yang juga memiliki *skewness* positif. Sementara, nilai kurtosis terbesar terjadi pada tahun 2002 dengan nilai 6.00, yang artinya terjadi kejadian ekstrim di tahun ini. Berdasarkan data yang dimiliki dapat diketahui bahwa terdapat 2 (dua) perusahaan yang melakukan pembagian dividen lebih besar kepada *shareholder* dibandingkan dengan

perusahaan-perusahaan lain yang juga melakukan pembagian dividen kepada *shareholder*-nya, yaitu PT. Citra Turbindo Tbk. dan PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.

Pada sektor Industri Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dapat diketahui bahwa dari hasil statistik deskriptif EPS nilai *skewness* dari tahun 2001 sampai dengan 2005 bernilai positif, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Sedangkan, di tahun 2006 nilai *skewness* negatif sebesar -1.06, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih besar dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS dibawah rata-rata industri. Sedangkan dari hasil kurtosis dapat diketahui bahwa EPS rata-rata di industri ini memiliki kecenderungan naik dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005, namun nilai kurtosis diatas 3 (tiga) hanya terjadi pada tahun 2003, 2004 dan 2005 yang artinya positif kurtosis atau disebut juga dengan *leptokurtic*, dimana kejadian ekstrim dinyatakan dengan terbentuknya *fat tails*. Namun di tahun 2006, nilai kurtosis cenderung turun sehingga menjadi 3.29. Penurunan ini tidak terlalu ekstrim karena nilai kurtosis pada dasarnya tetap diatas 3 (tiga). Sementara, untuk hasil statistik deskriptif dari DPR, nilai *skewness* positif ada di tahun 2001, 2002, 2003, 2005 dan 2006, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki DPR lebih kecil dari DPR rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DPR diatas rata-rata industri. Nilai *skewness* tahun 2001 sebesar 0.42, tahun 2002 sebesar 1.63, tahun 2003 sebesar 0.72, tahun 2005 sebesar 1.50 dan pada tahun 2006 sebesar 0.48 Sedangkan, pada tahun 2004 nilai *skewness* adalah negatif yaitu sebesar -0.23, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki DPR lebih besar dari DPR rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DPR dibawah rata-rata industri. Untuk nilai kurtosis yang terbesar adalah di tahun 2002 yaitu sebesar 4.31, sehingga terjadi kejadian ekstrim dimana diketahui bahwa terdapat perusahaan yang melakukan pembagian dividen kepada *shareholder* lebih besar dibandingkan dengan

perusahaan-perusahaan lainnya dalam sektor ini, perusahaan tersebut adalah PT. Rig Tenders Tbk.

Sedangkan pada sektor Aneka Industri terjadi suatu pola pada hasil *skewness* dimana dapat dilihat bahwa nilainya cenderung turun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006, namun nilai *skewness* tetap positif yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki EPS lebih kecil dari EPS rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki EPS diatas rata-rata industri. Sedangkan, untuk kurtosis terjadi pola yang sama seperti hasil *skewness* yaitu terjadi kecenderungan turun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006, namun nilai kurtosis tetap diatas 3 (tiga) yang artinya positif kurtosis atau disebut juga dengan *leptokurtic*, dimana kejadian ekstrim dinyatakan dengan terbentuknya *fat tails*. Nilai kurtosis terbesar terjadi pada tahun 2001 yaitu sebesar 18.15, dan diketahui bahwa terdapat 2 (dua) perusahaan yang memiliki EPS lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain dalam sektor ini. Kedua perusahaan tersebut adalah PT. Sepatu Bata Tbk. dengan nilai EPS sebesar 4882 dan PT. Surya Citra Media Tbk dengan nilai sebesar 1951. Sementara hasil statistik deskriptif *dividend payout ratio* atau DPR diketahui bahwa nilai *skewness* positif, yang artinya lebih banyak perusahaan yang memiliki DPR lebih kecil dari DPR rata-rata industri dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DPR diatas rata-rata industri. Nilai *skewness* pada tahun 2001 sebesar 1.32, tahun 2002 sebesar 1.92, tahun 2003 sebesar 2.32, tahun 2004 sebesar 1.62, tahun 2005 sebesar 1.88 dan tahun 2006 sebesar 1.59. Sedangkan untuk nilai kurtosis berdasarkan atas hasil statistik deskriptif berada diatas 3 (tiga) yang artinya positif kurtosis atau disebut juga dengan *leptokurtic*, dimana kejadian ekstrim dinyatakan dengan terbentuknya *fat tails*. Pengamatan dalam sektor ini dilakukan terhadap 27 perusahaan dan nilai kurtosis terbesar terjadi di tahun 2003 dengan nilai 8.86 dimana terjadi kejadian ekstrim di tahun ini, sesuai dengan hasil pengamatan maka diketahui terdapat perusahaan yang membagikan dividen kepada *shareholder* jauh lebih besar dibandingkan

dengan perusahaan-perusahaan lain dalam sektor Aneka Industri. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya, yaitu PT. Selamat Sempurna Tbk. dengan nilai DPR sebesar 0.95.

4.1.3. Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa uji Kruskal-Wallis untuk melihat perbedaan *dividen payout ratio* apakah berbeda antar setiap sektor industri sedangkan untuk uji Friedman bertujuan untuk melihat perbedaan *dividend payout ratio* setiap tahunnya dimana dalam penelitian ini tahun pengamatan mulai dari tahun 2001-2006. penelitian ini sebelumnya pernah dilakukan oleh Satwiko, dkk. (2005). Dari hasil pengujian terdahulu yang telah dilakukan oleh Agung sebelumnya, bahwa berdasarkan atas pengujian dengan Kruskal-Wallis dan Friedman diketahui bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan yang signifikan antara sektor yang satu dengan sektor yang lain dalam hal besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), dengan sektor yang memiliki DPR tertinggi adalah sektor Industri Barang dan Konsumsi, sementara yang memiliki DPR terendah adalah sektor Properti dan Real Estat.

Data *dividen payout ratio* (DPR) harus disesuaikan terlebih dahulu dengan menjadikannya maksimum 1 (satu) dan minimum 0 (nol). DPR yang lebih besar dari 1 dan yang negatif (akibat EPS negatif) akan diubah menjadi 1. Perubahan ini dilakukan dengan alasan untuk penyesuaian agar tidak mengacaukan hasil perhitungan, khususnya untuk perhitungan *mean* dan *standar deviation*. Hasil *dividend payout ratio* (DPR) negatif, diakibatkan oleh *earning per share* (EPS) yang diperoleh suatu perusahaan adalah negatif. Oleh sebab itu, perlu dilakukan pembatasan menjadi 1 (satu). Selain itu, untuk nilai DPR lebih dari 1 (satu) maka akan juga dilakukan penyesuaian dengan menjadikannya 1 (satu), penyesuaian ini dilakukan karena kejadian seperti ini tidak sering terjadi sehingga jika tidak dijadikan 1 akan dapat mempengaruhi perhitungan baik *mean* maupun *standar deviation*.

Berdasarkan tabel perhitungan dengan uji hasil Kruskal-Wallis maka dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara beberapa sektor industri ditahun 2002, 2003 dan 2006 pada tingkat level signifikansi 5% dan di tahun 2001, 2002, 2003, 2006 pada level signifikansi 10%, sementara diketahui bahwa pada tahun-tahun 2004 dan 2005 dividend payout ratio antar sektor industri tidak signifikan karena sektor perekonomian Indonesia secara makro sudah mulai mengalami pertumbuhan setelah mengalami krisis moneter di tahun 1998, perbedaan ini terjadi juga diakibatkan oleh beberapa faktor ekonomi yang dihadapi oleh Indonesia seperti tingkat inflasi, tingkat daya beli dan konsumsi masyarakat, dan sebagainya. Perusahaan publik menghadapi tantangan yang serupa diakibatkan oleh perubahan makro ekonomi tetapi di lain sisi dituntut untuk dapat beradaptasi dengan peraturan-peraturan baru yang berlaku seperti dari pemerintah.

Namun demikian, secara keseluruhan (agregat 2001 – 2006), terdapat perbedaan yang signifikan dividend payout ratio dengan melihat rata-rata antara sektor Mining dengan rata-rata DPR sebesar 33.37% sedangkan di sektor Properti dan Real Estat sebesar 10.17%. Pertambangan menjadi penyumbang yang cukup signifikan kepada PDB Indonesia dan menjadi porsi utama dalam pemasukan PDB ke sejumlah provinsi (Papua, Bangka- Belitung, Nusa Tenggara Barat, Riau, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara). Departemen Energi dan Sumber Daya Mineral melaporkan bahwa investasi di sektor pertambangan pada tahun 2005 di bawah Kontrak Kerja sebesar US\$506.09 juta, meningkat dari angka US\$323.78 juta pada tahun 2004. Nilai ekspor komoditas industri pertambangan meningkat dari angka US\$7,304 juta pada tahun 2004 menjadi US\$9,385 juta pada tahun 2005 (termasuk baru bara).

Sektor industri Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi memiliki *dividend payout ratio* terbesar kedua setelah Sektor Industri *Mining & Mining Service* yaitu sebesar 31,74%. Perkembangan sektor ini sangat cepat dimana perekonomian Indonesia sudah mulai stabil. Beberapa perusahaan yang termasuk di dalam bidang sektor ini seperti dalam bidang

pelayaran dan telekomunikasi. Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengembangkan industri transportasi antara lain dengan penataan pelaksanaan berbagai kebijakan yang ada guna memberi fasilitas perpajakan ke industri transportasi. Sementara perkembangan Industri Telekomunikasi di Indonesia berkembang cukup pesat, hal ini terbukti dengan munculnya provider-provider baru seperti PT. Bakrie Telecom Tbk. dengan produk ESIA dan pendatang baru lain seperti PT. Mobile-8 Tbk. dengan produknya Frens. Perusahaan-perusahaan baru tersebut tidak dimasukkan dalam perhitungan oleh penulis dikarenakan perusahaan baru Go Public sekitar tahun 2004. Hal ini dilakukan untuk menjaga konsistensi pada data sehingga data yang dimiliki dari tahun 2001-2006 akan tetap sama.

Sektor Konsumsi memiliki dividend payout ratio (DPR) sebesar 24,66%, lebih rendah dibandingkan dengan 2 sektor sebelumnya yaitu Mining dan Infrastruktur. Industri konsumsi merupakan industri yang memiliki pabrik yang berskala besar dan menengah dimana produk yang dihasilkan adalah produk-produk yang alami, sebagian produk yang dihasilkan bersumber dari produk pertanian (bahan mentah), Produk setengah jadi, dan produk jadi.

Pada sektor Industri Dasar & Kimia, hasil perhitungan untuk nilai rata-ratanya sebesar 19.28%. Tidak terlalu tingginya rata-rata untuk DPR kemungkinan disebabkan oleh Industri dasar & kimia merupakan industri yang berbasis riset, secara berkesinambungan memerlukan inovasi, memerlukan promosi yang membutuhkan biaya mahal, organisasi dan sistem pemasaran yang baik, serta produknya diatur secara ketat, baik pada tingkat nasional maupun internasional. Sehingga penggunaan dana yang dimiliki oleh perusahaan lebih dititikberatkan untuk *research & development* daripada untuk melakukan pembagian dividend.

Untuk sektor Aneka Industri, rata-rata yang dihasilkan sebesar 17.71%, yang termasuk di dalam industri ini seperti industri otomotif, industri tekstil, dll. Dalam sektor ini kontribusi terbesar untuk melakukan pembagian dividen berasal dari industri otomotif. Saat ini total kapasitas produksi industri otomotif di Indonesia mencapai sekitar 900 ribu unit, perusahaan

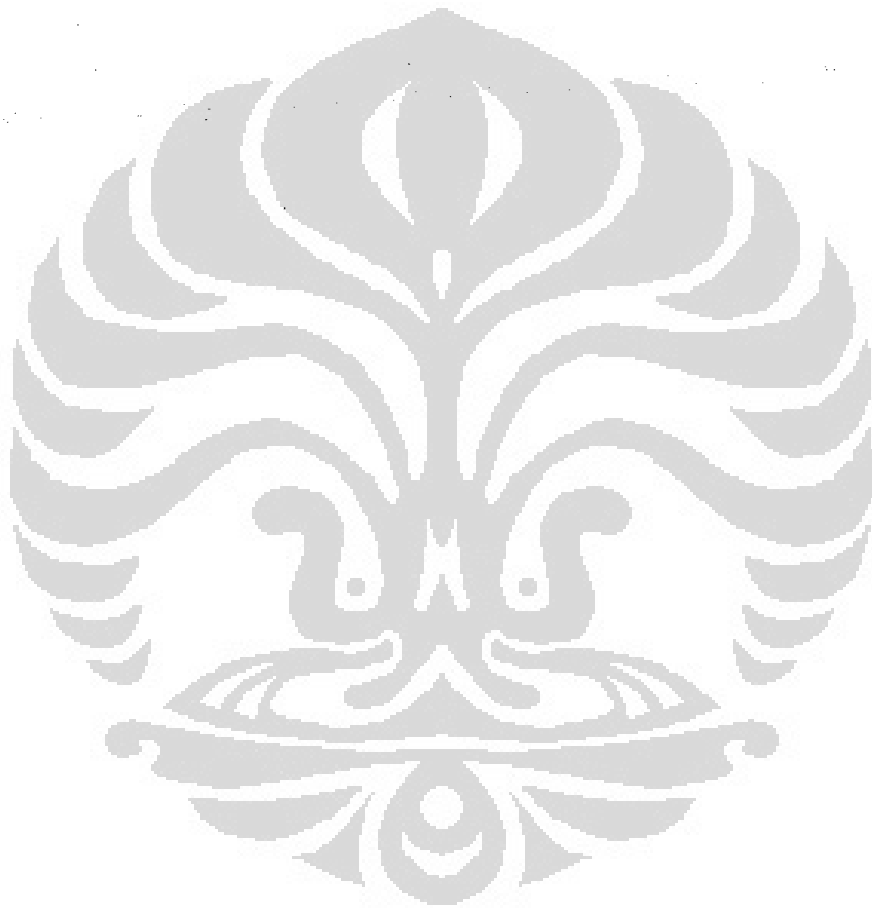
otomotif yang menguasai sekitar 40% pasar Indonesia saat ini adalah Toyota dengan Avanza dan Inova yang penjualannya diperkirakan akan terus meningkat.

Sementara pada sektor industri Properti dan Real Estat dengan rata-rata yang dimiliki hanya sebesar 10.17%, umumnya membutuhkan modal yang besar untuk membangun rumah dan lain-lain, sehingga untuk perkembangan di industri ini perlu didukung oleh sector lain seperti sektor perbankan untuk mendukung dalam hal pembiayaan dan pemberian kredit kepada konsumen untuk meningkatkan daya beli masyarakat. Selain itu, sektor Properti dan Real Estat adalah sektor yang padat modal, maka dapat diperkirakan rasio *leverage*-nya (debt to equity ratio atau debt to asset ratio) akan cenderung lebih besar daripada perusahaan di sektor industri lain, sehingga membatasi pembayaran dividen kepada *stockholders*. Secara keseluruhan, terdapat perbedaan yang signifikan antara sector yang satu dengan yang lain dalam hal besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR).

Implikasi bagi investor adalah, jika investor cenderung *dividend oriented*, maka berdasarkan data histories selama 6 tahun (2001 – 2006), sebaiknya menghindari saham perusahaan di sektor Properti dan Real Estat mengingat rata-rata dividend payout ratio selama periode tersebut paling rendah yaitu hanya 10.17%. Sebaiknya investor membeli saham sektor Industri *Mining & Mining Service* atau sektor Industri Konsumsi yang memberikan *dividend payout ratio* lebih tinggi.

Kemudian, pengujian juga dilakukan dengan melihat perbedaan DPR antar tahun amatan. Teknik yang digunakan adalah uji Friedman, mengingat terdapat keterkaitan antara sampel pada suatu tahun dengan di tahun sebelumnya. Null hypothesis yang diajukan adalah populasi-populasi berasal dari suatu blok tahun yang identik. Hasil uji Friedman menunjukkan bahwa secara keseluruhan populasi tidak berasal dari suatu blok tahun yang identik. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara DPR di tahun yang satu dengan tahun yang lain. Perbedaan signifikan ini dialami oleh semua sektor. Perbedaan antar tahun ini menunjukkan

bahwa tidak ada satu sektor pun yang terus-menerus baik kinerjanya. Terdapat masa-masa dimana perusahaan menikmati keuntungan, ada pula masa-masa dimana perusahaan harus mengalami kerugian, yang tentunya akan berdampak pada berubah-ubahnya dividen yang dibayarkan.



Tabel 4-3
Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman

SEKTOR	ITEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001-2006	Friedman Chi-square & Asymp. Sig.
Industri Konsumsi	Mean	23.67%	26.49%	23.82%	23.37%	26.71%	23.89%	24.66%	3.242
	Standard Deviasi	25.79%	29.28%	22.30%	23.23%	29.06%	24.96%	2.91%	0.663
Industri Dasar & Kimia	Mean	22.72%	19.51%	11.94%	22.80%	22.13%	16.60%	19.28%	3.002
	Standard Deviasi	25.28%	29.02%	13.51%	23.45%	28.30%	17.79%	6.11%	0.700
Industri Properti & Real Estate	Mean	8.51%	9.48%	3.67%	25.21%	11.12%	3.04%	10.17%	2.205
	Standard Deviasi	13.46%	17.38%	8.48%	38.04%	11.72%	8.05%	11.24%	0.820
Industri Mining & Mining Service	Mean	11.62%	24.16%	34.96%	38.17%	39.42%	51.87%	33.37%	9.115
	Standard Deviasi	20.44%	38.34%	32.99%	34.09%	26.33%	34.93%	6.57%	0.105
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Mean	32.49%	43.66%	40.03%	28.49%	15.11%	30.69%	31.74%	8.860
	Standard Deviasi	10.97%	26.15%	42.60%	21.74%	25.03%	29.12%	10.30%	0.115
Aneka Industri	Mean	14.06%	17.18%	12.64%	21.53%	19.96%	20.88%	17.71%	4.192
	Standard Deviasi	18.71%	28.45%	21.62%	31.86%	27.26%	28.68%	4.93%	0.522
Semua Sektor	Mean	18.84%	23.41%	21.17%	26.59%	22.41%	24.49%	22.82%	3.452
	Standard Deviasi	6.05%	6.72%	12.53%	6.82%	6.48%	9.61%	3.19%	0.631
Kruskal Wallis	K-W Chi-Square	9.949	11.643	13.454	4.391	6.178	14.085	36.263	
	Asymp. Sig.	0.077	0.040	0.019	0.495	0.289	0.015	0.000	

4.2. Hasil Penelitian guna mengetahui Kebijakan Dividen yang mungkin akan digunakan berdasarkan perubahan *earnings* tertentu.

Sesuai dengan rumusan permasalahan kedua yang telah diajukan penulis sesuai kebijakan dividen apa yang cenderung dilakukan perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta apabila terjadi perubahan earning. Data EPS dan DPS direorganisasi menjadi perubahan EPS dan perubahan DPS, sehingga membuat data berkurang sebanyak 1 (satu) blok tahun. Data perubahan EPS, dikelompokkan menjadi tiga kelompok, yaitu: (i) *EPS increase* (e_1), untuk EPS yang meningkat; (ii) *EPS decrease* (e_2), untuk EPS yang menurun, dan (iii) EPS negatif (e_3), untuk EPS yang menuju *negative* (loss). Untuk *EPS no change* (EPS tahun ini sama persis dengan EPS tahun lalu) tidak dilakukan pengelompokkan karena pada umumnya jarang terjadi. Sedangkan untuk DPS, (i) *DPS increase* (d_1), untuk DPS yang meningkat; (ii) *DPS no change* (d_2), untuk DPS yang sama dengan periode sebelumnya; (iii) *DPS decrease* (d_3), untuk DPS yang menurun, dan (iv) *DPS omission* (d_4), untuk DPS menuju nol atau tidak membayar dividen.

Untuk melihat seberapa besar perubahan yang terjadi pada saat *earning per share* (EPS) meningkat, menurun atau negatif terhadap dampak perubahan *dividend per share* (DPS).

Tabel 4-4
Hasil Tabulasi Silang Change in EPS dan Change in DPS

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
eps * dps	447	100.0%	0	.0%	447	100.0%

eps * dps Crosstabulation

		dps				Total		
		DPS Increase	DPS No Changes	DPS Decrease	DPS omission			
eps	EPS increase	Count	111	14	42	53	220	
		Expected Cou	79.2	18.7	66.9	55.1	220.0	
		% within eps	50.5%	6.4%	19.1%	24.1%	100.0%	
		% within dps	68.9%	36.8%	30.9%	47.3%	49.2%	
		% of Total	24.8%	3.1%	9.4%	11.9%	49.2%	
		EPS Decreas	Count	48	22	79	36	185
		Expected Cou	66.6	15.7	56.3	46.4	185.0	
		% within eps	25.9%	11.9%	42.7%	19.5%	100.0%	
		% within dps	29.8%	57.9%	58.1%	32.1%	41.4%	
		% of Total	10.7%	4.9%	17.7%	8.1%	41.4%	
		Negative EPS	Count	2	2	15	23	42
		Expected Cou	15.1	3.6	12.8	10.5	42.0	
		% within eps	4.8%	4.8%	35.7%	54.8%	100.0%	
		% within dps	1.2%	5.3%	11.0%	20.5%	9.4%	
		% of Total	.4%	.4%	3.4%	5.1%	9.4%	
Total		Count	161	38	136	112	447	
		Expected Cou	161.0	38.0	136.0	112.0	447.0	
		% within eps	36.0%	8.5%	30.4%	25.1%	100.0%	
		% within dps	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
		% of Total	36.0%	8.5%	30.4%	25.1%	100.0%	

Berdasarkan atas hasil tabulasi silang data diatas, maka dapat diberikan beberapa penjelasan, sebagai berikut:

- a. Pada saat *earning per share* (EPS) naik, perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah terjadinya peningkatan DPS sebesar 50.5% sebanyak 111 perusahaan dari 447 perusahaan, tidak membayar dividen sebesar 24.1% sebanyak 53 perusahaan, sedangkan sisanya adalah DPS menurun sebesar 19.1% dan DPS tidak berubah sebesar 6.4%.

Ketika *earning per share* naik (EPS), perubahan DPS yang paling banyak terjadi adalah peningkatan *dividend per share* (DPS). Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika perusahaan mengalami peningkatan laba maka umumnya akan diikuti dengan peningkatan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Namun disisi lain

perlu dicermati pula bahwa terdapat sekitar 24.1% atau 53 perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen ketika terjadi peningkatan laba perusahaan. Hal ini bertentangan dengan logika keuangan di atas bahwa pada saat laba perusahaan meningkat maka dividen juga akan dibagikan, logika ini tidak terjadi kemungkinan dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki strategi dan kebijakan lain.

- b. Pada saat EPS turun, perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah dengan menurunkan dividen sebesar 42,7%. Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika terjadi penurunan laba maka akan diikuti penurunan dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham yang tujuannya untuk memperkuat modal internal perusahaan. Strategi ini pun masuk akal dengan tujuan yang sama dengan strategi sebelumnya, yaitu untuk memperkuat modal internal. Strategi terbanyak kedua yang menarik adalah justru meningkatkan dividen terdapat 25.9% atau sebanyak 48 perusahaan. Meskipun hal ini bertentangan dengan logika keuangan yang telah dipaparkan sebelumnya, namun strategi ini tetap diambil oleh beberapa perusahaan yang mengalami penurunan *earning per share* (EPS) tidak mau menurunkan *dividend per share* (DPS) mengingat penurunan DPS akan berpotensi memberikan sinyal negatif kepada pasar (bahwa manajer memprediksi penurunan laba di masa mendatang) sehingga dapat menurunkan nilai (harga saham) perusahaan. Strategi terbanyak ketiga adalah terdapat 19.5% yang tidak membayar dividen. Strategi ini pun masuk akal, dengan tujuan yang sama dengan strategi penurunan dividen.
- c. Pada saat EPS negatif (perusahaan mengalami kerugian) maka perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah tidak membayar dividen sebanyak 23 perusahaan atau sebesar 54.8%. Diikuti dengan strategi perusahaan untuk menurunkan pembagian dividen

yang dibayarkan kepada pemegang saham, sebanyak 15 perusahaan atau 35.7%. Strategi berikutnya adalah meningkatkan dividen (walupun hanya 4.8%). Strategi ini mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan tetap mencoba untuk menjaga agar citra perusahaan tetap baik, walupun kondisi keuangan perusahaan kurang menguntungkan.

Tabel 4.5
Hasil Uji Pearson Chi-Square Test

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	69.735 ^a	6	.000
Likelihood Ratio	72.412	6	.000
Linear-by-Linear Association	36.441	1	.000
N of Valid Cases	447		

a. 1 cells (8.3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 3.57.

Dari table 4.5 diatas dapat dilihat bahwa nilai hitung *Pearson Chi-Square* sebesar 69.735 yang signifikan pada level 1% sehingga dapat disimpulkan bahwa null hypothesis ditolak. Artinya perubahan EPS dan perubahan DPS tidak independent. Atau dengan kata lain, terdapat hubungan antara perubahan EPS dengan perubahan DPS. Kesimpulan ini penting dan menjadi dasar dilakukannya pengujian statistik berikutnya (multinomial logit).

Sesuai dengan tahapan metodologi pada bab sebelumnya maka selanjutnya dilakukan uji dengan Model Multinomial logit, sebagai berikut:

$$\ln(d_1/d_4) = a_1 + b_1(e_1) + c_1(e_2) + \text{error}$$

$$\ln(d_2/d_4) = a_2 + b_2(e_1) + c_2(e_2) + \text{error}$$

$$\ln(d_3/d_4) = a_3 + b_3(e_1) + c_3(e_2) + \text{error}$$

Dengan nilai dan kode yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. EPS increase: 1 (kode e_1)
- b. EPS decrease: 2 (kode e_2)
- c. EPS negative: 3 (kode: e_3 (*reference*))
- d. DPS increase: 1 (kode: d_1)
- e. DPS no changes: 2 (kode d_2)
- f. DPS decrease: 3 (kode d_3)
- g. DPS omission: 4 (kode: d_4 (*reference*))

Secara keseluruhan, berdasarkan hasil estimasi regresi multinomial logit seperti yang terlihat di bawah, terlihat bahwa perubahan EPS secara signifikan mempengaruhi perubahan DPS. Hal ini dapat dilihat berdasarkan hasil perhitungan pada bagian Model Fitting Information diatas yang signifikan pada level 5%. Pada bagian parameter estimates dapat dilihat bahwa semua koefisien parameter signifikan pada level 5%.

Perhitungan yang dihasilkan dengan Multinomial Logit, sebagai berikut:

Tabel 4-6
Model Fitting Infomation Multinomial Logit

Model Fitting Information				
Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	112.019			
Final	39.607	72.412	6	.000

Tabel 4.7
Hasil Regresi dengan Multinomial Logit

Parameter Estimates

DPS ^a	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
							Lower Bound	Upper Bound
1.00	Intercept	-2.442	.737	10.976	1	.001		
	[EPS=1.00]	3.182	.756	17.717	1	.000	24.085	5.474 105.962
	[EPS=2.00]	2.730	.769	12.588	1	.000	15.333	3.394 69.281
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.
2.00	Intercept	-2.442	.737	10.976	1	.001		
	[EPS=1.00]	1.111	.796	1.948	1	.163	3.038	.638 14.461
	[EPS=2.00]	1.950	.785	6.165	1	.013	7.028	1.508 32.755
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.
3.00	Intercept	-.427	.332	1.659	1	.198		
	[EPS=1.00]	.195	.391	.248	1	.618	1.215	.565 2.614
	[EPS=2.00]	1.213	.388	9.777	1	.002	3.365	1.573 7.199
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.

a. The reference category is: 4.00.

b. This parameter is set to zero because it is redundant.

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan SPSS maka diperoleh hasil perhitungan untuk Multinomial Logit seperti tabel diatas, penjelasan yang dapat diperoleh dari hasil perhitungan tersebut adalah sebagai berikut:

a. Hasil perhitungan multinomial logit dengan model yang menyertakan perubahan EPS sebagai variabel independennya berbeda secara signifikan dengan model yang tidak menyertakan EPS. Dengan demikian secara keseluruhan perubahan EPS berpengaruh terhadap perubahan DPS. Hal ini dapat dilihat berdasarkan atas hasil perhitungan pada bagian Model Fitting Information diatas yang hasilnya signifikan pada level 5%.

b. Pada bagian Parameter Estimates dapat dilihat bahwa semua koefisien parameter signifikan pada level 5%. Model yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}(d1/d4) = -2.442 + 3.182 (e1) + 2.730 (e2) \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Ln}(d2/d4) = -2.442 + 1.950 (e2) \dots\dots\dots(2)$$

$$\text{Ln}(d3/d4) = -427 + 1.213 (e2) \dots\dots\dots(3)$$

c. Pada persamaan 1 (satu), koefisien untuk variabel EPS *increase* (e_1) adalah 3.182 (positif), artinya EPS *increase* mempunyai peluang yang lebih besar daripada EPS *negative* (reference) untuk menyebabkan DPS *increase* (d_1). Koefisien untuk variabel EPS *decrease* (e_2) adalah 2.730 (positif), artinya EPS *decrease* mempunyai peluang lebih besar daripada EPS *negative* untuk menyebabkan DPS *increase* (d_1).

d. Pada persamaan 2 (dua), koefisien untuk variabel EPS *increase* (e_1) tidak signifikan, artinya EPS *increase* tidak mempengaruhi DPS *decrease*. Hal ini menyatakan bahwa ketika EPS perusahaan turun maka kebijakan dividen yang cenderung diambil perusahaan adalah menurunkan DPS.

- e. Pada persamaan 3, koefisien untuk variabel EPS *decrease* (e_2) signifikan, artinya pada saat EPS *decrease* mempengaruhi DPS decrease. Hal ini menyatakan bahwa ketika EPS perusahaan turun maka perusahaan cenderung mengambil kebijakan dengan menurunkan DPS.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan oleh penulis seperti terlihat pada tabel 4.8, ketika EPS naik maka probabilitas DPS dinaikkan adalah 54.63%, ketika EPS naik maka probabilitas DPS tetap sebesar 2.27%, ketika EPS naik maka probabilitas DPS turun adalah 17.01%, dan ketika EPS naik maka probabilitas DPS tidak dibagikan adalah 26.09%. Sehingga, jika EPS naik maka kebijakan dividen berdasarkan preferensi dimulai dengan DPS dinaikkan, kemudian diikuti dengan DPS tidak dibagikan lalu DPS turun dan terakhir adalah DPS tetap.

Ketika EPS turun maka probabilitas DPS dinaikkan adalah 25.95%, ketika EPS turun maka probabilitas DPS tetap sebesar 11.89%, ketika EPS turun maka probabilitas DPS turun adalah 42.70%, dan ketika EPS turun maka probabilitas DPS omission adalah 19.46%. Sehingga, jika EPS turun maka kebijakan dividen berdasarkan preferensi dimulai dengan DPS turun, kemudian diikuti dengan DPS dinaikkan lalu DPS tidak dibagikan dan terakhir adalah DPS tetap.

Ketika EPS negatif maka probabilitas DPS dinaikkan adalah 4.76%, ketika EPS negatif maka probabilitas DPS tetap sebesar 4.76%, ketika EPS negatif maka probabilitas DPS turun adalah 35.71%, dan ketika EPS negatif maka probabilitas DPS omission adalah 54.76%. Sehingga, jika EPS negatif maka kebijakan dividen berdasarkan preferensi dimulai dengan DPS tidak dibagikan, kemudian diikuti dengan DPS turun lalu DPS tetap dan terakhir adalah DPS naik.

Tabel 4-8
Perhitungan Probabilitas dengan Multinomial Logit

$\ln(d1/d4) = -2.44235 + 3.181585 \ln(e1) + 2.730029 \ln(e2)$		e1	e2	ln(d1/d4)	Exp(B)		DPS omission
prob(d1)	73.91%	eps inc	1	0 0.739238	2.09434	54.63%	26.09%
omission	26.09%	eps dec	0	1 0.287682	1.333333	25.95%	
total	100.00%	eps neg	0	0 -2.442347	0.086957	4.76%	
$\ln(d2/d4) = -2.44235 + 1.111112 \ln(e1) + 1.949871 \ln(e2)$		e1	e2	ln(d1/d4)	Exp(B)		
prob(d2)	80.54%	eps inc	1	0 -2.442347	0.086957	2.27%	19.46%
omission	19.46%	eps dec	0	1 -0.492476	0.611111	11.89%	
total	100.00%	eps neg	0	0 -2.442347	0.086957	4.76%	
$\ln(d3/d4) = -0.42744 + 0.194822 \ln(e1) + 1.213373 \ln(e2)$		e1	e2	ln(d1/d4)	Exp(B)		
prob(d1)	45.24%	eps inc	1	0 -0.427444	0.652174	17.01%	
omission	54.76%	eps dec	0	1 0.785929	2.194444	42.70%	
total	100.00%	eps neg	0	0 -0.427444	0.652174	35.74%	54.76%

Tabel 4-9
Ringkasan Kebijakan yang Dipilih Berdasarkan Perubahan EPS Tertentu

Summary	Change in EPS		
	EPS increase	EPS decrease	EPS negative
Order of Chances:			
First (the biggest chances)	DPS increase	DPS decrease	DPS omission
Second	DPS omission	DPS increase	DPS decrease
Third	DPS decrease	DPS omission	DPS no change
Four	DPS no change	DPS no change	DPS increase

Secara umum hasil analisis diatas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di BEJ normalnya akan meningkatkan dividen jika pendapatan meningkat, dan akan menurunkan dividen jika pendapatan menurun. Selanjutnya, jika pendapatan negatif (kerugian) maka hampir semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak akan membayar dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Sektor industri yang dipilih adalah sektor industri yang memiliki perusahaan minimal 5 (lima) guna pengujian statistik dimana syarat jumlah sampel tidak boleh kurang dari 5 (lima) perusahaan (Uji Kruskal-Wallis). Uji Friedman untuk melihat perbedaan *dividend payout ratio* antar populasi. Pengujian selanjutnya dengan menggunakan Multinomial Logit, model regresi dengan perhitungan untuk 2 atau lebih *sample*. Untuk sektor Industri keuangan seperti Asuransi dan Perbankan tidak dimasukkan dikarenakan sektor ini mengikuti kebijakan dari Bank Indonesia maupun Departemen Keuangan sehingga tidak leluasa dibandingkan dengan sektor industri lainnya.

Melihat hasil perhitungan dengan uji Kruskal-Wallis maka dapat dilihat bahwa terjadi Perbedaan yang signifikan antara beberapa sektor industri ditahun 2002, 2003 dan 2006 pada tingkat level signifikansi 5% dan di tahun 2001, 2002, 2003, 2006 pada level signifikansi 10%, sementara diketahui bahwa pada tahun-tahun 2004 dan 2005 *dividend payout ratio* antar sektor industri tidak signifikan karena sektor perekonomian Indonesia secara makro sudah mulai mengalami pertumbuhan setelah mengalami krisis moneter di tahun 1998, perbedaan ini terjadi juga diakibatkan oleh beberapa faktor ekonomi yang dihadapi oleh Indonesia seperti tingkat inflasi, tingkat daya beli dan konsumsi masyarakat, dan sebagainya. Sedangkan, hasil uji Friedman menunjukkan bahwa secara keseluruhan populasi tidak berasal dari suatu blok tahun yang identik. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara DPR di tahun yang satu dengan tahun yang lain.

Sesuai dengan pengujian normalitas data dengan uji Jarque-Bera diketahui bahwa jika hasil probabilitas statistik dibawah 0.05 maka hipotesa nol dapat ditolak, sementara bila hasil probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0.05 maka hipotesa nol tidak dapat ditolak.

Secara keseluruhan (agregat 2001 – 2006) dengan perhitungan uji Kruskal-Wallis dan uji Friedman, terdapat perbedaan yang signifikan *dividend payout ratio* dengan melihat rata-rata antara sektor Mining dengan rata-rata DPR sebesar 33.37% sedangkan di sektor Properti dan Real Estat sebesar 10.17%. Perusahaan pada sektor industri Mining & Mining Service memiliki DPR yang lebih tinggi daripada sektor lainnya kemungkinan karena mulai masuknya investor-investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia pada perusahaan-perusahaan pertambangan.

Tabel 5-1
Perbedaan Rata-rata *Dividend Layout Ratio* Antar Sektor

SEKTOR	ITEM	2001 - 2006
Industri Konsumsi	Mean	0.247
	SD	0.029
Industri Dasar & Kimia	Mean	0.193
	SD	0.061
Industri Properti & Real Estate	Mean	0.102
	SD	0.112
Industri Mining & Mining Service	Mean	0.334
	SD	0.066
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Mean	0.317
	SD	0.103
Aneka Industri	Mean	0.177
	SD	0.049

Untuk mengetahui kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan di masing-masing industri maka dilakukan beberapa uji. Uji pertama yang dilakukan adalah dengan tabulasi silang antara perubahan EPS dan perubahan DPS. Dari uji ini diketahui bahwa ketika EPS naik, perubahan DPS yang paling banyak terjadi adalah peningkatan *dividend per share* (DPS). Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika perusahaan mengalami peningkatan laba maka umumnya akan diikuti dengan peningkatan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Pada saat EPS turun, perubahan DPS yang paling banyak

dilakukan adalah dengan menurunkan dividen sebesar 42,7%. Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika terjadi penurunan laba maka akan diikuti penurunan dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham yang tujuannya untuk memperkuat modal internal perusahaan. Sedangkan hasil yang terakhir adalah ketika EPS negatif (perusahaan mengalami kerugian) maka perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah tidak membayar dividen sebanyak 23 perusahaan atau sebesar 54.8%.

Perhitungan selanjutnya menggunakan model multinomial logit dengan menggunakan data panel yang kemudian setiap perusahaan dikelompokkan berdasarkan atas sektor industri meliputi data-data seperti *dividend per share*, *earning per share*, dan perubahan *earning per tahun* untuk DPS dan EPS.

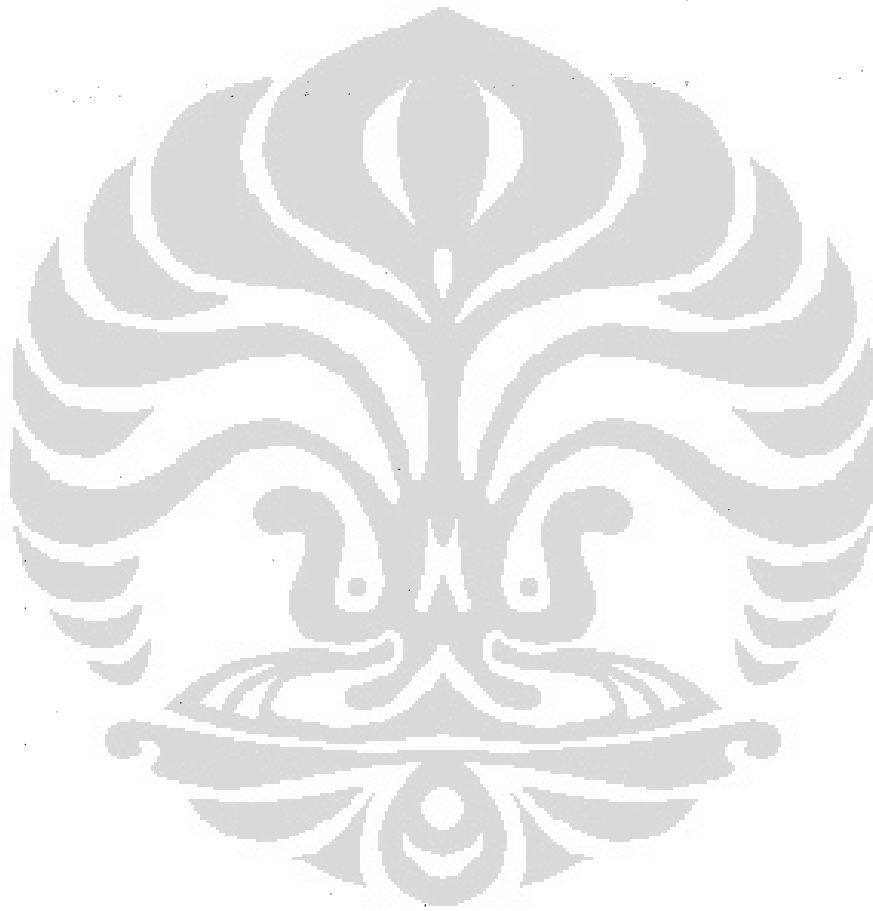
Hasil multinomial logit menunjukkan bahwa jika EPS naik, maka kemungkinan diambilnya kebijakan dividen yang dipilih perusahaan adalah DPS dinaikkan, tidak membagikan dividen, DPS diturunkan dan terakhir adalah DPS tidak berubah. Apabila EPS turun, kecenderungan kebijakan dividen perusahaan adalah DPS diturunkan, DPS dinaikkan, DPS tidak berubah dan terakhir adalah dividen tidak dibagikan.

**Tabel 5-2 (disajikan kembali)
Ringkasan Kebijakan yang Dipilih Berdasarkan Perubahan EPS Tertentu**

Summary	Change in EPS	
	EPS increase	EPS decrease
Order of Chances:		
First (the biggest chances)	DPS increase	DPS decrease
Second	DPS omission	DPS increase
Third	DPS decrease	DPS omission
Four	DPS no change	DPS no change

5.2. Saran

Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan analisis pergerakan antar periode dan dampaknya terhadap target *dividend payout ratio* dan *speed of adjustment*. Analisis antar periode akan memperlihatkan secara lebih jelas tidak hanya pada perubahan atau pergeseran yang terjadi tetapi juga penyebab spesifik terjadinya perubahan atau pergeseran tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

Asnawi, Said Kelana & Wijaya, Chandra, Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris (2005), Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, BPFE

Bartels Knut, Muller, Marlene, (1999), Testing the Multinomial Logit (electronic paper), Germany

Bodie, Kane & Marcus, (2005), Investment, 6th edition, Singapore: McGraw Hill

Damodaran, Aswath, (2002), Investment Valuation, 2nd edition, USA: John Wiley and Sons.

Gujarati, D.N, (1995), Basic Econometrics, 3rd edition, Singapore: McGraw Hill

Harianto, Farid dan Sudomo Siswanto (1998), Perangkat dan Teknik Analisis di Pasar Modal Indonesia, Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta

<http://www.google.com>

<http://www.wikipedia.com>

<http://www.kompas.com>

Institute for Economic and Financial Research, (2002), Indonesian Capital Market Directory, 2001, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

Institute for Economic and Financial Research, (2003), Indonesian Capital Market Directory, 2002, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

Institute for Economic and Financial Research, (2004), Indonesian Capital Market Directory, 2003, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

Institute for Economic and Financial Research, (2005), Indonesian Capital Market Directory, 2004, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

Institute for Economic and Financial Research, (2006), Indonesian Capital Market Directory, 2005, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

Institute for Economic and Financial Research, (2007), Indonesian Capital Market Directory, 2006, Jakarta: Institute for Economics and Financial Research, Jakarta

J. C.. Van Horne, Financial Management and Policy, (1992), New Jersey: Prentice-Hall. Inc

Lease, Ronald C., John, Kose, Kalay, Avner, Loewenstein, Uri, and Sarig, Oded H. (2000), Dividend Policy: Its Impact on Firm Value, USA: Harvard College

Levin, Richard I., Rubin, David S. Rubin, (1998), *Statistics For Management*, USA: Prentice-Hall, Inc.

Nachrowi, D. Nachrowi dan Hardius Usman (2006), *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI

Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, *Corporate Finance* (2005), Singapore: McGraw-Hill

Satwiko A. Galih, Nachrowi, Nachrowi D., dan Manurung, Adler Haymans, *Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi dan Stabilitas Dividen*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 8 No. 1, Perpustakaan MMUI, Januari 2005

Sharpe, William F. and Gordon J. Alexander, (1990), *Investment Fourth Edition*, New Jersey: Prentice Hall

Spare, Anthony E., (1992), *Relative Dividend Yield, Common Stock Investing for Income and Appreciation*, Singapore: John Wiley & Sons, Inc.

Sugianto, Mikael, (2007), *36 Jam Belajar Komputer SPSS 15*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo

Walpole, Ronald E., *Pengantar Statistika*, edisi ke-3, (1995), Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama

Wild, John J., Halsey, Robert F., (2007), *Financial Statement Analysis, Ninth Edition*, Singapore: McGraw Hill

Wooldridge, Jeffrey M., (2002), *Econometrics Analysis of Cross Section And Panel Data*, USA: Massachusetts Institute of Technology

Lampiran 1

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Aneka Industri

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	27	.14000	.186815	.000	.700
Th2002	27	.17148	.284114	.000	1.000
Th2003	27	.12630	.216265	.000	.950
Th2004	27	.21519	.318438	.000	1.000
Th2005	27	.20037	.272573	.000	1.000
Th2006	27	.20852	.286540	.000	1.000

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.39
Th2002	3.37
Th2003	3.11
Th2004	3.54
Th2005	3.96
Th2006	3.63

Test Statistics(a)

N	27
Chi-Square	4.192
df	5
Asymp. Sig.	.522

a. Friedman Test

Lampiran 2

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Industri Dasar & Kimia

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	22	.22682	.252971	.000	1.000
Th2002	22	.19545	.290332	.000	1.000
Th2003	22	.11909	.134834	.000	.380
Th2004	22	.22773	.234580	.000	1.000
Th2005	22	.22045	.282665	.000	1.000
Th2006	22	.16636	.178340	.000	.560

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.64
Th2002	3.11
Th2003	3.25
Th2004	3.91
Th2005	3.55
Th2006	3.55

Test Statistics(a)

N	22
Chi-Square	3.002
df	5
Asymp. Sig.	.700

a. Friedman Test

Lampiran 3

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Industri Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	7	.32571	.109523	.210	.500
Th2002	7	.43571	.261971	.240	1.000
Th2003	7	.40000	.426419	.000	1.000
Th2004	7	.28571	.218850	.000	.530
Th2005	7	.15000	.248596	.000	.670
Th2006	7	.30714	.290787	.000	.800

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.29
Th2002	4.50
Th2003	3.57
Th2004	4.07
Th2005	1.86
Th2006	3.71

Test Statistics(a)

N	7
Chi-Square	8.860
df	5
Asymp. Sig.	.115

a. Friedman Test

Lampiran 4

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Industri Konsumsi

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	22	.23727	.259196	.000	.830
Th2002	22	.26455	.293497	.000	1.000
Th2003	22	.23864	.222909	.000	.780
Th2004	22	.23455	.232885	.000	.730
Th2005	22	.26727	.290471	.000	1.000
Th2006	22	.23909	.249798	.000	.760

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.09
Th2002	3.41
Th2003	3.91
Th2004	3.59
Th2005	3.68
Th2006	3.32

Test Statistics(a)

N	22
Chi-Square	3.242
df	5
Asymp. Sig.	.663

a. Friedman Test

Lampiran 5

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Industri Mining & Mining Service

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	7	.11571	.203622	.000	.490
Th2002	7	.24286	.383698	.000	1.000
Th2003	7	.35000	.330202	.000	.930
Th2004	7	.38143	.341000	.000	1.000
Th2005	7	.39429	.263683	.000	.820
Th2006	7	.51857	.347727	.050	1.000

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	2.43
Th2002	2.93
Th2003	3.71
Th2004	3.00
Th2005	3.93
Th2006	5.00

Test Statistics(a)

N	7
Chi-Square	9.115
df	5
Asymp. Sig.	.105

a. Friedman Test

Lampiran 6

Hasil Uji Friedman Untuk Sektor Industri Properti & Real Estat

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	7	.08429	.132773	.000	.330
Th2002	7	.09429	.173095	.000	.440
Th2003	7	.03714	.085774	.000	.230
Th2004	7	.25143	.379975	.000	1.000
Th2005	7	.11143	.117817	.000	.290
Th2006	7	.03000	.079373	.000	.210

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.43
Th2002	3.57
Th2003	3.43
Th2004	3.71
Th2005	4.00
Th2006	2.86

Test Statistics(a)

N	7
Chi-Square	2.205
df	5
Asymp. Sig.	.820

a. Friedman Test

Lampiran 7

Hasil Uji Friedman Untuk Seluruh Sektor

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Th2001	92	.19207	.221893	.000	1.000
Th2002	92	.21913	.291135	.000	1.000
Th2003	92	.18250	.242449	.000	1.000
Th2004	92	.24359	.276503	.000	1.000
Th2005	92	.22533	.270106	.000	1.000
Th2006	92	.22326	.264937	.000	1.000

Friedman Test

Ranks

	Mean Rank
Th2001	3.30
Th2002	3.39
Th2003	3.44
Th2004	3.65
Th2005	3.64
Th2006	3.59

Test Statistics(a)

N	92
Chi-Square	3.452
df	5
Asymp. Sig.	.631

a. Friedman Test

Lampiran 8 Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2001

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.19207	.221893	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	50.20
Dasar & Kimia	22	50.23
Property & Real Estate	7	35.36
Mining & Mining Service	7	36.36
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	68.29
Aneka Industri	27	40.31
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	9.949
df	5
Asymp. Sig.	.077

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 9 Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2002

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.21913	.291135	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	52.59
Dasar & Kimia	22	43.91
Property & Real Estate	7	33.93
Mining & Mining Service	7	43.79
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	72.29
Aneka Industri	27	40.93
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	11.643
df	5
Asymp. Sig.	.040

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 10

Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2003

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.18250	.242449	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	55.23
Dasar & Kimia	22	41.77
Property & Real Estate	7	30.71
Mining & Mining Service	7	61.71
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	62.29
Aneka Industri	27	39.30
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	13.454
df	5
Asymp. Sig.	.019

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 11

Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2004

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.24359	.276503	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	47.89
Dasar & Kimia	22	46.61
Property & Real Estate	7	42.36
Mining & Mining Service	7	59.07
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	56.57
Aneka Industri	27	40.48
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	4.391
df	5
Asymp. Sig.	.495

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 12

Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2005

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.22533	.270106	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	50.20
Industri Dasar & Kimia	22	45.36
Property & Real Estate	7	37.50
Mining & Mining Service	7	65.36
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	37.07
Aneka Industri	27	44.30
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	6.178
df	5
Asymp. Sig.	.289

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 13 Hasil Uji Kruskal-Wallis Tahun 2006

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	92	.22326	.264937	.000	1.000
Sektor	92	3.39	2.027	1	6

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	22	48.86
Dasar & Kimia	22	43.39
Property & Real Estate	7	24.50
Mining & Mining Service	7	72.64
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	55.43
Aneka Industri	27	43.72
Total	92	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	14.085
df	5
Asymp. Sig.	.015

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 14

Hasil Uji Kruskal-Wallis untuk Seluruh Tahun

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR	1104	.21431	.261680	.000	1.000
Sektor	1104	5.20	2.301	1	7

Kruskal-Wallis Test

Ranks

Sektor	N	Mean Rank
DPR Konsumsi	132	603.18
Dasar & Kimia	132	537.36
Property & Real Estate	42	400.38
Mining & Mining Service	42	673.79
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	42	698.55
Aneka Industri	162	493.67
Semua Sektor	552	552.50
Total	1104	

Test Statistics(a,b)

	DPR
Chi-Square	36.263
df	6
Asymp. Sig.	.000

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: Sektor

Lampiran 15 Hasil Multinomial Logit

Nominal Regression

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
DPS	1.00	161	36.0%
	2.00	38	8.5%
	3.00	136	30.4%
	4.00	112	25.1%
EPS	1.00	220	49.2%
	2.00	185	41.4%
	3.00	42	9.4%
Valid		447	100.0%
Missing		79	
Total		526	
Subpopulation		3	

Model Fitting Information

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	112.019			
Final	39.607	72.412	6	.000

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.150
Nagelkerke	.162
McFadden	.063

Likelihood Ratio Tests

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	39.607(a)	.000	0	.
EPS	112.019	72.412	6	.000

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

a This reduced model is equivalent to the final model because omitting the effect does not increase the degrees of freedom.

Parameter Estimates

DPS ^a	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
							Lower Bound	Upper Bound
1.00	Intercept	-2.442	.737	10.976	1	.001		
	[EPS=1.00]	3.182	.756	17.717	1	.000	24.085	105.962
	[EPS=2.00]	2.730	.769	12.588	1	.000	15.333	69.281
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.
2.00	Intercept	-2.442	.737	10.976	1	.001		
	[EPS=1.00]	1.111	.796	1.948	1	.163	3.038	14.461
	[EPS=2.00]	1.950	.785	6.165	1	.013	7.028	32.755
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.
3.00	Intercept	-.427	.332	1.659	1	.198		
	[EPS=1.00]	.195	.391	.248	1	.618	1.215	2.614
	[EPS=2.00]	1.213	.388	9.777	1	.002	3.365	7.199
	[EPS=3.00]	0 ^b	.	.	0	.	.	.

a. The reference category is: 4.00.

b. This parameter is set to zero because it is redundant.

Lampiran 16
Hasil Uji Kruskal-Wallis dan Uji Friedman

SEKTOR	ITEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001-2006	Friedman Chi-Square & Asymp. Sig.
Industri Konsumsi	Mean	23.67%	26.49%	23.82%	23.37%	26.71%	23.89%	24.66%	3.242
	Standard Deviasi	25.79%	29.28%	22.30%	23.23%	29.06%	24.96%	2.91%	0.663
Industri Dasar & Kimia	Mean	22.72%	19.51%	11.94%	22.80%	22.13%	16.60%	19.28%	3.002
	Standard Deviasi	25.28%	29.02%	13.51%	23.45%	28.30%	17.79%	6.11%	0.700
Industri Properti & Real Estate	Mean	8.51%	9.48%	3.67%	25.21%	11.12%	3.04%	10.17%	2.205
	Standard Deviasi	13.46%	17.38%	8.48%	36.04%	11.72%	8.05%	11.24%	0.820
Industri Mining & Mining Service	Mean	11.62%	24.16%	34.96%	38.17%	39.42%	51.87%	33.37%	9.115
	Standard Deviasi	20.44%	38.34%	32.99%	34.09%	26.33%	34.93%	6.57%	0.105
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	Mean	32.49%	43.66%	40.03%	28.49%	15.11%	30.69%	31.74%	8.860
	Standard Deviasi	10.97%	26.15%	42.60%	21.74%	25.03%	29.12%	10.30%	0.115
Aneka Industri	Mean	14.06%	17.18%	12.64%	21.53%	19.96%	20.88%	17.71%	4.192
	Standard Deviasi	18.71%	28.45%	21.62%	31.86%	27.26%	28.66%	4.93%	0.522
Semua Sektor	Mean	18.84%	23.41%	21.17%	26.59%	22.41%	24.49%	22.82%	3.452
	Standard Deviasi	6.05%	6.72%	12.53%	6.82%	6.48%	9.61%	3.19%	0.631
Kruskal Wallis	K-W Chi-Square	9.949	11.643	13.454	4.391	6.178	14.085	36.283	
	Asymp. Sig.	0.077	0.040	0.019	0.495	0.289	0.015	0.000	

Lampiran 17 Hasil Cross Tabulation

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
eps * dps	447	100.0%	0	.0%	447	100.0%

eps * dps Crosstabulation

			dps				Total
			DPS Increase	DPS No Changes	DPS Decrease	DPS omission	
eps	EPS increase	Count	111	14	42	53	220
		Expected Count	79.2	18.7	66.9	55.1	220.0
		% within eps	50.5%	6.4%	19.1%	24.1%	100.0%
		% within dps	68.9%	36.8%	30.9%	47.3%	49.2%
		% of Total	24.8%	3.1%	9.4%	11.9%	49.2%
	EPS Decrease	Count	48	22	79	36	185
		Expected Count	66.6	15.7	56.3	46.4	185.0
		% within eps	25.9%	11.9%	42.7%	19.5%	100.0%
		% within dps	29.8%	57.9%	58.1%	32.1%	41.4%
		% of Total	10.7%	4.9%	17.7%	8.1%	41.4%
	Negative EPS	Count	2	2	15	23	42
		Expected Count	15.1	3.6	12.8	10.5	42.0
% within eps		4.8%	4.8%	35.7%	54.8%	100.0%	
% within dps		1.2%	5.3%	11.0%	20.5%	9.4%	
% of Total		.4%	.4%	3.4%	5.1%	9.4%	
Total		Count	161	38	136	112	447
		Expected Count	161.0	38.0	136.0	112.0	447.0
		% within eps	36.0%	8.5%	30.4%	25.1%	100.0%
		% within dps	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
		% of Total	36.0%	8.5%	30.4%	25.1%	100.0%