

# STUDI HUBUNGAN DIVIDEN DAN *EARNING* PERUSAHAAN

Oleh:

**Werner R. Murhadi**

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut - Surabaya

Email: Werner@ubaya.ac.id

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dividen memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi *earning* yang akan datang? Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2000-2005 yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta. Sampel akhir dalam penelitian ini adalah 544 tahun observasi, dengan menggunakan teknik analisis *generalized method of moments*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan *earning* perusahaan yang akan datang. Temuan ini mendukung teori *signaling* dan menolak teori *dividend irrelevance* maupun fenomena *disappearing dividend*.

**Abstract:** This research aimed to test “do the information contains on the dividends have an ability to predict the expected *earning*?” Our sample is all listed companies which distributed cash dividend during 2000-2005 at Jakarta Stock Exchange. We finally collected 544 observations and conducted *generalized method of moments* for analysis. The finding indicates that the dividends have positive influence to the company expected *earning* growth, furthermore, it supports the *signaling* theory, nonetheless refuses the *dividend irrelevance* theory and the *disappearing dividend* phenomenon.

**Keywords:** Dividend, earnings, signaling, disappearing dividend

## Latar Belakang

Kebijakan dividen telah lama menjadi salah satu topik kontroversial di bidang keuangan. Pertanyaan yang hingga kini belum mencapai kata akhir adalah apakah perusahaan harus membagikan dividennya kepada pemegang saham sehingga pemegang saham dapat menginvestasikan kembali dananya pada aset keuangan lainnya ataukah perusahaan harus menahan labanya untuk pengembangan usaha yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang?

Miller dan Modigliani (1961) selanjutnya disebut MM, mengemukakan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, perilaku rasional dan kepastian yang sempurna, menemukan hubungan bahwa nilai perusahaan dan kebijakan dividen adalah tidak relevan (*dividend irrelevance*). Penelitian MM mengabaikan bahwa terdapat informasi yang tidak sama antara pihak yang melakukan transaksi. Selanjutnya, dengan mempertimbangkan model yang dikembangkan oleh Gordon (1962) untuk melakukan valuasi nilai perusahaan berbasis dividen yang dikenal sebagai *constant growth model*:

$$ER = \frac{D}{P} + g \quad \dots\dots\dots (1)$$

Di mana: ER adalah tingkat hasil yang diharapkan, D adalah dividen, P adalah harga saham dan g adalah pertumbuhan. Dalam persamaan (1) tersebut D/P dapat dimodifikasi menjadi perkalian antara D/E yang merupakan rasio pembayaran dividen terhadap earning yang diterima (*dividend payout ratio-DPR*) terhadap E/P yang merupakan *earning yield* kebalikan dari PER, sehingga model valuasi konstan dapat berubah menjadi:

$$ER = \frac{D}{E} \cdot \frac{E}{P} + g \quad \dots\dots\dots (2)$$

Dengan menggunakan logika *devidend irrelevance* bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat hasil yang diharapkan, maka kebijakan pembayaran dividen (DPR) yang rendah harus ditutupi dengan *earning yield* yang tinggi atau *growth* yang tinggi. Dari model persamaan (2) tersebut sebagaimana yang disinyalir oleh Ibbotson dan Chen (2001) maka terdapat hubungan negatif antara kebijakan pembayaran dividen dengan tingkat pertumbuhan *earning* di masa yang akan datang.

Penelitian MM mengabaikan bahwa terdapat informasi yang tidak sama antara pihak yang melakukan transaksi. Pada kenyataannya, terdapat *informational asymmetry*, di mana pihak yang melakukan penjualan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak calon investor. Terdapatnya informasi yang berbeda tersebut, akan mendorong peran dividen sebagai *signal* bagi pihak luar (Dong, Robinson dan Veld, 2005). Pada sisi lain, Amihud dan Li (2002) menyatakan adanya kecenderungan di Amerika di mana terjadi penurunan reaksi dari harga saham terhadap pengumuman pembayaran dividen sejak pertengahan tahun 1978. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen semakin berkurang kandungan informasinya sehingga disebut sebagai *disappearing devidend*.

Berdasarkan pemaparan yang memberikan hasil-hasil berbeda di atas, maka dikembangkan suatu pertanyaan penelitian apakah dividen memiliki kandungan informasinya? Dalam penelitian ini bila dividen memiliki kandungan informasi, maka pertanyaan selanjutnya adalah apakah pembayaran dividen akan berdampak positif pada *earning* yang akan datang?

**Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis**

Penelitian MM dengan berasumsi terdapatnya pasar sempurna, perilaku rasional dan kepastian yang sempurna menemukan hubungan bahwa nilai perusahaan dan kebijakan dividen adalah tidak relevan. Penelitian MM mengabaikan bahwa terdapat informasi yang tidak sama antara pihak yang melakukan transaksi. Tidak terdapatnya pengaruh signifikan dari dividen juga dikemukakan oleh Black dan Scholes (1974).

Sementara itu, dalam dunia nyata terdapat *informational asymmetry*, di mana pihak yang melakukan penjualan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak calon investor/pembeli. Terdapatnya informasi yang berbeda tersebut, akan mendorong peran dividen sebagai *signal* bagi

pihak luar (Dong *et al.*, 2005). Pengumuman pembagian dividen oleh suatu perusahaan, merupakan *signal* bagi pemegang saham. Pada dasarnya antara manajer dengan pemegang saham memiliki informasi yang berbeda, di mana manajer lebih memiliki informasi yang lengkap daripada pemegang saham. Pemegang saham akan menginterpretasikan peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan, sebagai *signal* bahwa pihak manajemen memiliki prediksi *earning* yang tinggi di masa yang akan datang (Black, 1976). Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen diinterpretasikan sebagai antisipasi manajer terhadap terbatasnya *earning* di masa yang akan datang. Lintner (1956) mengemukakan pandangan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya bila manajer yakin bahwa pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan di masa yang akan datang. Penelitian ini dilanjutkan oleh Fama & Blasiak (1968) menunjukkan dukungan terhadap model yang dikembangkan oleh Lintner. Bhattacharya (1979) dan Miller & Rock (1985) memprediksi bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi tentang kondisi *earning* dan arus kas yang ada di perusahaan baik untuk saat ini maupun yang akan datang (Allen dan Michaely, 2002). Aharony dan Swary (1980) dengan menggunakan data triwulanan dari tahun 1963-1976 dan memakai model ekspektasi *naïve* ( $Exp.D_{j,q} = Act.D_{j,q-1}$ ) dengan pertimbangan penolakan terhadap perubahan pembayaran dividen di mana manajer tidak akan mengubah pembayaran dividen hanya bila manajer yakin tentang prospek perusahaan ke depan, menemukan bahwa pengumuman peningkatan pembayaran dividen bersamaan dengan pengumuman *earning* triwulan memberikan informasi yang berguna sehingga terjadi peningkatan harga saham. Namun penelitian tersebut tidak menyebutkan informasi apa yang terkandung dalam pembayaran dividen. Brickley (1983) melakukan penelitian mengenai dividen baik yang regular maupun *special designated dividend* (SDD) dalam hubungannya dengan peningkatan kekayaan bagi pemegang saham. Penelitian ini menggunakan sampel 165 perusahaan di NYSE dan AMEX yang melakukan pengumuman pembagian dividen regular dan SDD selama periode 1969-1979. Dengan menggunakan regresi, diperoleh hasil yang mendukung teori pensignalan di mana peningkatan pembayaran dividen mengandung informasi kepada pasar mengenai prospek dividen dan *earning* di masa yang akan datang. Penelitian ini juga menemukan bahwa dividen regular memiliki informasi yang lebih positif daripada pengumuman SDD. Penelitian Lammont (1998) dan Bernstein (2001) menemukan bahwa kebijakan pembayaran dividen yang rendah akan menghasilkan pertumbuhan *earning* yang rendah, begitu pula sebaliknya. Dong *et al.* (2005) melakukan penelitian untuk menjawab pertanyaan apakah investor individu percaya *signal* yang ada dalam kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini tidak meneliti investor institusional. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan primer berupa survei terhadap 2.723 anggota Center. Hasil penelitian menunjukkan dukungan yang kuat terhadap *signaling theory* yang dikemukakan Bhattacharya, dan Miller-Rock. Sedangkan Brav *et al.* (2005) melakukan survei mengenai kebijakan pembayaran dividen pada abad 21. Survei dilakukan terhadap 384 eksekutif keuangan dan dilakukan *depth interview* dengan menanyakan 23 faktor yang menentukan dalam pembuatan dividen. Beberapa di antara hasilnya menunjukkan bahwa: 1) dividen adalah konservatif di mana perusahaan menolak untuk melakukan pengurangan pembayaran dividen, dan 2) para eksekutif tetap percaya bahwa kebijakan pembayaran dividen memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Pada sisi lain, Amihud dan Li (2002) melakukan penelitian mengenai kandungan informasi yang ada dalam kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian 16.189 perusahaan yang melakukan pembayaran dividen (14.911 mengalami kenaikan pembayaran dividen dan 1.278 mengalami penurunan dividen) dengan periode pengamatan 1962-2000. Hasilnya menunjukkan bahwa sejak pertengahan tahun 1978, terjadi penurunan CAR. Amihud dan Li menyimpulkan bahwa terjadi fenomena *disappering dividend* yang menunjukkan penurunan kandungan informasi yang ada dalam kebijakan pembayaran dividen. Penurunan kandungan informasi ini diprediksi merupakan akibat dari peningkatan kepemilikan institusi, di mana institusi memiliki informasi yang lebih baik daripada pemegang saham individu. Hal ini berdampak pada saat pengumuman dividen, informasi yang ada dalam pembayaran dividen telah tercermin dari harga saham yang ada di pasar. Sehingga kebijakan pembayaran dividen menjadi sangat mahal dan kurang mengandung informasi. Konsekuensinya adalah *dissappering dividend* merupakan hasil dari peningkatan kepemilikan institusi atau dengan kata lain kepemilikan institusi yang tinggi akan mendorong pada kebijakan pembayaran dividen yang rendah. Sementara itu, De Angelo *et al.* (2002) melakukan penelitian untuk membuktikan apakah dividen sudah kurang informatif (*dissappering dividend*). Penelitian ini menggunakan data dari CRSP periode 1978-2000. Hasil penelitian menunjukkan meskipun sedikit jumlah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen, namun dividen sendiri tetap menarik perhatian dengan total dividen riil yang dibayarkan mengalami kenaikan 16,3% pada tahun 2000 bila dibandingkan dengan tahun 1978. Penelitian ini juga menemukan bahwa dengan berpedoman pada teori pensignalan, maka dividen masih tetap memiliki kandungan informasi khususnya pada perusahaan skala kecil yang kurang terkenal dan jarang diulas di media masa. Penelitian lain oleh Skinner (2004) melakukan penelitian mengenai dividen dengan menggunakan data yang diambil dari Standard & Poors 500 periode 1871-2002, menemukan hasil bahwa saat ini kandungan informasi dalam pembayaran dividen semakin berkurang bila dibandingkan dengan awal abad 20. Skinner berargumen bahwa pada awal abad 20 manajer kurang memiliki sarana untuk mengkomunikasikan informasi yang ada dalam perusahaan selain melalui laporan keuangan. Dalam lingkungan seperti ini, maka dividen dapat merupakan signal mengenai kondisi prospek perusahaan. Namun saat ini, di mana manajer hampir selalu mengkomunikasikan informasi yang ada pada perusahaan dengan menggunakan berbagai media berbasis teknologi informasi maka kandungan informasi yang ada dalam kebijakan pembayaran dividen menjadi berkurang.

Dari pembahasan telaah literatur yang telah dikemukakan ditarik suatu simpulan bahwa pembagian dividen oleh suatu perusahaan, merupakan *signal* bagi pemegang saham. Pemegang saham akan menginterpretasikan peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan, sebagai *signal* bahwa pihak manajemen memiliki prediksi *earning* yang tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen diinterpretasikan sebagai antisipasi manajer terhadap terbatasnya *earning* di masa yang akan datang. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan hipotesis:

H1: Dividen berpengaruh positif terhadap prediksi *earnings* yang akan datang.

## **Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kausal yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel eksogen yakni dividen yang diwakili oleh *dividend yield* dengan variabel endogen yakni *earning* yang akan datang yang diwakili oleh *earning to price ratio*. Penggunaan *dividend yield* sebagai proksi dari dividen dengan tujuan untuk menyamakan denominator dari *earning to price ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2005. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen kas selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan teknik *Generalized Method of Moment* (GMM). Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dengan menggunakan proksi logaritma dari penjualan.

## Hasil Penelitian

Dari pengolahan yang telah dilakukan maka hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1.  
Statistik Deskriptif

Variabel	Dividend Yield	Earning/Price Ratio	Size
Minimum	0,01	0,50	13,82
Maximum	86,21	100	31,74
Rata-rata	5,0113	15,6255	26,8105
Simpangan Baku	6,2475	15,2625	1,8374
Jumlah Sampel	544	544	544

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa selama periode 2000-2005 rata-rata tingkat hasil dividen adalah 5,0113% dan EPR 15, 6255%. Hal ini menunjukkan secara deskriptif rata-rata tingkat hasil dividen dan EPR adalah relatif rendah bila membandingkannya dengan nilai maksimum yang ada dalam sampel. Sementara itu, rata-rata ukuran perusahaan mencapai 26,81 dengan nilai maksimum 31,74 yang berarti rata-rata ukuran perusahaan yang ada dalam sampel adalah relatif besar. Secara deskriptif juga dapat ditarik simpulan bahwa ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan EPR dan dividen.

Tabel 2  
Statistik Inferensial

Variabel Eksogen	Model 1	Model 2
Alpha	9,8854	20,9255
Dividend yield	0,8628*	0,7999*
Size	-	-0,3968
Adj. R Square	0,1332	0,1337
Jumlah Sampel	544	544

Ket: \* signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Dari tabel 2 dapat dilihat dalam pengolahan penelitian ini dilakukan 2 model yakni model 1 tanpa memasukkan ukuran perusahaan dan model 2 dengan memasukkan ukuran perusahaan. Baik pada model 1 maupun model 2, dapat diketahui

bahwa *dividend yield* memiliki hasil yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  dengan koefisien bertanda positif.

## **Pembahasan**

Temuan penelitian menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan saat ini akan memberikan dampak positif pada *earning to price ratio* yang akan datang. Temuan ini menunjukkan hasil yang mendukung teori signaling yang menyatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen dalam kondisi pasar yang informasinya asimetris akan memberikan signal positif mengenai kondisi *earning* pada masa yang akan datang. Temuan ini juga menolak teori MM yang diperluas dengan persepsi terdapatnya hubungan negatif antara kebijakan pembayaran dividen dengan pertumbuhan *earning* yang akan datang.

Pada variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil yang tidak signifikan dengan koefisien bertanda negatif. Hal ini bermakna bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *earning to price ratio*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki *earning* yang besar pula dan harga saham yang tinggi pula, di mana tingginya harga saham jauh lebih besar daripada *earning* perusahaan sehingga diperoleh *EPR* yang semakin kecil. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap *EPR* perusahaan. Masuknya variabel ukuran perusahaan hanya meningkatkan koefisien determinasi yang disesuaikan dari 13,32% menjadi 13,37%.

Dari hasil statistik inferensial yang menunjukkan terdapatnya hubungan positif antara dividen dengan *earning* yang akan datang maka dapat disampaikan suatu penjelasan bahwa sebagaimana yang dikemukakan Lintner (1956) manajemen perusahaan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen karena pembayaran dividen mengindikasikan keyakinan pihak manajemen terhadap stabilitas dan pertumbuhan *earning* yang akan datang. Penjelasan logis lainnya adalah terkait dengan sedikitnya kesempatan investasi. Ketika laba ditahan perusahaan masih relatif sedikit, maka lazimnya pihak manajemen akan menggunakannya dengan berhati-hati untuk membiayai investasi yang dapat mendorong pertumbuhan *earning* perusahaan. Namun seiring dengan meningkatnya jumlah laba ditahan, maka terdapat kemungkinan pihak manajemen melakukan investasi pada berbagai macam proyek yang mungkin tidak memberikan pertumbuhan *earning* yang signifikan. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan laba ditahan yang banyak akan mendorong manajer untuk bertindak untuk kepentingannya sendiri, sehingga pembayaran dividen yang rendah (laba ditahan tinggi) akan membuat pertumbuhan *earning* menjadi rendah, dan sebaliknya pembayaran dividen yang tinggi (laba ditahan rendah) akan mendorong pada pertumbuhan *earning* yang tinggi karena adanya selektivitas dan efisiensi dalam investasi.

Temuan penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa penggunaan dividen sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan pada saat ini maupun ekspektasi yang akan datang adalah relevan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan *earning* yang tinggi, sehingga hal ini akan direspon oleh investor dalam bentuk kenaikan harga saham. Secara teoritis, temuan penelitian ini memberikan implikasi dukungan terhadap teori signaling meskipun beberapa penelitian diluar negeri menunjukkan adanya gejala fenomena *disappearing dividend*.

## Kesimpulan dan Saran

Dari pembahasan yang telah dikemukakan menunjukkan hasil bahwa dividen memiliki kandungan informasi dan dapat dipergunakan untuk memprediksi *earning* perusahaan yang akan datang. Perusahaan yang membayarkan dividen yang tinggi menunjukkan keyakinan pihak manajemen akan stabilitas dan kemampuan pertumbuhan *earning* yang akan datang.

Penelitian ini memiliki kelemahan dengan hanya menggunakan hanya satu variabel eksogen dan satu variabel kontrol, hal ini mengakibatkan tingkat determinasi yang disesuaikan relatif rendah yakni berkisar 13%. Untuk itu penelitian yang akan datang diharapkan dapat mempertimbangkan faktor lain yang dapat digunakan untuk memprediksi *earning* yang akan datang.

## Daftar Pustaka

- Aharony, J. & I. Swary. 1980. Quarterly Dividend and Earning Announcements and Stockholders Returns: An Empirical Analysis, *Journal of Finance*, Vol. 35, [1]: 1-12.
- Allen, F. & R. Michaely. 2002. Payout Policy, *Working Paper*, Code: 01-21 B, The Wharton Financial Institution Center.
- Amihud, Y., dan K. Li. 2002. The Declining Information Content of Dividend Announcement and the Effect of Institutional Holding, *Working Paper*, Stern School of Business, New York University.
- Arnott, R.D. & C.S. Asness. 2001. Does Dividend Policy Foretell Earning Growth?, *Working Paper*, First Quadrant LP.
- Bernstein, Peter L. 2001. *The Real Economy and the Unreal Economics, Economics & Portfolio Strategy*, May 1.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and the "Bird in the Hand Fallacy", *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, [spring]: 259-270.
- Black, F. & M. Scholes. 1974. The Effect of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns, *Journal of Financial Economics*, Vol. 1: 1-22.
- Black, F. 1976. The Dividend Puzzle, *Journal of Portfolio Management*, Winter, Vol. 2: 72-77.
- Brav, A., J.R. Graham, C.R. Harvey & Michaely. 2005. Payout Policy in the 21<sup>st</sup> Century, *Journal of Financial Economics*, Vol. 77: 483-527.
- Brickley, James A. 1983. Shareholder Wealth, Information Signaling and The Specially Designated Dividend, *Journal of Financial Economics*, Vol. 12: 187-209.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo & D.J. Skinner. 2002. Are Dividend Disappearing? Dividend Concentration and the Consolidation of Earning, *Working Paper*, Code No. 02-9, USC Finance and Business Economics, USC Marshall School of Business.
- Dong, M., C. Robinson & C. Veld. 2005. Why Individual Investors want Dividends, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12: 121-158.
- Fama, E.F. & H. Blasiak. 1968. Dividend Policy : An Empirical Analysis, *Journal of The American Statistical Association*, Vol. 63, [324]: 1132-1161.
- Ibbotson, Roger G. & Peng Chen. 2001. The Supply of Stock Market Returns, *Working Paper*, Ibbotson Associates Inc.

- Lamont, Owen. 1998. Earnings and expected returns, *Journal of Finance* 53.
- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *The American Economic Review*, Vol. 46, [2]: 97-113.
- Miller, M.H. & F. Modigliani, 1961, Dividend Policy, Growth and the Valuation of Share, *Journal of Business*, Vol.34: 411-433.
- Miller, M.H. & K. Rock, 1985, Dividend Policy under Asymmetric Information, *Journal of Finance*, Vol. 40, [4]: 1031- 1051.
- Skinner, D.J. 2004. What do Dividends Tell Us About Earning Quality?, *Working Paper*, University of Chicago Graduate School of Business.

## Printout Hasil Penelitian

### Model 1

Inst duk DPR DY uk01

$epr=c(10)+c(11)*dy$

System: JURNAL\_08\_2

Estimation Method: Generalized Method of Moments

Date: 01/02/08

Time: 09:41

Sample: 1 544

Instruments: DUK DPR DY UK01 C

White Covariance

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	9.885350	1.018627	9.704582	0.0000
C(11)	0.862843	0.209210	4.124297	0.0000
Determinant residual covariance		201.1765		
J-statistic		0.120264		

Equation:  $EPR=C(10)+C(11)*DY$

Observations: 544

---

R-squared	0.134783	Mean dependent var	15.62553
Adjusted R-squared	0.133187	S.D. dependent var	15.26250
S.E. of regression	14.20982	Sum squared resid	109440.0
Durbin-Watson stat	2.017818		

### Model 2

Inst duk DPR DY uk01

$epr=c(10)+c(11)*dy+c(12)*uk01$

System: JURNAL\_08\_2

Estimation Method: Generalized Method of Moments

Date: 01/02/08

Time: 09:39

Sample: 1 544

Instruments: DUK DPR DY UK01 C

White Covariance

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	20.92548	8.969900	2.332856	0.0200
C(11)	0.799879	0.214069	3.736551	0.0002
C(12)	-0.396813	0.317886	-1.248288	0.2125
Determinant residual covariance		200.6802		
J-statistic		0.116435		

Equation:  $EPR=C(10)+C(11)*DY+C(12)*UK01$

Observations: 544

---

R-squared	0.136918	Mean dependent var	15.62553
Adjusted R-squared	0.133727	S.D. dependent var	15.26250
S.E. of regression	14.20539	Sum squared resid	109170.0
Durbin-Watson stat	2.013828		

## Statistik Deskriptif Ukuran

Series: UK01  
Sample 1 544  
Observations 544

Mean	26.81055
Median	26.95387
Maximum	31.74472
Minimum	13.81551
Std. Dev.	1.837374
Skewness	-0.677040
Kurtosis	7.027036

## Statistik Deskriptif Dividend Yield

Series: DY  
Sample 1 544  
Observations 544

Mean	5.011345
Median	3.310000
Maximum	86.21000
Minimum	0.010000
Std. Dev.	6.247513
Skewness	5.244599
Kurtosis	57.39212

## Statistik Deskriptif Earning to Price Ratio

Series: EPR  
Sample 1 544  
Observations 544

Mean	15.62553
Median	11.21705
Maximum	100.0000
Minimum	0.500000
Std. Dev.	15.26250
Skewness	2.627167
Kurtosis	12.15155