



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Secara umum, keputusan keuangan perusahaan dapat dikategorikan menjadi tiga kelompok yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Bila perusahaan telah membuat keputusan investasi yang benar dan telah memilih kombinasi keuangan yang optimal, maka terhadap *cash flow* yang dihasilkan dari proyek-proyek investasinya perlu diputuskan apakah dana yang diperoleh tersebut akan diinvestasikan kembali ke bisnis atau akan dibayarkan kepada investor. Idealnya setelah memperhitungkan semua pengeluaran operasi dan pajak, serta mendanai semua proyek yang *viable*, sisa *cash flow* yang diperoleh dibayarkan sebagai dividen.

Keputusan pembayaran dividen merupakan satu dari komponen mendasar kebijakan perusahaan dan merupakan isu yang menarik dalam literatur keuangan. Dividen merupakan penghargaan bagi *stockholder* atas investasi dan *risk bearing* mereka, yang bergantung pada berbagai faktor (Kouki dan Guizani, 2009).

Dividen adalah distribusi dari *current* atau *accumulated earning* yang diberikan kepada pemegang saham suatu perusahaan berdasarkan prorata dari jumlah saham yang dimiliki. Dividen biasanya diberikan dalam bentuk *cash*, tapi mungkin juga diberikan dalam bentuk *stock* atau *property* lainnya. Dividen juga didefinisikan sebagai suatu *taxable payment* yang dideklarasikan oleh *board of director* perusahaan. Dividen memberi insentif bagi investor untuk memiliki saham di *stable companies* meskipun perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan besar.

Kebijakan dividen suatu perusahaan meliputi dua komponen dasar. Pertama, *dividend payout ratio* yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* perusahaan. Komponen kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu. Kestabilan dividen mungkin merupakan hal penting bagi investor, sebagaimana jumlah dividen yang diterima.

Telah diakui oleh manajer bahwa kebijakan dividen memainkan peran penting dalam keseluruhan strategi perusahaan. Sehubungan dengan pemikiran tersebut, ekonom telah mencurahkan sebagian besar waktunya dalam empat dekade terakhir untuk

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



memahami *issue* yang mendorong keputusan kebijakan dividen. Dari sudut pandang investor, *return* bagi investasi mereka dibedakan atas dua bagian yaitu *capital gain* dan *dividend*. Pada bagian lain, manajemen perusahaan menentukan alasan-alasan ketika memutuskan suatu kebijakan dividen. Di negara-negara maju, keputusan antara membayar dividen dan menahan *earning* telah dilakukan secara serius baik oleh investor maupun manajemen, dan telah menjadi subyek berbagai penelitian ekonom. Hasilnya gambaran kebijakan dividen yang tersedia untuk sebagian besar negara maju cukup rinci (Glen *et al*, 1995).

Isu kebijakan dividen penting untuk beberapa alasan. Pertama, peneliti telah menemukan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai mekanisme untuk memberi signal keuangan perusahaan bagi *outsiders* sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan. Ketiga, sekumpulan kajian lain telah menunjukkan hubungan antara dividen perusahaan dan keputusan investasi (Saxena, 2000).

Perusahaan mempunyai pilihan untuk membayar atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham dan pilihan selanjutnya untuk meningkatkan, menurunkan, atau mempertahankan dividen yang dibayarkan. Jumlah dividen yang dibayarkan menunjukkan satu dari area kebijakan keuangan perusahaan yang menantang dan membingungkan (Keown, *et al*, 2005).

Lintner (1956) adalah peneliti pertama yang menemukan bahwa perusahaan-perusahaan menjaga suatu target *dividend-payout ratio* dan menyesuaikan kebijakan dividen mereka terhadap target tersebut. Selanjutnya, Lintner menemukan bahwa perusahaan-perusahaan mengejar kebijakan dividen yang stabil dan secara bertahap meningkatkan dividen berdasarkan target rasio dividen tersebut. Lintner juga menunjukkan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil (Pandey, 2001).

Model Lintner ditemukan secara umum telah diterapkan di sejumlah pasar modal yang maju, seperti di Kanada, Australia, Perancis, Jerman Barat, Inggris, Perancis, dan Switserland. Akhir-akhir ini para peneliti mulai memperhatikan perilaku pembayaran dividen dari perusahaan-perusahaan di pasar modal yang diatur dan berkembang. Glen *et al*. (1995) menemukan adanya perbedaan mendasar dalam kebijakan dividen perusahaan-



perusahaan di pasar modal yang baru muncul dan berkembang (*emerging and developed market*).

Temuan Peter dan Bamunarachchi (2006) menunjukkan bahwa pemerintahan di negara maju punya dampak terhadap stabilitas kebijakan dividen sebagaimana terjadi pada perusahaan-perusahaan di pasar modal yang *mature* di negara maju. Perusahaan di pasar modal negara maju cenderung menjaga stabilitas dividennya, sementara perusahaan-perusahaan *emerging market* di negara berkembang tidak mampu melakukannya. Di sisi lain, sehubungan dengan kandungan informasi dari pengumuman dividen, terdapat bukti bahwa dividen memiliki kandungan informasi yang signifikan di semua pangsa pasar dan bahwa secara rata-rata seluruh pasar bereaksi negatif secara lebih proporsional terhadap "surprise" penurunan dividen daripada reaksi positif terhadap "surprise" peningkatan dividen. Lebih lanjut dapat disimpulkan bahwa *emerging market* perlu waktu lebih lama untuk mencapai kandungan informasi penuh daripada yang diperlukan di *mature market*. *Mature market* juga cenderung lebih sesuai dengan hipotesis efisiensi pasar sehubungan dengan pengumuman dividen.

Dividen masih merupakan teka-teki. Menurut Black (1996), semakin seksama gambaran dividen diperhatikan, semakin terlihat seperti *puzzle*, dengan potongan-potongan yang tidak cocok jika disatukan. Dampak suatu pengumuman dividen biasanya akan terlihat di harga saham perusahaan yang bersangkutan dan dampak tersebut dapat berbeda-beda antara satu negara dengan negara lain. Salah satu pendekatan yang umum digunakan untuk mengevaluasi dampak pengumuman dividen adalah *event study*. Pendekatan ini mengekstraksi, untuk seluruh perusahaan dan tahun, untuk mengupas data *abnormal return* yang terjadi di sekitar *event window*.

Beberapa penelitian mengenai perilaku kebijakan dividen di kelompok negara *emerging market* telah dilakukan oleh Nassir dan Shamsheer (1993), Pandey (2001) serta Ahmed dan Javid (2009). Nassir dan Shamsheer (1993) serta Pandey (2001) menguji perilaku dividen perusahaan di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), sedangkan Ahmed dan Javid meneliti di Karachi Stock Exchange (KSE). Hasil penelitian tersebut menunjukkan kebijakan dividen di kedua negara berkembang tersebut kurang stabil.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Perusahaan-perusahaan di Amerika umumnya membayar dividen triwulanan. Di Indonesia, khususnya pada perusahaan-perusahaan terbuka (*go public*) pembayaran dividen biasa dilakukan tahunan (*annually*) atau tengah tahunan (*semiannually*).

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dan telah memiliki Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pasar modalnya. Per Oktober 2008, terdapat 404 perusahaan terbuka yang tercatat di BEI, yang dikelompokkan dalam sembilan sektor (industri). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listed*) di BEI diduga mempunyai perilaku tertentu dalam kebijakan dividennya.

Tabel-1. Aktivitas Pembayaran Dividen Perusahaan Tercatat di BEI Tahun 2005-2008

Uraian	Tahun			
	2005	2006	2007	2008
Jumlah Perusahaan Tercatat di BEI	341	351	393	402
Jumlah Aktivitas Pembayaran Dividen	166	158	153	157
Aktivitas Pembayaran Dividen (%)	48,68	45,01	38,93	39,05
Jumlah Dividen dalam Bentuk <i>Cash</i>	158	152	152	156
Dividen dalam Bentuk <i>Cash</i> (%)	95,18	96,20	99,35	99,36
Jumlah Dividen dalam Bentuk <i>Stock/Bonus Shares</i>	8	6	1	1
Dividen dalam Bentuk <i>Stock/Bonus Shares</i> (%)	4,82	3,80	0,65	0,64

Sumber : JSX Statistics, 4th Quarter 2005-2008

Tabel-1 menunjukkan bahwa pada periode 2005-2008 semakin banyak jumlah perusahaan tercatat di BEI. Di sisi lain, jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas pembayaran dividen menurun. Pembayaran dividen dalam bentuk *cash* meningkat, sementara pembayaran dividen dalam bentuk lain (saham bonus atau dividen saham) menurun.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen telah dilakukan di Indonesia. Nurmala (2006) meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta. Menggunakan analisis korelasi *Rank*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Spearman diketahui bahwa tingginya harga saham tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.

Sementara Suharli (2007) menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

Sedangkan penelitian Pramastuti (2007) terhadap perusahaan manufaktur di BEJ memberi kesimpulan bahwa kenaikan (penurunan) dividen direspon secara positif (negatif) oleh pasar. Temuan tersebut mendukung penelitian yang dilakukan Sujoko (1999), Fatmawati (1999), Wahyu (2002), dan Mulyati (2000) yang menunjukkan adanya reaksi positif terhadap peningkatan dividen dan terdapat reaksi negatif terhadap penurunan dividen.

Keputusan perusahaan di BEI untuk membayar atau tidak membayar dividen dan dampaknya terhadap reaksi pasar dikaji oleh Sawitri (2004). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *capital structure*, *working capital investment*, *profitability*, dan *liquidity* merupakan determinan penting yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan dividen. Selanjutnya ditemukan reaksi pasar yang negatif dan positif terhadap publikasi keputusan perusahaan membayar atau tidak membayar dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Ada dua jenis *return* yang dapat diperoleh investor ketika berinvestasi di saham biasa melalui bursa efek, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya. Dividen merupakan pendapatan yang akan diterima investor sebagai imbalan karena memiliki saham sampai saat dilakukannya pembayaran dividen. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh investor pada saat menjual sahamnya, dimana harga jual saham tersebut lebih tinggi daripada harga saat saham tersebut dibeli.

Kajian mengenai perilaku perusahaan dalam memberikan dividen menjadi suatu penelitian penting di bidang keuangan. Pembayaran dan besar dividen telah cukup lama



menjadi bahan perdebatan dalam keuangan perusahaan, dan masih berlangsung hingga saat ini.

Ada karakteristik tertentu dari perusahaan yang membayar atau tidak membayar dividen. Karakteristik perusahaan yang melakukan pembayaran dividen, berdasarkan penelitian DeAngelo, *et al* (2006) adalah perusahaan yang *mature, establish*, secara nyata mencerminkan siklus hidup keuangannya dimana *young firm* relatif menghadapi kesempatan investasi yang berlimpah dengan keterbatasan sumberdaya sehingga *retention* mendominasi distribusi *earningnya*, sementara *mature firms* lebih berkesempatan membayar dividen karena mereka memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dan kesempatan investasi yang lebih kurang menarik.

Selanjutnya, menurut Hedensted dan Raaballe (2008), terdapat perbedaan karakteristik perusahaan yang membayar dan tidak membayar dividen antara di Amerika dan non-Amerika. Karakteristik perusahaan di Amerika yang membayar dividen adalah memiliki *return on equity* (ROE) tinggi, *retained earning* tinggi, MV/BV rendah, perusahaan berukuran besar, dan perusahaan melakukan pembayaran dividen pada tahun sebelumnya. Sedangkan di Denmark, karakteristik perusahaan yang membayar dividen adalah memiliki *earning positif*, ROE tinggi, volatilitas ROE rendah, *retained earning* tinggi, perusahaan berukuran besar, dan perusahaan melakukan pembayaran dividen di tahun sebelumnya.

Selain berdasarkan kinerja sebagaimana disebutkan sebelumnya, karakteristik perusahaan juga dapat dipelajari melalui penilaian terhadap penciptaan nilai perusahaan. Penciptaan nilai perusahaan ditentukan oleh pengelola perusahaan. Terdapat peningkatan yang signifikan dari pengelolaan nilai perusahaan yang melibatkan harapan memperoleh pertumbuhan jangka panjang. Salah satu cara mengetahui kinerja dalam mengelola nilai perusahaan adalah melalui peta nilai pertumbuhan (*growth value map*). Tidak seperti pengukuran kinerja perusahaan yang tradisional, peta nilai pertumbuhan secara eksplisit mencerminkan kinerja tersebut (Ludwig *et al.* 2000).

Di antara berbagai sektor industri biasanya juga terdapat perbedaan kebijakan dividennya. Sebagai contoh, pada penelitian Hedensted dan Raabale (2008), disebutkan bahwa di Denmark industri bank cenderung meningkatkan pembayaran dividen dibandingkan sektor lainnya. Pandey (2001) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan



payout ratio yang signifikan di antara industri di Malaysia (KLSE). Industri *Plantation* dan *Consumer Product* membayar dividen tertinggi karena mereka memiliki *growth opportunities* yang lebih sedikit dan surplus *cash* yang lebih tinggi. Di sisi lain, industri Konstruksi memiliki *payout ratio* terendah.

Pada umumnya perusahaan berusaha melakukan pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat. Lintner (1956) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan mengejar kebijakan dividen yang stabil dan secara bertahap meningkatkan dividen berdasarkan target rasio dividen yang telah ditetapkan. Lintner juga menunjukkan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil. Hal ini disebabkan karena informasi pembayaran dividen memberi signal kepada pasar. Sebagaimana model teoritis pada kebijakan dividen perusahaan, pembayaran dividen yang stabil atau meningkat merupakan *good news* bagi investor, sementara pengumuman penurunan dividend merupakan *bad news* bagi pasar.

Dari sisi perusahaan ada beberapa faktor yang menentukan besar dividen yang dibayarkan. Telah diketahui bahwa terdapat keterkaitan kebijakan dividen dengan kebijakan lain dalam perusahaan. Selain faktor dari dalam perusahaan, faktor di luar perusahaan seperti kebijakan pemerintah dan kondisi makro ekonomi secara umum kemungkinan akan menjadi penentu kebijakan dividen. Kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan pembayaran dividen perusahaan disebutkan dalam salah satu pasal Undang-Undang Perseroan Terbatas Tahun 2007, mengenai laba ditahan.

Pengumuman pemberian dividen, apakah *initiation* atau *dividend change*, umumnya mengandung informasi, sehingga terjadi reaksi pasar yang tercermin pada harga saham. Perubahan harga saham dapat menyebabkan investor memperoleh *abnormal return*. Jika informasi pengumuman dividen mengandung signal positif, akan diperoleh *positive abnormal return*. Sebaliknya jika pengumuman tersebut mengandung informasi negatif akan terjadi *negative abnormal return*.

Selain memandang *dividend yield* sebagai signal, nilai *cash flow* yang didedikasikan untuk membayar utang dan dividen merupakan proporsi dari nilai perusahaan. Oleh karena itu menurut Taranto (2001) *abnormal return* yang terjadi sehubungan dengan signal tersebut merupakan fungsi dari X dan Y. X adalah rasio antara *present value of*



the dividend (adjusted for risk)/firm value, sedangkan Y adalah rasio antara *value of debt/firm value*.

Beberapa penulis membuat model kebijakan dividen di bawah asumsi bahwa informasi terdistribusi secara asimetris di antara manajer dan investor. Bhattacharya (1979, 1980) dalam Sant dan Cowan (1994) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan membayar dividen karena dividen mengandung signal informasi pribadi manajer sehingga dapat membantu pelaku pasar menilai perusahaan.

Konflik keagenan tidak saja terjadi antara manajer dan investor, tapi bisa juga terjadi antara pemegang saham. Sehubungan dengan pemegang saham, konflik keagenan dapat juga terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Penelitian mengenai konflik seperti itu telah dilakukan oleh La Porta *et al.*(1999).

Hasil penelitian Claessens *et al.* (2000) membuktikan bahwa konflik keagenan yang terjadi di kawasan Asia Timur, yaitu Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Philipina, Singapura, Thailand, dan Taiwan, adalah konflik keagenan antar pemegang saham. Pemegang saham dalam penelitian tersebut adalah antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Penelitian Gugler dan Yurtoglu (2003) terhadap 736 pengumuman perubahan dividen di Jerman pada periode 1992-1998 juga menemukan pengaruh kesejahteraan yang lebih negatif hingga dua digit, terhadap perusahaan-perusahaan yang kepemilikan dan struktur kontrol sahamnya mengakibatkan terjadi pengalihan milik perusahaan menjadi milik masyarakat (yaitu *minority shareholders*) karena adanya konsentrasi kepemilikan tersebut.

Sedangkan temuan Kouki dan Guizani (2009) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Tunisia yang kepemilikannya terkonsentrasi membagikan dividen lebih besar. Ditemukan bahwa terdapat hubungan negative yang signifikan antara *institutional ownership* dan *distributed dividend level*. Jensen (1976) dalam Kouki dan Guizani (2009) menjelaskan bahwa perusahaan dengan substantial *free cash flow* (FCF) punya kecenderungan memiliki *agency cost* tinggi. Keberadaan FCF dapat menyebabkan manajemen mengambil proyek investasi yang sub-optimal. Untuk mengurangi *cash flow* yang ada di tangan manajer sehingga mengurangi *agency cost*, Jensen (1986) berpendapat bahwa lebih baik mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham sebagai dividen



dengan tujuan mengurangi kemungkinan dana tersebut digunakan sia-sia untuk mendanai proyek yang tidak menguntungkan .

Bermula dari Lintner umumnya diakui bahwa *earning* merupakan salah satu faktor penting penentu pembayaran dividen. Ada berbagai faktor penentu lain, yang berbeda di antara satu industri dengan industri lain serta antara satu pasar modal dengan pasar modal lain.

Uraian Glen *et al* (1995) yang membahas dividen di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa kebijakan dividen di negara-negara berkembang sering sangat berbeda dengan yang biasanya dilakukan di negara maju. Satu perbedaan utama adalah bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang memberi penekanan lebih pada *dividend payout ratio* daripada *level dividend* yang dibayarkan. Akibatnya pembayaran dividen cenderung lebih *volatile* di negara berkembang daripada negara maju, suatu faktor yang perlu disadari oleh investor ketika berinvestasi di pasar negara berkembang.

Sehubungan dengan uraian di atas, penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia untuk memperbanyak kajian di pasar modal negara berkembang. Permasalahan yang ingin dicari jawabannya melalui penelitian ini adalah :

- Apakah ada perbedaan karakteristik perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara yang membayar dan tidak membayar dividen?
- Bagaimana perilaku pembayaran dividen perusahaan tercatat di BEI?
- Apa saja faktor-faktor yang menentukan keputusan pembayaran dividen?
- Apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen dan faktor-faktor apa yang mempengaruhi reaksi pasar yang terjadi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan terbuka yang *listed* di BEI, penelitian ini bertujuan :

- 1) Menganalisis karakteristik perusahaan yang terdaftar di BEI antara yang melakukan pembayaran dividen dan tidak
- 2) Menganalisis perilaku pembayaran perusahaan yang terdaftar di BEI
- 3) Menganalisis faktor-faktor yang menentukan pembayaran dividen perusahaan.



- 4) Menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan dividen dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar yang terjadi

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.