

**PENGARUH *DIVIDEND YIELD*, *DEBT RATIO*, DAN *CHANGES IN EARNINGS* TERHADAP *DIVIDEND PER SHARE* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE TAHUN 2009-2012**



Oleh :

**FARAH HAIRIA MAJIDI**

**200911026**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Melengkapi Sebagian Syarat

Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Manajemen

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**INDONESIA BANKING SCHOOL**

**JAKARTA**

**2013**

**HALAMAN JUDUL**

**PENGARUH *DIVIDEND YIELD*, *DEBT RATIO*, DAN *CHANGES IN EARNINGS* TERHADAP *DIVIDEND PER SHARE* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE DAN PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE TAHUN 2009-2012**



Diajukan Untuk Melengkapi Sebagian Syarat  
Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Manajemen

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
INDONESIA BANKING SCHOOL  
JAKARTA**

**PENGARUH *DIVIDEND YIELD*, *DEBT RATIO*, DAN *CHANGES IN EARNINGS* TERHADAP *DIVIDEND PER SHARE* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE DAN PROPERTY* DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE TAHUN 2009-2012**



Oleh  
**FARAH HAIRIA MAJIDI**  
200911026

**Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif**

**Jakarta, 23 Agustus 2013**

**Dosen Pembimbing Skripsi**

## HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF

Nama : Farah Hairia Majidi  
NIM : 200911026  
Judul Skripsi : Pengaruh *Dividend Yield, Debt Ratio, Dan Change in Earnings Terhadap Dividend per Share* Pada Perusahaan *Real Estate Dan Property* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012.

Tanggal Ujian Komprehensif : 22 September 2013

Penguji :

Ketua : Gunawan, SE., MM

Anggota : 1. Fajar Hertingkir, S.Sos., MM  
2. ErricWijaya, SE., ME

Menyatakan bahwa mahasiswa dimaksud di atas telah mengikuti ujian komprehensif :

Pada : 22 September 2013

Dengan Hasil : LULUS

Penguji,

Ketua,

( )

Anggota I,

Anggota II,

( ) ( )

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Farah Hairia Majidi

NIM : 200911026

Judul Skripsi : Pengaruh *Dividend Yield, Debt Ratio, Dan Change in Earnings* Terhadap *Dividend per Share* Pada Perusahaan *Real Estate Dan Property* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012.



Mengetahui,

Ketua Panitia Ujian

Ketua Jurusan Manajemen

Gunawan, SE., MM

Ari Sunardi, S.E., M.Si

## LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Farah Hairia Majidi

NIM : 200911026

Jurusan : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi yang telah saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan peraturan tata tertib STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,

Farah Hairia Majidi

## Kata Pengantar

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh Dividend Yield, Debt Ratio, Dan Change in Earnings Terhadap Dividend per Share Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012**” sebagai tugas akhir penulis untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada STIE Indonesia Banking School. Tak lupa shalawat serta salam kepada Nabi Besar Muhammad SAW serta para sahabat dan pengikutnya semoga rahmat dan hidayah selalu dilimpahkan kepadanya.

Dalam melaksanakan penelitian serta penulisan skripsi ini tidak sedikit penulis menemukan berbagai kesulitan dan kendala. Namun atas izin Allah SWT, juga berkat usaha, doa, semangat, bantuan, bimbingan serta dukungan yang penulis terima baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini tak lepas dari dukungan pihak keluarga, untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada Papa dan Mama tercinta, serta Adik Salysa yang telah memberikan dukungan moril, materi, serta kasih sayang yang luar biasa sejak penulis lahir hingga saat ini dan telah membuat penulis sebagai anak dan kakak yang paling beruntung di dunia ini karena memiliki kalian sebagai keluarga penulis.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Fajar Hertingkir, S.Sos., MM selaku dosen pembimbing skripsidan pembimbing akademik yang dengan penuh kesabaran senantiasa memberikan bimbingan, saran, waktu, dan ilmunya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.
2. Ibu Dr. Siti Sundari Arie selaku Ketua STIE Indonesia Banking School.
3. Bapak Ari Sunardi, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Indonesia Banking School.
4. Teman-teman terbaik Aditya Indra, Salsabilla Basalamah, Arina, Rafiq Prawira, Anggi Laura, dan Shany Ridzky, Ayu Larasati Kemalaputri yang tiada henti memberikan semangat, dukungan, bantuan, dan berbagai masukan yang sangat amat berarti bagi penulis.

5. Mega Rosalita dan Chicha Adzhari atas segala perhatian, hiburan, dukungan, serta bantuannya. Terima kasih atas persahabatan yang nyaman dan menyenangkan semenjak Sekolah Menengah Atas.
6. Kepada seluruh pihak yang telah membantu dan mendukung terselesainya skripsi ini yang tidak mungkin penulis sebutkan satu-satu disini namun mendapatkan tempat yang besar dihati penulis.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih banyak kekurangan dan masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis meminta saran dan kritik yang membangun dari pembaca skripsi ini demi perbaikan penulisan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta informasi yang dibutuhkan bagi khalayak luas, terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Jakarta, Agustus 2013

Penulis

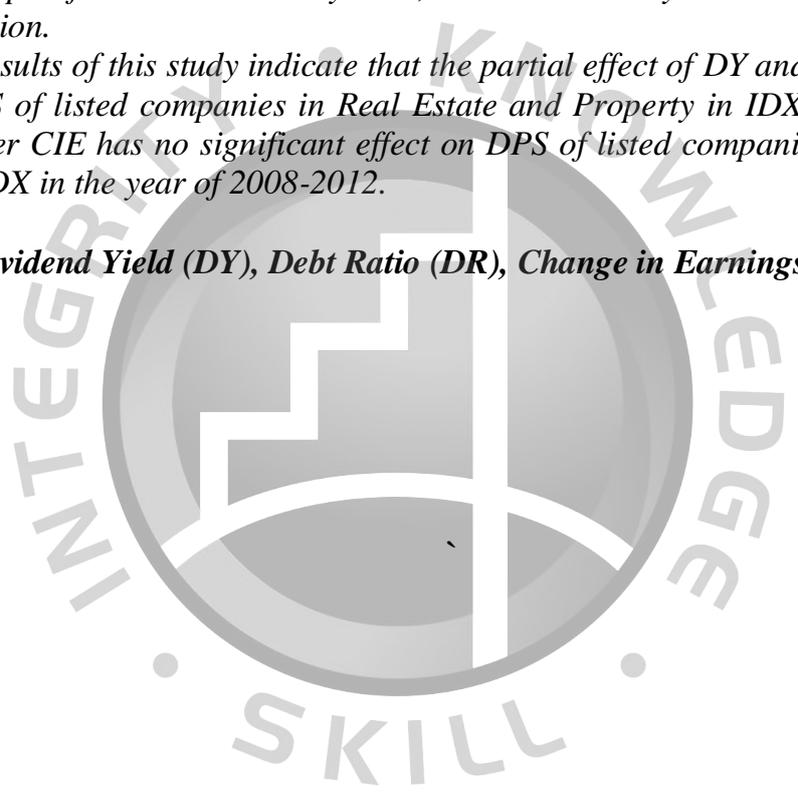
## **ABSTRACT**

*The aims of this study are to analyze the effect of Dividend Yield (DY), Debt Ratio (DR), Change in Earnings (CIE) on Dividend per Share (DPS). This study was taken because in the previous research there are still differences between each other and there are a differences between the result of previous research with existing theory.*

*The sample of this research are listed companies in Real Estate and Property industry in Indonesia Stock Exchange in the year of 2009-2012. From twenty eight companies, only seventeen are selected, determination of the sample in this research using purposive sampling based on the availability of financial report and listed in IDX during the study period. The type of data is secondary data, while data analysis method used was multiple linear regression.*

*The results of this study indicate that the partial effect of DY and DR has a significant effect on DPS of listed companies in Real Estate and Property in IDX in the year of 2008-2012. However CIE has no significant effect on DPS of listed companies in Real Estate and Property in IDX in the year of 2008-2012.*

**Keywords:** *Dividend Yield (DY), Debt Ratio (DR), Change in Earnings (CIE), Dividend per Share (DPS).*



## Daftar Isi

Daftar Isi .....	x
Daftar Tabel .....	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Masalah Penelitian.....	11
1.2.1. Ruang Lingkup Penelitian.....	11
1.2.2. Perumusan Masalah Penelitian.....	11
1.2.3. Tujuan Penelitian.....	12
1.2.4. Manfaat Penelitian.....	12
1.2.4.1. Manfaat Akademis .....	12
1.2.4.2. Manfaat Praktis .....	12
1.2.5. Sistematika Penulisan .....	13
<b>BAB II PEMBAHASAN.....</b>	<b>15</b>
2.1 Tinjauan Pustaka.....	15
2.1.1 Investasi.....	15
2.1.1.1 Pengertian Investasi .....	15
2.1.1.2 Tipe Investasi.....	16
2.1.1.3 Proses Investasi.....	17
2.1.2 Saham.....	21
2.1.2.1 Pengertian Saham.....	21
2.1.2.2 Jenis Saham .....	22
2.1.2.3 Return Saham.....	23
2.1.2.4 Risiko Saham .....	24
2.1.3 Dividen .....	27
2.1.3.1 Pengertian Dividen.....	27
2.1.3.2 Kebijakan Dividen .....	28
2.1.3.3 Ukuran Kebijakan Dividen.....	30
2.1.3.4 Teori Kebijakan Dividen.....	30
2.1.3.4.1 Dividend Irrelevance Theory.....	30
2.1.3.4.2 Bird-in-Hand Theory.....	31
2.1.3.4.3 Tax Differential Theory.....	32

2.1.3.4.4	Residual Dividend Theory.....	32
2.1.3.4.5	Clientele Effect .....	33
2.1.3.4.6	Signaling Theory.....	34
2.1.3.4.7	<i>Sticky Dividend Theory</i> .....	35
2.1.3.4.8	Kebijakan Dividen Alternatif .....	36
2.1.3.5	Faktor yang Mempengaruhi Dividen.....	37
2.1.4	Dividend Yield.....	38
2.1.5	Debt Ratio.....	39
2.1.6	Changes in Earnings .....	39
2.1.7	Dividend per Share .....	40
2.2	Keterkaitan antara Dividend per Share dengan Variabel-Variabel Independen .....	42
2.2.1	Keterkaitan antara Dividend per Share dengan Dividend Yield .....	42
2.2.2	Keterkaitan antara Dividend per Share dengan Debt Ratio.....	43
2.2.3	Keterkaitan antara Dividend per Share dengan Change in Earnings .....	43
2.3	Penelitian Terdahulu.....	44
2.4	Rerangka Pemikiran.....	48
2.5	Pengembangan Hipotesis.....	49
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>		<b>51</b>
3.1	Objek Penelitian .....	51
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	51
3.2.1	Jenis dan Sumber Data.....	51
3.2.2	Data yang dihimpun.....	51
3.2.3	Populasi dan Sampel .....	52
3.2.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	53
3.2.4.1	Variabel Terikat (Dependen).....	54
3.2.4.2	Variabel Bebas (Independen).....	54
3.2.4	Teknik Pengumpulan Data.....	57
3.3	Metode Analisis Data .....	57
3.3.1	Teknik Pengolahan Data .....	58
3.3.2	Uji Normalitas .....	58
3.3.3	Uji Asumsi Klasik.....	59
3.3.3.1	Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas.....	60
3.3.3.2	Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas.....	61
3.3.3.3	Uji Asumsi Klasik Autokorelasi.....	61

3.3.4	Analisis Regresi Berganda .....	63
3.3.5	Teknik Pengujian Hipotesis .....	64
3.3.5.1	Uji Statistik t.....	65
3.3.5.2	Uji Koefisien Determinasi.....	65
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>67</b>
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	67
4.2	Pengujian Hipotesis .....	68
4.2.1	Statistik Deskriptif .....	68
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	69
4.2.3	Analisis Regresi Berganda.....	77
4.2.3.1	Uji t.....	77
4.2.3.2	Koefisien Determinasi.....	79
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian .....	80
4.3.1	Pengaruh Dividend Yield terhadap Dividend per Share .....	80
4.3.2	Pengaruh Debt Ratio terhadap Dividend per Share .....	81
4.3.3	Pengaruh Change in Earnings terhadap Dividend per Share.....	82
4.4	Implikasi Manajerial.....	84
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>89</b>
5.1	Kesimpulan.....	89
5.2	Saran.....	90

## Daftar Tabel

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian .....	67
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif .....	68



## Daftar Gambar

Gambar 2. 1 Rerangka Penelitian .....	48
---------------------------------------	----



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal. Menurut Tandelilin (2010), investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi masa kini dengan tujuan untuk memperbesar konsumsi di masa yang akan datang. Penerapan investasi memiliki banyak kegunaan bagi suatu kegiatan perusahaan untuk menambahkan tingkat permodalannya, sehingga perusahaan tersebut memiliki kekuatan untuk meningkatkan kualitas pelayanannya, kualitas produksinya, dan peningkatan faktor-faktor lainnya.

Dewasa ini perkembangan iklim investasi di Indonesia mengalami kecenderungan peningkatan yang signifikan. Hal ini dapat terlihat dari banyaknya investor-investor asing yang secara berkala mulai mempercayakan investasinya di Indonesia. Sebagai contoh, Mercedes-Benz sebagai pabrikan mobil terkenal yang berasal dari Jerman dan telah memiliki pabrik untuk unit tertentu di Indonesia ini, memutuskan untuk merakit mobil dengan seri M-class dengan mengacu pada iklim pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dinilai stabil dan terus meningkat (Kompas, 2012).

Iklim investasi yang berkembang di Indonesia juga ditandai dengan banyaknya perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). PT. Dyandra

Media International Tbk yang merupakan anak usaha grup Kompas Gramedia melakukan IPO pada bulan Maret tahun 2013 untuk mengembangkan lini bisnisnya, antara lain sebagai penyelenggara pameran dan acara, pusat konvensi dan acara, dan bisnis perhotelan. Langkah ini pun diterima secara positif oleh masyarakat, terlihat dari mayoritas investor yang menyerap saham ini merupakan investor institusi jangka panjang (Kompas, 2013).

Perusahaan lain yang melakukan IPO pada tahun 2013 adalah PT. Sri Rejeki Isman Tbk atau yang lebih dikenal dengan Sritex merupakan perusahaan tekstil dan garmen asal Indonesia yang terkemuka di Asia. Perusahaan yang memproduksi pakaian untuk Zara, Uniqlo, dan H&M ini melakukan IPO pada bulan Juni untuk ekspansi perusahaan, antara lain mengakuisisi spindle dan mesin jahit baru, serta membangun pabrik baru (The Jakarta Post, 2013).

Investasi juga sudah banyak diminati masyarakat dalam upayanya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Keuntungan yang diharapkan dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) yang diberikan dalam jangka waktu tertentu dengan tambahan bunga sesuai dengan yang ditentukan oleh perusahaan tersebut atau dapat berupa *capital gain* yang merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh pada investor dan perusahaan yang membayar dividen.

Apabila dividen suatu perusahaan dapat dikatakan stabil, maka hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian terhadap hasil yang akan investor dapatkan dari investasi yang telah dilakukan. Hal ini juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan. Sebelum

melakukan investasi, investor tertarik untuk melihat *dividend yield* atas suatu saham perusahaan sehingga dapat diketahui apakah saham tersebut menghasilkan dividen yang cukup tinggi atau rendah.

*Dividend yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. *Dividend yield* juga dapat didefinisikan sebagai hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu keadaan di mana harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara agar mendapat *capital gain* apabila sewaktu-waktu harganya meningkat.

Tidak dapat dipungkiri bahwa suatu perusahaan juga membutuhkan pinjaman untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Apabila rasio utang (*debt ratio*) suatu perusahaan rendah, maka dapat dikatakan bahwa kondisi perusahaan tersebut bagus. Dikatakan dalam kondisi bagus yang dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Selain itu, *debt ratio* yang rendah juga menunjukkan adanya perlindungan bagi kreditur terhadap kemungkinan dilikuidasinya suatu perusahaan. Bagi calon kreditur atau pemberi pinjaman, informasi mengenai *debt ratio* ini sangat penting karena melalui rasio utang tersebut, mereka dapat mengukur seberapa tinggi *debt ratio* yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Namun, apabila rasio utang suatu perusahaan tinggi, maka akan semakin menyulitkan perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak dapat menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya.

Menurut Van Horne (2005), rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* dapat berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Dividen suatu perusahaan yang mengalami peningkatan dapat menjadi sinyal bagi manajemen perusahaan bahwa akan terjadi peningkatan laba (*earnings*) di masa yang akan datang (Lintner, 1956). Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya yang akan berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan. Dengan membaiknya nilai saham perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen lebih besar.

Sedangkan, apabila terjadi penurunan pada dividen perusahaan, dapat menjadi sinyal yang buruk bagi manajemen perusahaan karena mengindikasikan bahwa keadaan keuangan perusahaan memburuk. Penurunan dividen tersebut juga dapat mengakibatkan terjadinya penurunan laba perusahaan. Perubahan laba (*changes in earnings*) perusahaan dapat mempengaruhi dividen suatu perusahaan.

Apabila suatu perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil, dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus di masa mendatang. Dividen yang stabil mengisyaratkan bahwa jumlah *dividend per share* yang dibagikan oleh perusahaan relatif sama untuk jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan per lembar sahamnya berfluktuasi. *Dividend per share* itu

sendiri merupakan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Irawati, 2006).

Pendapatan suatu perusahaan tidak selamanya mengalami peningkatan, ada pula saat di mana pendapatan suatu perusahaan mengalami penurunan. Namun, ketika pendapatan perusahaan tersebut mengalami penurunan tetapi tetap membayar dividen yang sama kepada pemegang saham, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan bahwa dengan membayar dividen dengan jumlah yang sama walaupun pendapatan perusahaan berkurang lebih disukai dibandingkan dengan membayar dividen dengan jumlah yang lebih sedikit dibandingkan periode sebelumnya.

Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, *debt to total asset ratio*, *return on investment*, dan *earning per share* terhadap *dividend per share* pada 34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share* sementara itu, variabel-variabel lainnya tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Priono (2006) dalam penelitiannya menguji rasio-rasio keuangan, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend per share* pada 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return on investment*, *debt to total asset*, *earning per share*, dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*.

Sitorus (2012) dalam penelitiannya menguji kinerja, *dividend yield*, likuiditas, dan perubahan harga pasar saham terhadap *dividend per share* pada 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *dividend yield* perusahaan pada satu periode dengan *dividend per share* yang dibagikan pada periode berikutnya.

Basuki (2012) dalam penelitiannya menguji *cash ratio*, *debt to total assets ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *net profit margin*, dan *dividend per share* pada 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *debt ratio* dengan *dividend per share*.

Priyatama (2012) dalam penelitiannya menguji *debt ratio*, *dividend yield*, *asset growth*, *earning per share*, *change in earnings*, *dividend per share* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan, terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio*, *dividend yield*, *asset growth*, *earning per share*, dan *change in earnings* terhadap *dividend per share*. Secara parsial, *debt ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend per share*. *Dividend yield* dan *earning per share* secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend per share*. Sedangkan *asset growth* dan *change in earning* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPS.

Jika ditelusuri dari sejarah dan asal katanya, *real estate* berasal dari bahasa Inggris, yang asal katanya berasal dari bahasa Spanyol, yang artinya adalah sebagai suatu

kawasan tanah yang dikuasai oleh raja, bangsawan dan *landlord* (tuan tanah pada jaman feodal diabad pertengahan), atau singkatnya properti milik kerajaan. Sedangkan kata properti berasal dari kata aslinya dalam bahasa Inggris, yang arti sebenarnya adalah hak dan kepemilikan atas suatu tanah dan bangunan di atasnya. Sangat jelas disini baik kata *real estate* maupun *property* memiliki pengertian yang sama, yaitu hak kepemilikan atas tanah dan bangunan yang didirikan di atasnya.

Industri *property* and *real estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Menurut Thomsett (2009), pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga yaitu, *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, flat, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan *industrial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik.

Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*), *retail market* yang meliputi swalayan dan mall, apartemen dan kondominium, pasar kawasan industri (*industrial estate market*), dan pasar hotel (*hotel market*) (Thomsett, 2009).

Mayoritas semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property* dan *real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitud yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property* dan *real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat

pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula.

Industri *property* dan *real estate* memiliki karakteristik tersendiri antara lain:

1. *Immobility Assets*

Secara fisik, properti adalah tanah atau bangunan yang berada di atas tanah. Dibandingkan dengan investasi lain, tanah memiliki keunikan karena tidak bisa bergerak dan tidak bisa dicuri. Di sisi lain, karena properti tidak bergerak, maka faktor penggerak nilai, harga, prospek, dan masa depan properti adalah kegiatan manusia, budaya, dan jumlah uang yang beredar di lokasi tersebut. Jika lingkungan di sekitar lokasi penuh dengan kegiatan ekonomi dan komersial, maka properti tersebut akan sangat prospektif dan produktif.

2. *Heterogeneous Assets*

Aset-aset ini unik dari segi lokasi, desain, kondisi, dan ukuran.

3. *Liquid Assets*

Aset-aset ini tidak dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam jangka pendek, biasanya waktu transaksi dan jumlah modal yang besar mempengaruhi kesulitan dalam mencairkannya.

4. *Indivisibility*

Tidak bisa memecah properti menjadi bagian-bagian yang kecil untuk diperdagangkan, kecuali untuk tanah.

5. *High Capital Outlay*

Investasi di bidang properti membutuhkan pendanaan dan modal yang relatif tinggi.

6. *High Transaction Cost*

Transfer kepemilikan suatu properti membutuhkan biaya yang tinggi yang melewati beberapa tahap dari pembayaran uang muka hingga penandatanganan kontrak penjualan dan terakhir penyelesaian penjualan.

#### 7. *Special Risk*

Merupakan risiko spesifik tertentu yang tidak dapat diprediksi dapat mencakup risiko fisik, risiko kewajiban pihak ketiga terhadap properti yang rusak, risiko finansial, dan risiko usaha.

#### 8. *Inelastic Supply*

Persediaan tanah secara keseluruhan adalah terbatas meskipun harga yang ditawarkan semakin meningkat.

([www.inipropertiku.blogspot.com](http://www.inipropertiku.blogspot.com))

Industri sektor *property* dan *real estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya

sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Oleh karena itu, investasi di sektor *real estate* dan *property* merupakan investasi yang cukup menjanjikan di Indonesia. Mengenai investasi tidak luput dari hutang, perusahaan yang termasuk dalam industri tersebut tentu menggunakan hutang dalam menjalankan perusahaan dan pada akhirnya akan membayar dividen kepada para investor.

Penelitian penulis merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aasia Asif, Waqas Rasool, dan Yasir Kamal (2010) yang meneliti tentang *Impact of Financial Leverage on Dividend Policy : Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange-Listed Companies*. Alasan penulis mereplikasi penelitian ini adalah apakah dengan menggunakan teori yang sama, tetapi dengan periode pengamatan, konteks, dan sampel yang berbeda, akan memberikan hasil yang sama dengan penelitian terdahulu, serta beberapa temuan hasil penelitian lain mengenai *dividend yield*, *debt ratio*, dan *changes in earnings* terhadap *dividend per share*.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh *Dividend Yield*, *Debt Ratio*, dan *Changes in Earnings* terhadap *Dividend per Share* pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2009-2012”**.

## 1.2. Masalah Penelitian

### 1.2.1. Ruang Lingkup Penelitian

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam industri *real estate* dan *property* pada tahun 2009-2012.
2. Perusahaan yang diteliti berturut-turut mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit dan dapat diakses selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang diteliti secara berkelanjutan membagikan dividen per Desember 2009-2012.

### 1.2.2. Perumusan Masalah Penelitian

Bedasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah disampaikan, maka penelitian ini akan menelaah dampak tersebut dengan melihat faktor *Dividend Yield*, *Debt Ratio*, dan *Changes in Earnings*. Dilatar belakangi oleh penelitian-penelitian terkait, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakahterdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?
3. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *change in earning* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012?

### 1.2.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan maka, maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend yield* terhadap *dividend per share*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio* terhadap *dividend per share*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *change in earnings* terhadap *dividend per share*.

### 1.2.4. Manfaat Penelitian

#### 1.2.4.1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan, wawasan dan bahan kepustakaan di bidang manajemen keuangan dan investasi pasar modal, sebagai bahan kajian untuk penelitian yang ingin dilakukan selanjutnya, sebagai pengetahuan bagi akademisi mengenai pengaruh *dividend yield*, *debt ratio*, dan *change in earnings* terhadap *dividend per share*, dan untuk menarik minat pembaca untuk mengembangkan penelitian ini pada penelitian selanjutnya.

#### 1.2.4.2. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Selain itu dapat menjadi bahan kajian dalam penerapan strategi investasi yang efisien dan optimal bagi para investor baik individu ataupun korporasi di masa yang akan datang dalam berinvestasi di pasar modal.

### **1.2.5. Sistematika Penulisan**

Di dalam penulisan penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisannya sebagai berikut :

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Penelitian ini diawali dengan penjelasan tentang latar belakang masalah yang menjadi pemicu munculnya permasalahan. Dengan latar belakang masalah tersebut ditentukan masalah yang lebih terperinci sebagai acuan untuk menentukan hipotesis.

#### **BAB II LANDASAN TEORI**

Pada bab ini akan dikemukakan dasar pemikiran dalam mencari pembuktian dan solusi yang tepat untuk hipotesis yang diajukan. Kemudian akan diuraikan pula beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan acuan membangun rerangka konseptual dan hipotesis.

#### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Penjelasan mengenai metode penelitian berisi tentang variable penelitian dan definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini. Dijabarkan pula mengenai sampel yang digunakan, jenis dan sumber data yang didapatkan, serta metode pengumpulan data dari responden. Selanjutnya akan dibahas metode analisis yang digunakan untuk mengolah data yang sudah dikumpulkan dari objek penelitian (sampel).

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai gambaran umum dari objek yang diteliti, dan hasil data yang telah diolah serta interpretasi dari hasil analisis penelitian tersebut.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab terakhir berisi ringkasan hasil analisis yang akan menjelaskan tentang kesimpulan dan saran yang dapat diusulkan pada pihak perusahaan berhubungan dengan permasalahan yang dibahas dalam skripsi ini.



## **BAB II**

### **PEMBAHASAN**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Investasi**

###### **2.1.1.1 Pengertian Investasi**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Jones (2007) investasi merupakan komitmen dana pada satu atau beberapa aset yang akan dipegang pada beberapa waktu mendatang. Berdasarkan definisi dari berbagai sumber di atas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan untuk mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai aset untuk memperoleh keuntungan atau manfaat di masa mendatang.

Menurut Tandelilin (2010), tujuan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’. Namun, terdapat beberapa alasan lain di antaranya adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang.  
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Sedangkan menurut Jones (2007) tujuan berinvestasi adalah untuk menghasilkan uang. Meskipun semua orang setuju dengan pernyataan tersebut, kita perlu untuk lebih teliti lagi. Kita berinvestasi untuk meningkatkan kesejahteraan kita yang dapat didefinisikan sebagai kekayaan moneter, baik di masa kini maupun di masa depan.

Berdasarkan semua penjelasan mengenai tujuan melakukan investasi di atas, maka dapat ditarik satu kesimpulan bahwa kita melakukan investasi untuk meningkatkan kesejahteraan di masa mendatang.

### 2.1.1.2 Tipe Investasi

Menurut Jones (2007), investasi dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu:

a. *Real Asset*

Merupakan suatu investasi di mana investor menanamkan dana yang dimilikinya ke dalam aset nyata yang dapat dilihat secara fisik atau wujudnya. Misalnya tanah, gedung, rumah, mesin, dan lain-lain.

b. *Financial Asset*

PENGARUH DIVIDEND..., FARAH HAIRIA MAJIDI, Ma.-IBS, 2013

Merupakan suatu investasi di mana investor menanamkan dana yang dimilikinya ke dalam aset keuangan yang merupakan klaim terhadap pihak tertentu. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk surat berharga atau sertifikat yang menunjukkan kepemilikan atas aset tersebut, seperti saham, obligasi, *warrants*, dan lain-lain.

Semakin majunya suatu perekonomian, kegiatan investasi yang lebih banyak dilakukan oleh investor adalah melakukan investasi pada *financial asset* karena lebih mudah dan praktis. Dibandingkan dengan investasi pada *real asset*, investasi pada *financial asset* tidak membutuhkan modal sebanyak investasi pada *real asset*. Kedua investasi ini memiliki keunggulan dan kelemahannya masing-masing, sehingga kita tidak dapat mengatakan bahwa *financial asset* lebih baik dibandingkan dengan *real asset* ataupun sebaliknya.

### 2.1.1.3 Proses Investasi

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey (2005) proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas yang bisa dipasarkan, seberapa ekstensif dan kapan sebaiknya dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Penentuan Kebijakan Investasi, Langkah pertama, menentukan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investor dan dan banyaknya kekayaan yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara risiko dan *return* untuk strategi investasi, bukan suatu hal yang tepat bagi seorang investor untuk berkata bahwa tujuannya adalah memperoleh banyak keuntungan. Yang tepat bagi seorang investor dalam kondisi seperti ini adalah menyatakan tujuannya untuk memperoleh banyak keuntungan dengan memahami bahwa ada

kemungkinan terjadinya kerugian. Tujuan investasi seharusnya dinyatakan dalam risiko maupun return.

Langkah dalam proses investasi ini juga meliputi identifikasi potensi katagori aset keuangan yang akan dimasukkan ke portofolio. Identifikasi ini didasarkan pada beberapa hal yaitu tujuan investasi, jumlah kekayaan yang akan diinvestasikan, dan status pajak dari investor. Contohnya, dapat dilihat biasanya tidak masuk akal bagi investor individu untuk membeli saham utama atau bagi investor yang tidak kena pajak (seperti dana pensiun) untuk berinvestasi pada sekuritas yang tidak kena pajak. Kebijakan investasi merupakan titik pijakan bagi proses investasi. Akan tetapi, kebijakan tersebut merupakan langkah yang menerima perhatian paling sedikit dari pada investor.

2. Melakukan Analisis Sekuritas, Langkah kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas, yang meliputi penelitian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk ke dalam katagori luas aset keuangan yang telah diidentifikasi sebelumnya. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas, namun pendekatan tersebut dapat dikatagorikan ke dalam dua klasifikasi. Klasifikasi pertama adalah analisis teknikal sedangkan klasifikasi kedua disebut analisis fundamental. Dalam membahas kedua pendekatan analisis sekuritas tersebut, pertama-tama akan difokuskan pada saham biasa dan kemudian aset keuangan lain.

Dalam bentuk yang paling sederhana, analisis teknikal meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan pergerakan harga masa depan untuk saham perusahaan tertentu. Pada awalnya, harga-harga masa lalu dianalisis untuk

menentukan tren atau pola gerakan harga. Lalu harga saham sekarang dianalisis untuk mengidentifikasi tren atau pola yang muncul yang mirip dengan pola masa lalu. Pola sekarang yang cocok dengan masa lalu diharapkan akan terulang kembali. Jadi, dengan mengidentifikasi pola yang muncul, analisis itu berharap dapat meramalkan dengan tepat gerakan harga pada masa depan untuk saham tersebut. Dalam bentuk yang paling sederhana, analisis fundamental dimulai dengan menaksir bahwa nilai sebenarnya atau nilai intrinsik aset keuangan itu sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran tunai yang diharapkan diterima oleh pemilik aset itu. Sesuai dengan hal tersebut, analisis saham fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi nilai sekarang (*present value*) dengan menggunakan tingkat diskonto yang tepat. Lebih spesifik lagi, analisis tidak hanya harus memperkirakan tingkat diskonto saja tetapi juga aliran dividen dari suatu saham pada masa depan, yang sama artinya dengan meramalkan pendapatan per lembar saham dan pembayaran dan dividen tunai (*payout ratio*). Lebih jauh lagi, tingkat diskonto harus diestimasi. Setelah nilai sesungguhnya dari saham biasa suatu perusahaan ditentukan, nilai tersebut di bandingkan dengan harga pasar dari saham tersebut dengan tujuan untuk melihat apakah saham dihargai dengan tepat. Saham yang memiliki nilai sesungguhnya lebih rendah dari harga pasar disebut *overvalued* atau *overpriced* dan sebaliknya. Besarnya perbedaan antara nilai sesungguhnya dengan harga pasar juga merupakan informasi yang penting karena keyakinan pendapat seorang analisis bahwa harga saham tertentu tidak dapat sebagian tergantung dari besaran tersebut. Analisis fundamental percaya bahwa kasus kesalahan dalam penentuan harga akan dikoreksi oleh pasar pada masa depan, artinya harga saham yang *undervalued* akan mengalami kenaikan nilai

(*appreciation*) yang luar biasa sedangkan harga saham yang overvalue akan mengalami penurunan nilai (*depreciation*) yang luar biasa.

3. Membentuk Portofolio, Langkah ketiga dalam proses investasi adalah pembentukan portofolio yang melibatkan identifikasi aset–aset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan besarnya bagian kekayaan investor yang akan diinvestasikan ke tiap aset tersebut. Di sini masalah selektifitas, penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi perhatian bagi investor. Selektifitas, juga disebut *microforecasting*, merujuk pada analisis sekuritas dan menfokuskan pada peramalan pergerakan harga tiap–tiap sekuritas. Penentuan waktu (*timing*), yang juga disebut *macroforecasting*, meliputi peramalan pergerakan harga saham biasa secara umum relative terhadap sekuritas dengan bunga tetap, misalnya obligasi korporasi (PT. Tbk.) dan *Treasury bills*. Diversifikasi meliputi pembentukan portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko, dengan memperhatikan batasan–batasan tertentu.
4. Merevisi Portofolio, Langkah keempat dalam proses investasi adalah revisi portofolio, berkenaan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya. Yaitu, dari waktu ke waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yang pada gilirannya berarti portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio lain yang belum dimiliki. Motivasi lain dari langkah ini adalah dengan berjalannya waktu, terjadi perubahan sekuritas, sehingga sekuritas yang tadinya tidak menarik sekarang menjadi menarik dan bisa juga kebalikannya. Jadi investor ingin menambah sekuritas yang menarik ke portofolionya dan menjual sekuritas yang tidak lagi menarik. Keputusan semacam ini tergantung antara lain pada besarnya biaya

transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan juga besarnya peningkatan pendapatan investasi portofolio yang baru.

5. Mengevaluasi Kinerja Portofolio, Langkah kelima dalam proses investasi adalah evaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik, tidak hanya berdasarkan return yang dihasilkan tetapi juga risiko yang dihadapi investor. Jadi diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko dan juga standar (*benchmark*) yang relevan.

## **2.1.2 Saham**

### **2.1.2.1 Pengertian Saham**

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Dahlan Siamat (2005) saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Berdasarkan kedua pengertian di atas, dapat didefinisikan bahwa saham merupakan surat bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan.

Dalam transaksi jual beli di pasar modal, saham merupakan instrumen yang paling sering diperdagangkan. Setelah saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder, saham tersebut akan memiliki nilai pasar (*market value*). Nilai pasar adalah harga saham di bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh kekuatan permintaan

dan penawaran terhadap saham yang bersangkutan di bursa. Umumnya nilai pasar saham diwakili oleh harga penutupan saham di pasar sekunder.

Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan suatu saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan tak terhingga, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula.

#### **2.1.2.2 Jenis Saham**

Saham dapat dibedakan berdasarkan kapitalisasi pasar dan likuiditas, likuiditas saham, dan berdasarkan kepemilikan. Namun, dalam penelitian ini saham yang akan dibahas hanya saham berdasarkan kepemilikannya.

##### **1. Saham Biasa (*Common Stock*)**

Tandelilin (2010) mendefinisikan saham biasa sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki satu juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa sejumlah seratus juta lembar saham biasa yang beredar di pasar, maka investor tersebut memiliki satu persen perusahaan tersebut.

##### **2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)**

Saham preferen merupakan saham yang disertai dengan preferensi tertentu di atas saham biasa dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut dibubarkan. Dividen pada saham preferen biasanya tetap dan tidak berubah dari waktu ke waktu. Pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa (Tandelilin, 2010).

Saham preferen sering juga disebut saham *hybrid* karena memiliki sifat gabungan antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (*common stock*). Saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa dividen sama seperti obligasi yang membayar bunga atas pinjaman. Dalam hal likuidasi, klaim saham preferen sama dengan klaim saham biasa, yaitu di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*).

### 2.1.2.3 Return Saham

Menurut Jones (2007), return adalah *yield* dan *capital gain*. Return dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *realized return* yang merupakan *return* yang sesungguhnya dan *expected return* yaitu *return* yang diharapkan oleh investor. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, keuntungan atau *return* yang didapat dari berinvestasi dapat berupa *dividend yield* maupun *capital gain*.

*Dividend yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* juga merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya.

Total *return* saham yang diterima oleh para investor dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Total Stock Return} = \text{Dividend Yield} + \text{Capital Gain}$$

*Return* yang diperoleh dari suatu investasi tidak dapat dihitung secara pasti. Oleh karena itu, seringkali *expected return* yang diharapkan oleh investor berbeda dengan *realized return* yang diterima investor.

#### 2.1.2.4 Risiko Saham

Keown (2005) mendefinisikan risiko adalah kemungkinan terjadi variabilitas dari *return* yang diharapkan. Reilly dan Brown (2008) mendefinisikan risiko adalah ketidakpastian atas investasi dengan pengembalian yang diharapkan. Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan penyimpangan yang terjadi antara *actual return* dan *expected return*.

Menurut Keown (2005) ada sepuluh prinsip yang mendasari pembelajaran dari manajemen keuangan. Prinsip pertama adalah “*The Risk-Return Trade-Off : We won’t take on additional risk unless we expect to be compensated with additional return*”. Prinsip ini menjelaskan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan mencerminkan tingkat risiko investasi yang bersangkutan. Apabila suatu bentuk investasi mempunyai risiko yang lebih tinggi, maka investasi tersebut pasti akan memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi pula, hal ini berlaku sebaliknya. Dalam memilih instrumen investasi, investor akan mencari instrumen yang dapat memberikan kompensasi atas risiko yang ada pada instrumen investasi tersebut.

Risiko dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Menurut Tandelilin (2010), risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu

investasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Berikut merupakan risiko-risiko yang termasuk dalam *systematic risk* :

a. Risiko Inflasi

Merupakan risiko potensi kerugian daya beli investasi karena terjadinya kenaikan rata-rata harga konsumsi.

b. Risiko Nilai Tukar

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai tukar mata uang lainnya.

c. Risiko Suku Bunga

Merupakan risiko yang dialami akibat perubahan suku bunga yang terjadi di pasar yang dapat berpengaruh terhadap *return* suatu investasi.

Risiko tidak sistematis yang dikenal juga dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko tidak sistematis dapat diminimalkan dengan cara melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio. Berikut merupakan risiko-risiko yang termasuk dalam *unsystematic risk*:

a. Risiko Bisnis

Merupakan risiko dalam menjalankan bisnis di suatu industri atau suatu lingkungan.

b. Risiko Finansial

Risiko yang diasosiasikan dengan penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Semakin besar proporsi hutang dalam modal

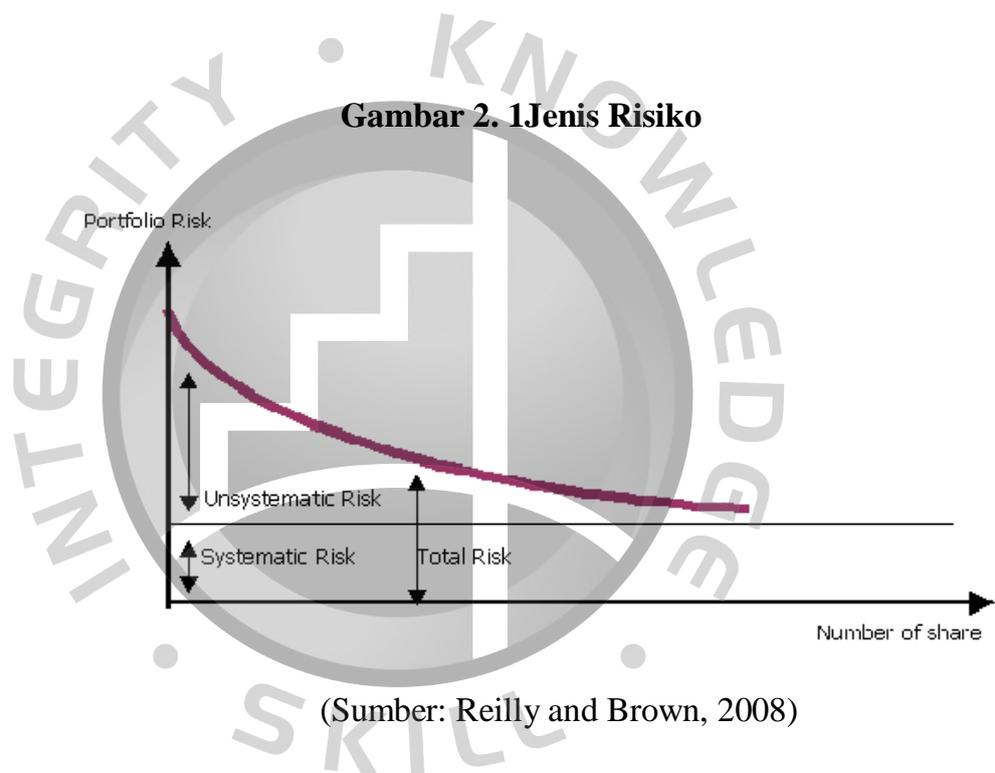
c. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder.

d. Risiko Negara

Risiko ini disebut juga dengan risiko politik karena sangat berkaitan dengan politik di suatu Negara.

**Gambar 2. 1 Jenis Risiko**



Terdapat tiga karakteristik investor dalam menghadapi risiko, yaitu :

1. *Risk Taker*

Investor jenis ini merupakan investor yang senang menghadapi risiko. Bila dihadapkan dengan dua pilihan investasi dengan tingkat pengembalian yang sama namun risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan risiko yang lebih tinggi.

2. *Risk Neutral*

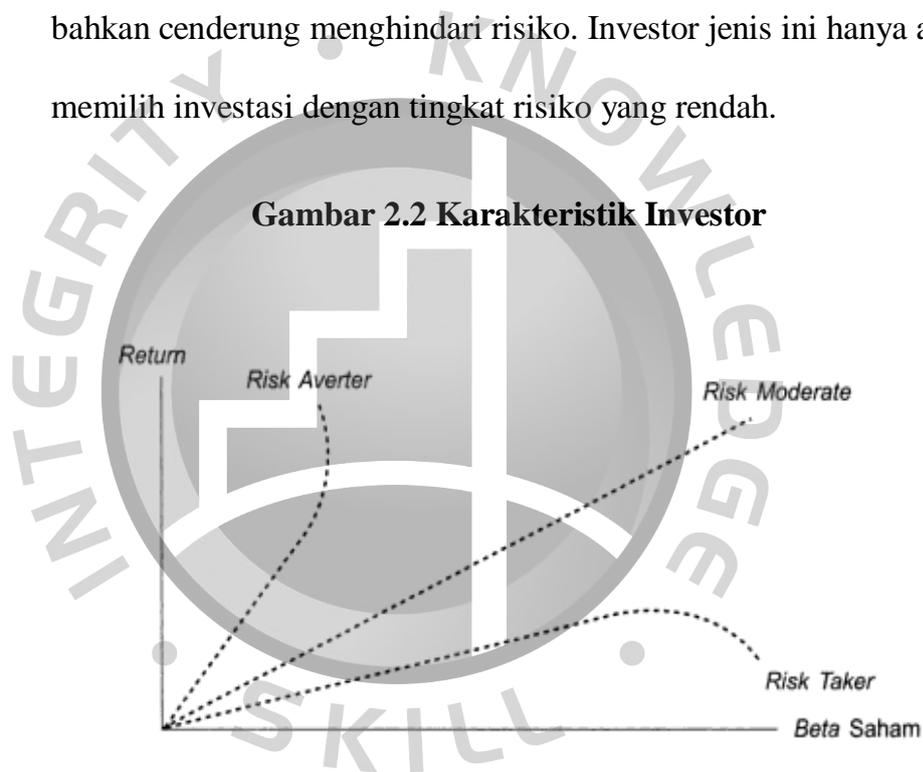
PENSAKUP DIVIDEND..., FARAH HAIRIA MAJIDI, Ma.-IBS, 2013

Investor jenis ini merupakan investor yang bersikap netral terhadap risiko, ia tidak anti terhadap risiko, tetapi juga tidak mencari risiko. Investor jenis ini mengharapkan kompensasi yang setimpal setiap kenaikan dari risiko investasinya.

### 3. *Risk Averter*

Investor jenis ini merupakan investor yang tidak menyukai risiko dan bahkan cenderung menghindari risiko. Investor jenis ini hanya akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang rendah.

**Gambar 2.2 Karakteristik Investor**



(Sumber: Samsul, 2006)

## 2.1.3 Dividen

### 2.1.3.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan distribusi dari suatu perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional (Weygandt, Kieso, dan Kimmel dikutip dari Deitiana, 2011).

Sedangkan menurut Ross, Westerfeld, dan Jordan (2008) dividen adalah pembayaran

yang berasal dari laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (*cash dividend*) maupun saham. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba suatu perusahaan kepada pemegang saham baik berupa kas maupun saham.

### **2.1.3.2 Kebijakan Dividen**

Manajer keuangan suatu perusahaan perlu untuk mengambil kebijakan yang tepat dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan tersebut ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen juga merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Deitiana, 2011).

Ross, Westerfeld, dan Jordan (2008) menemukan faktor-faktor di dunia nyata yang mendukung pengeluaran dividen yang rendah, antara lain :

#### **1. Pajak**

Elemen pajak yang utama berhubungan dengan pajak dari pendapatan dividen dan pendapatan modal. Bagi pemegang saham individual tingkat pajak efektif untuk pendapatan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pajak pada pendapatan modal. Pendapatan modal dikenakan tingkat pajak yang lebih rendah dan pajak untuk pendapatan modal ditangguhkan

hingga saham terjual. Pendekatan inilah yang membuat investor lebih menyukai pendapatan modal dibandingkan pendapatan dividen.

## 2. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, Dividen, dan Pajak Personal

Ross, Westerfeld, dan Jordan mengilustrasikan efek dari pajak personal dengan situasi ekstrem, dimana dividen akan dikenai pajak sebagai pendapatan biasa dan pendapatan modal tidak dikenai pajak sama sekali.

Ross, Westerfeld, dan Jordan menunjukkan bahwa perusahaan yang memberikan lebih banyak return dalam bentuk dividen akan memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memberikan return dalam bentuk pendapatan modal yang tidak dikenai pajak sama sekali.

## 3. Biaya Flotasi

Biaya flotasi adalah biaya yang timbul apabila perusahaan harus menerbitkan saham baru untuk membayar dividennya. Biaya flotasi ini tidak akan timbul apabila perusahaan menginvestasikan pendapatannya dan tidak membagikan dividen, dengan menginvestasikan pendapatannya maka ekuitas perusahaan akan tumbuh lebih cepat dan perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru untuk membayar dividennya.

## 4. Batasan Dividen

Hal ini dimungkinkan terjadi dalam beberapa kasus dimana perusahaan menghadapi keterbatasan kemampuan dalam membayarkan dividennya.

### 2.1.3.3 Ukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur dengan dua ukuran, yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio* (Damodaran, 2011). *Dividend yield* menghubungkan dividen yang dibayarkan, dengan harga dari saham perusahaan :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen tahunan per lembar saham}}{\text{Harga Saham per lembar saham}}$$

*Dividend yield* signifikan karena merupakan salah satu dari dua komponen dalam perhitungan total expected return. Komponen penyeimbangannya adalah perubahan harga saham :

$$\text{Expected return on stock} = \text{Dividend yield} + \text{Price Appreciation}$$

*Dividend payout ratio* menghubungkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba dari perusahaan :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba}}$$

### 2.1.3.4 Teori Kebijakan Dividen

#### 2.1.3.4.1 Dividend Irrelevance Theory

Modigliani dan Miller(1958) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Dengan kata lain, mereka berpendapat bahwa nilai sebuah perusahaan tergantung pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen

atau ditahan sebagai laba ditahan. Terdapat beberapa asumsi yang berkaitan dengan pernyataan Modigliani-Miller, di antaranya.

1. Pasar modal sempurna di mana para investor rasional
2. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru
3. Tidak ada pajak perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
4. Informasi mengenai investasi tersedia untuk setiap individu

Beberapa ahli menentang pendapatan Modigliani-Miller tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar  $K_s$  (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah  $K_e$  (biaya modal sendiri dari saham biasa baru). Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gain* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gain* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gain* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui.

#### **2.1.3.4.2 Bird-in-Hand Theory**

Lintner (1962) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gain*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gain yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( $K_s$ ) adalah tingkat keuntungan

yang disyaratkan investor pada saham.  $K_s$  adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gain* (*capital gains yield*).

#### **2.1.3.4.3 Tax Differential Theory**

Litzenberger dan Ramaswamy (1982) menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan makin terasa.

#### **2.1.3.4.4 Residual Dividend Theory**

Adanya peluang investasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi atau sama dengan tingkat yang diekspektasi, perusahaan akan memaknai laba ditahan serta surat berharga untuk meningkatkan basis modal yang dapat mendukung pendanaannya. Jika perusahaan masih memiliki laba ditahan setelah mendanai semua peluang investasi yang menguntungkan, laba ini akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*. Dengan metode seperti ini, jumlah pembagian dividen akan terus berfluktuasi sejalan dengan peluang investasi yang dimiliki setiap periodenya. Di satu sisi, perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen sama sekali jika seluruh persediaan modal internal terpakai. Di sisi lain, perusahaan mungkin akan membagikan seluruh labanya bila tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan sama sekali (Van Horne, 2005).

Teori ini dijelaskan lebih lanjut oleh Keown (2005) yang menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung memakai pendanaan internal karena pendanaan eksternal memakai biaya tambahan. Dengan begitu, kebijakan dividen perusahaan menjadi sebagai berikut :

1. Pertahankan rasio utang optimum dalam mendanai investasi di masa mendatang.
2. Menerima investasi jika memiliki *Net Present Value* yang positif.
3. Mendanai proporsi ekuitas dari pendanaan investasi baru dengan dana internal. Apabila seluruh dana internal telah digunakan, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru.
4. Jika sumber pendanaan internal memiliki sisa setelah membuat semua investasi, maka dividen dibayarkan kepada investor. Namun, jika seluruh dana internal diperlukan untuk mendanai proporsi ekuitas dari pendanaan suatu investasi, maka dividen tidak dibayarkan kepada investor.

Keown menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh peluang investasi perusahaan, campuran struktur modal, dan ketersediaan dana internal.

#### **2.1.3.4.5 *Clientele Effect***

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *clientele* ini ada. Tapi menurut Modigliani-Miller hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian pula sebaliknya. Efek *Clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Keown (2005) menjelaskan bahwa investor cenderung untuk tidak memiliki saham yang mengharuskannya untuk “menciptakan dividen”. Sebaliknya, para investor memiliki preferensi apakah itu dividen atau *capital gain*. Mereka cenderung memilih saham yang memenuhi preferensi mereka. Investor yang lebih cenderung untuk memiliki pendapatan dalam jangka pendek akan memilih saham perusahaan yang rasio pembagian dividennya relatif tinggi. Sedangkan, investor lain yang memiliki dana besar akan cenderung untuk “menghindari” pajak dengan memilih perusahaan yang pembagian dividennya rendah, tetapi dapat menghasilkan *capital gain* yang besar di waktu yang akan datang.

#### **2.1.3.4.6 Signaling Theory**

Investor dapat memandang *cash dividend* sebagai sinyal. Ketika perusahaan memiliki berita baik mengenai profitabilitas masa depannya, dibandingkan dengan membuat pengumuman, membagikan dividen dapat menjadi cara yang lebih meyakinkan pasar. Saat perusahaan memiliki target rasio dividen yang stabil dalam jangka waktu

tertentu dan kemudian mengganti rasio tersebut, investor dapat berpikir bahwa manajemen sedang mengumumkan perubahan atas ekspektasinya terhadap profitabilitas masa depannya. Sinyal kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direktur sungguh memercayai bahwa keadaan lebih baik dibandingkan refleksi harga saham (Van Horne, 2005).

Apabila terjadi informasi yang asimetris, yaitu manajemen lebih banyak mengetahui dibandingkan investor luar, maka dividen dapat menjadi informasi penting yang tidak didapat dari laporan keuangan dan informasi lain. Kesimpulannya, sinyal keuangan yang diciptakan oleh pembagian dividen muncul bila dividen yang dibagikan lebih besar atau kurang dari yang diekspektasikan.

#### **2.1.3.4.7 *Sticky Dividend Theory***

Jumlah dividen suatu perusahaan umumnya tidak sering diubah. Keengganan untuk mengubah dividen ini dinamakan "*sticky dividends*". Hal ini terdiri dari beberapa faktor, yaitu :

1. Perhatian perusahaan pada kemampuannya untuk mempertahankan dividen yang lebih tinggi di periode-periode mendatang.
2. Pandangan negatif pasar terhadap penurunan dividen dan kejatuhan konsekuen pada harga saham.

Studi atas perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat pada kurun waktu tahun 1989 sampai 1998, menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang tidak mengubah dividen per lembar sahamnya lebih banyak dari yang mengubahnya. Di antara perusahaan yang mengubahnya, persentase perusahaan yang menaikkan dividen lebih banyak dibandingkan yang menurunkan dividen (Damodaran, 2001, dikutip dari Sitorus, 2008).

#### 2.1.3.4.8 Kebijakan Dividen Alternatif

Keown (2005) menjelaskan bahwa apapun kebijakan dividen jangka panjang suatu perusahaan, kebanyakan mereka memilih salah satu dari alternatif berikut :

1. Rasio pembagian dividen konstan

Dengan kebijakan ini, persentase dari laba yang dibagikan sebagai dividen adalah konstan. Walaupun secara rasio stabil, namun secara nominal, jumlah dividen dapat berubah setiap tahunnya, sejalan dengan perubahan laba.

2. Pembagian dividen per lembar saham yang stabil

Kebijakan ini menjaga nilai nominal dividen yang stabil dalam kurun waktu tertentu. Kenaikan dividen tidak akan terjadi sebelum manajemen yakin bahwa level dividen yang lebih tinggi tersebut akan dapat dipertahankan di masa mendatang. Manajemen juga tidak akan menurunkan jumlah nominal dividen sampai terdapat cukup bukti yang mengindikasikan bahwa keberlanjutan dari dividen sekarang tidak dapat dipertahankan.

3. Pembagian dividen reguler kecil beserta dengan ekstra akhir tahun

Dividen ekstra ini hanya dibayarkan pada tahun-tahun di mana perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik. Dividen ekstra ini diumumkan di akhir tahun fiskal ketika keuntungan perusahaan dapat diprediksi. Tujuan manajemen adalah menghindari konotasi akan dividen yang permanen. Namun, kebijakan ini bisa jadi kurang bermanfaat bila investor justru mengharapkan dividen ekstra yang berulang.

### 2.1.3.5 Faktor yang Mempengaruhi Dividen

Menurut Van Horne dan Machowicz (2005), ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain:

- a. Aturan-aturan hokum, Aturan-aturan hukum yang berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.
- b. Kebutuhan pendanaan perusahaan, Kebutuhan pendanaan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen karena posisi kas perusahaan harus diperhatikan.
- c. Likuiditas perusahaan, Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- d. Kemampuan untuk meminjam, Perusahaan yang memiliki kemampuan meminjam lebih besar akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang lebih besar pula.
- e. Batasan-batasan dalam perjanjian utang, Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian utang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar utangnya.

Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif.

- f. Pengendalian perusahaan, Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Bertambahnya jumlah saham yang beredar, maka ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan. Sedangkan menurut Gitman (2003), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah debt covenant, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

#### **2.1.4 Dividend Yield**

Seperti yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, *Dividend yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. *Dividend yield* juga dapat didefinisikan sebagai hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu keadaan di mana harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara agar mendapat *capital gain* apabila sewaktu-waktu harganya meningkat.

*Dividend yield* dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang dikutip dalam Asif et al (2010), yaitu sebagai berikut :

$$\text{Dividendyield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Marketprice per Share}}$$

### 2.1.5 Debt Ratio

*Debt ratio* merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang.

Menurut Van Horne (2005), *debt ratio* menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* dapat berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

*Debt Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang dikutip dalam Asif et al (2010), yaitu sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

### 2.1.6 Changes in Earnings

Perubahan laba (*changes in earnings*) perusahaan dapat mempengaruhi dividen suatu perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan

meningkatkan dividennya yang akan berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan. Perubahan laba merupakan laba bersih sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary* dan *discontinued operation*, keduanya dikeluarkan dari laba setelah pajak untuk menghilangkan elemen yang mungkin meningkatkan perubahan laba yang tidak akan timbul dalam periode yang lainnya (Machfoedz, 1994). Dengan membaiknya nilai saham perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen lebih besar. Perubahan laba itu sendiri dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang dikutip dalam Asif et al (2010), yaitu sebagai berikut :

$$\text{Changes in Earnings} = \frac{(\text{Earnings}^{(t)} - \text{Earnings}^{(t-1)})}{\text{Earnings}^{(t-1)}}$$

### 2.1.7 *Dividend per Share*

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima oleh investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Pembayaran dividen tidak teratur merupakan dividen dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali, karena perusahaan menderita rugi atau kesulitan likuiditas.

Dividen konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran dividen dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan dividen, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjagakesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan.

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya.

Sementara Robert Ang (1997) menyatakan bahwa terdapat 7 (tujuh) rasio pasar (*market ratios*) yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Ke-tujuh rasio pasar tersebut meliputi: *dividend yield*, *dividend per share*, *earnings per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

Robert Ang (1997) dikutip dari Priono (2006) juga menyatakan bahwa dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Adapun penghitungan *dividend per share*, yang dikutip dalam Asif et al (2010), yaitu sebagai berikut :

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

## 2.2 Keterkaitan antara Dividend per Share dengan Variabel-Variabel Independen

### 2.2.1 Keterkaitan antara Dividend Yield dengan Dividend per Share

Para investor menginginkan stabilitas dalam hal besarnya dividen yang dibagikan, dan bahkan jika memungkinkan mereka menginginkan kenaikan dividen (Van Horne, 2005). Kebijakan dividen mengurangi ketidakpastian yang ditanggung investor. Ketika perusahaan mengalami penurunan laba, pasar akan tetap percaya kepada saham tersebut bila dividen tidak dipotong. Dividen yang stabil akan menjadi sinyal yang baik bahwa manajemen percaya kinerja di masa mendatang akan lebih baik walaupun saat ini sedang mengalami penurunan.

Menurut Van Horne (2005), ketika laba meningkat, perusahaan meningkatkan dividen hanya bila perusahaan tersebut dapat mempertahankan tingkat yang sama di masa mendatang. Pembagian dividen yang tinggi semestinya menurunkan kemungkinan kenaikan tingkat dividen di masa mendatang. Dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen yang rendah semestinya meningkatkan kemungkinan kenaikan tingkat dividen di masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956) mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen. Mengacu pada target ini, perusahaan melakukan penyesuaian atas tingkat dividennya dari tahun ke tahun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dari tahun ke tahun memiliki arah yang sama, yaitu menuju targetnya masing-masing.

H1: Terdapat pengaruh positif antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

### 2.2.2 Keterkaitan antara Debt Ratio dengan Dividend per Share

*Debt ratio* merupakan rasio antara total hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang terhadap total aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal tersebut dapat berdampak terhadap profitabilitas perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas semakin berkurang karena sebagian digunakan untuk membayar bunga, sehingga hak para pemegang saham berupa dividen yang dibagikan juga semakin berkurang. Chang dan Rhee (1990) dan Sutrisno (1999) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembagian dividen perusahaan yang lebih tinggi, sehingga dengan demikian *debt ratio* mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen.

H2: Terdapat pengaruh negatif antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

### 2.2.3 Keterkaitan antara Change in Earnings dengan Dividend per Share

Penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956) mengatakan bahwa faktor penentu yang paling penting dari kebijakan dividen suatu perusahaan adalah perubahan besar pada laba dengan tingkat dividen yang ada. Hal ini juga didukung oleh penelitian oleh Eriotis dan Vasiliou (2006) yang mengatakan bahwa dividen perusahaan berhubungan positif dengan pendapatan. Hu dan Liu (2005) menyimpulkan bahwa ada

hubungan positif antara pendapatan suatu perusahaan dengan dividen yang dibayar oleh perusahaan dan ada hubungan negatif signifikan antara hutang dengan dividen. Benartzi, Michaely, dan Thaler (1997) menemukan bahwa perubahan laba yang berpengaruh kepada dividen memiliki kandungan informasi tentang laba masa depan dari suatu perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh positif antara *change in earnings* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa ahli terdahulu telah meneliti mengenai pengaruh *Debt to total asset ratio* terhadap *Dividend per Share* (Sunarto & Kartika, 2003; Priono, 2006), sedangkan pengaruh *Divided Yield & Changes in Earning* terhadap *Dividend per Share* belum banyak dibicarakan lebih lanjut, terlebih lagi didalam konteks penelitian di Indonesia.

Para ahli sebelumnya juga belum banyak yang meneliti pengaruh variabel *Dividend per Share, Dividen Yield & Changes in Earning* terhadap *Dividend per Share* secara bersamaan untuk mendapatkan sebuah kesimpulan dalam pola investasi suatu perusahaan. Penelitian yang membahas hal ini dilakukan oleh Asif, Rasool, & Kamal (2010). Dalam penelitiannya tersebut dikemukakan bahwa *debt ratio* dan *dividend yield* berpengaruh terhadap *dividend per share*, sedangkan *change in earning* tidak berpengaruh terhadap *dividend per share*.

Sitorus (2008) meneliti kinerja, *dividend yield*, likuiditas, dan perubahan harga pasar saham terhadap *dividend per share* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat hubungan

yang positif dan signifikan antara *dividend yield* suatu perusahaan pada suatu periode dengan *dividend per share* yang dibagikan pada periode berikutnya.

Basuki (2012) meneliti *cash ratio*, *debt to total assets ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *net profit margin* terhadap *dividend per share* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat hubungan yang negatif antara *debt to total assets ratio* dengan *dividend per share*.

Sedangkan Priyatama (2012) meneliti *debt ratio*, *dividend yield*, *asset growth*, *earning per share*, dan *change in earnings*, terhadap *dividend per share* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut secara simultan adalah terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio*, *dividend yield*, *asset growth*, *earning per share*, dan *change in earnings* terhadap *dividend per share*. Sedangkan secara parsial, *debt ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend per share*. *Dividend yield* dan *earning per share* secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend per share*. Sedangkan *asset growth* dan *change in earnings* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPS.

**Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian dan Nama Peneliti	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	" <i>Impact of financial leverage on dividend policy : Empirical evidence from</i>	403 perusahaan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange.	Variabel Independen : <i>Dividend Yield, Debt Ratio, Changes in Earnings</i>	<i>Debt ratio</i> dan <i>dividend yield</i> berpengaruh terhadap <i>dividend per share</i> , sedangkan <i>change in earning</i> tidak berpengaruh

	<i>Karachi Stock Exchange-listed companies”</i> Aasia Asif, Wagas Rasool, dan Yasir Kamal (2010)		Variabel Dependen : <i>Dividend per Share</i>	terhadap <i>dividend per share</i> .
2	“Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di BEJ” Sunarto dan Kartika (2003)	34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2000.	Variabel Independen: <i>Cash ratio, current ratio, debt to total asset ratio, return on investment, earning per share</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend per share</i>	<i>Return on investment, cash ratio, current ratio, debt to total asset, dan earning per share</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>dividend per share</i> . Secara parsial, hanya <i>earning per share</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend per share</i> .
3	“Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Dividend Per Share</i> .” Priono (2006)	41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004	Variabel Independen: <i>Return on investment, cash ratio, current ratio, debt to total asset, earning per share, asset growth and size</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend per share</i>	<i>Return on investment, debt to total asset, earning per share, dan pertumbuhan aset</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend per share</i>
4	“Pengaruh Profitabilitas, <i>Dividend Yield</i> , Likuiditas, dan <i>Return Saham</i> Terhadap Besarnya Pembagian Dividen : Studi Atas	45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006	Variabel Independen: Kinerja, <i>dividend yield</i> , likuiditas, perubahan harga pasar saham  Variabel Dependen: <i>Dividend per share</i>	Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara <i>dividend yield</i> perusahaan pada satu periode dengan <i>dividend per share</i> yang dibagikan pada periode berikutnya

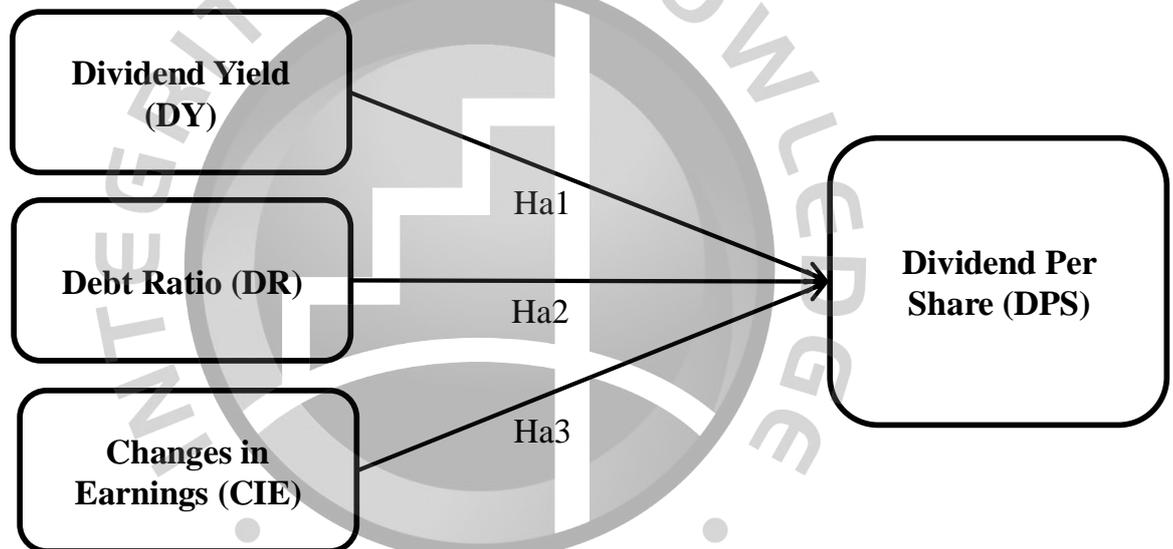
	Perusahaan Dalam Indeks LQ-45 Periode 2004-2006” Dedikasi Paskah Sitorus (2008)			
5	“Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Total Assets Ratio</i> , <i>Debt Equity Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> , dan <i>Net Profit Margin Terhadap Dividend per Share</i> ” Arief Basuki (2012)	10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011	Variabel Independen: <i>Cash ratio, debt to total assets ratio, debt to equity ratio, return on asset, net profit margin</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend per share</i>	Terdapat hubungan yang negatif antara <i>debt ratio</i> dengan <i>dividend per share</i>
6	“ <i>The Influence Analyze of Debt Ratio, Dividend Yield, Asset Growth, Earning per Share, and Change in Earnings on Dividend per Share.</i> ” Reza Setiawan Priyatama (2012)	Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011	Variabel Independen: <i>Debt ratio, dividend yield, asset growth, earning per share, change in earnings</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend per share</i>	Secara simultan, terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>debt ratio, dividend yield, asset growth, earning per share, dan change in earnings</i> terhadap <i>dividend per share</i> . Secara parsial, <i>debt ratio</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>dividend per share</i> . <i>Dividend yield</i> dan <i>earning per share</i> secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>dividend per share</i> . Sedangkan <i>asset growth</i> dan <i>change in earning</i> secara parsial tidak

				memiliki pengaruh signifikan terhadap DPS.
--	--	--	--	--

## 2.4 Rerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan utama penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *dividend yield*, *debt ratio*, dan *change in earnings* terhadap *dividend per share* secara parsial. Dalam penelitian ini yang menjadi rerangka pemikiran penulis adalah:

Gambar 2. 3 Rerangka Penelitian



Sumber: Olahan Penulis

Dari rerangka pemikiran diatas dapat dilihat bahwa penulis meneliti pengaruh variabel *Dividend Yield*, *Debt Ratio*, dan, *Change in Earnings*, terhadap *Dividend per Share* perusahaan yang terdaftar didalam industri *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 secara parsial.

Rerangka pemikiran diatas menjabarkan pengaruh antara variabel independen pertama DY terhadap variabel dependen yaitu DPS, pengaruh antara variabel independen kedua DR terhadap variabel dependen DPS, dan terakhir untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen ketiga CIE terhadap variabel dependen DPS.

## 2.5 Hipotesa

Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah yang berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.  $H_0$  merupakan hipotesis yang menunjukkan tidak adanya pengaruh dan  $H_a$  merupakan hipotesis yang menunjukkan adanya pengaruh atas penelitian yang dilakukan. Adapun perumusan hipotesis atas pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

### Hipotesis 1

$H_0$  Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

$H_a$  Terdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

### Hipotesis 2

$H_0$  Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

$H_a$  Terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

### Hipotesis 3

H<sub>0</sub> Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *change in earning* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

H<sub>a</sub> Terdapat pengaruh yang signifikan antara *change in earning* terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Objek Penelitian

Jenis penelitian pada penelitian ini adalah pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). *Hypothesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian (Sekaran, 2003). Objek yang menjadi bahan penelitian penulis adalah perusahaan yang terdapat dalam industri *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Sampai pada tahun 2012, tercatat sebanyak 43 perusahaan dalam industri *real estate* dan *property* yang listing di BEI, namun hanya terdapat 17 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini, sesuai dengan batasan penelitian yang telah ada pada bab sebelumnya.

#### 3.2 Metode Pengumpulan Data

##### 3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu "Information gathered by someone other than the researcher conducting the current study" (Sekaran, 2010). Data tersebut merupakan Laporan Tahunan perusahaan properti dan *real estate* yang diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selain itu, penulis juga memperoleh data harga saham perusahaan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

##### 3.2.2 Data yang dihimpun

Beberapa data yang dihimpun dalam penelitian penulis beserta sumbernya antara lain sebagai berikut :

1. Daftar seluruh perusahaan yang termasuk kedalam industri property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012

2. Tingkat *dividend yield*, *debt ratio*, *changes in earnings*, dan *dividend per share* yang dihitung dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang termasuk dalam kategori industri *real estate* dan *property* dan telah terdaftar di BEI selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2009 hingga tahun 2012

Seluruh data yang ada dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### 3.2.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diamati sehingga dapat ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2002). Populasi bukan hanya sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari, tetapi juga meliputi seluruh karakter/sifat yang dimiliki oleh obyek atau subyek tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk kedalam industri *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode penelitian pada tahun 2009-2012.

Selain populasi, dalam penelitian juga terdapat istilah yang dikenal dengan sampel. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi penelitian (Sugiyono, 2002). Agar seluruh informasi yang diperoleh dari sampel dapat mewakili populasi yang ada, sampel tersebut haruslah memiliki karakteristik yang sesuai dan dapat mewakili karakteristik populasi yang diwakilinya (Kuncoro, 2003). Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, terdapat berbagai teknik *sampling* yang digunakan. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*.

*Purposive sampling* adalah salah satu bagian dalam *non probability sampling*, yang mana teknik pengambilan sampel ini tidak memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. *Purposive sampling* sendiri merupakan teknik penentuan sampel dengan suatu pertimbangan atau tujuan tertentu (Sugiyono,2002).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang termasuk ke dalam industri *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut :

- 1.Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam industry *real estate* dan *property* pada tahun 2009-2012.
- 2.Berturut-turut mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit dan dapat diakses selama periode pengamatan.
- 3.Perusahaan selalu membagikan dividen per Desember 2009-2012.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan yang telah memenuhi syarat pemilihan sampel.

#### **3.2.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini terdiri atas 2 jenis, yaitu variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen). *Dividend per Share* merupakan variabel terikat (dependen), *dividend yield*, *debt ratio*, dan *changes in earnings* termasuk kedalam variabel bebas (independen). Definisi operasional atas variabel-variabel dalam penelitian ini sangat diperlukan untuk memudahkan pembahasan lebih lanjut mengenai hipotesis yang akan diuji. Skala statistik yang digunakan dalam variabel ini merupakan skala rasio, yang mana data yang terdapat dalam berbagai variabel tersebut diukur dengan suatu proporsi atau presentase (Kuncoro, 2003). Adapun penjelasan lebih lanjut mengenai operasional variabel terkait dan bebas yang digunakan dalam penelitian ini antara lain yaitu :

### 3.2.4.1 Variabel Terikat (Dependen)

Pada penelitian kali ini, variabel dependen yang digunakan adalah *dividend per share*. *Dividend per share* itu sendiri merupakan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Irawati, 2006). Adapun penghitungan *dividend per share* menurut Asif et al (2010) yaitu :

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total dividend yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

### 3.2.4.2 Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen atau biasa disebut dengan variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2002). Variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini yaitu :

1. *Dividend Yield*

*Dividend yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. *Dividend yield* juga dapat didefinisikan sebagai hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* menurut Asif et al (2010) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Market price per Share}}$$

2. *Debt Ratio*

*Debt ratio* merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang.

Menurut Van Horne (2005), *debt ratio* menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eskternal dan semakin besar pula utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* dapat berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. *Debt ratio* menurut Asif et al (2010) dapat dihitung dengan rumus :

$$Debt Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Asset}$$

### 3. *Changes in Earnings*

Perubahan labaperusahaan dapat mempengaruhi dividen suatu perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya yang akan berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan. Dengan membaiknya nilai saham perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen lebih besar. *Changes in earnings* menurut Asif et al (2010) dapat dihitung dengan rumus :

$$Changes in Earnings = \frac{(Earnings^{(t)} - Earnings^{(t-1)})}{Earnings^{(t-1)}}$$

**Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Variabel	Skala Statistik	Pengukuran
1	<i>Dividend per Share</i>	<i>Dividen per Share</i> (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. (Irawati, 2006)	Rasio	$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total Amounts of Dividends}}{\text{No. of Shares of The Firm}}$
2	<i>Dividend Yield</i>	<i>Dividend yield</i> merupakan hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006).	Rasio	$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Marketprice per Share}}$
3	<i>Debt Ratio</i>	<i>Debt Ratio</i> (DR) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan persentase aset perusahaan yang disediakan melalui utang. (Lintner, 1956)	Rasio	$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$
4	<i>Changes in</i>	Perubahan laba merupakan laba bersih sebelum pajak	Rasio	

No	Variabel	Definisi Variabel	Skala Statistik	Pengukuran
	<i>Earnings</i>	tidak termasuk <i>extraordinary</i> dan <i>discontinued operation</i> , keduanya dikeluarkan dari laba setelah pajak untuk menghilangkan elemen yang mungkin meningkatkan perubahan laba yang tidak akan timbul dalam periode yang lainnya. (Machfoedz, 1994)		$\text{Changes in Earnings} = \frac{(\text{Earnings}^{(t)} - \text{Earnings}^{(t-1)})}{\text{Earnings}^{(t-1)}}$

Sumber: Olahan penulis

### 3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini penulis menggunakan metode dokumentasi sebagai cara untuk melakukan pengumpulan data. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan kepada subjek penelitian. Penulis tidak menanyakan langsung kepada subjek yang ingin diteliti, melainkan melalui berbagai informasi yang ada seperti berasal dari catatan, buku, internet, laporan keuangan perusahaan, dan sebagainya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang sudah tersedia dan tidak perlu dikumpulkan oleh peneliti (Sekaran, 2010). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data yang telah dipublikasikan oleh BEI, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### 3.3 Metode Analisis Data

Analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan seluruh data penelitian, selain itu analisis data merupakan tahapan yang

kritis dalam suatu proses penelitian bisnis dan ekonomi. Tujuan utamanya adalah menyediakan informasi untuk memecahkan suatu masalah dalam penelitian (Kuncoro, 2003).

### 3.3.1 Teknik Pengolahan Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan statistik. Adapun statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Statistik deskriptif yaitu statistik yang menggambarkan fenomena yang menarik perhatian, meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam suatu situasi. Hal tersebut dilakukan dengan cara mengurutkan dan memanipulasi data mentah yang diperoleh. (Sekaran, 2011).

Dalam menganalisa penelitian ini menggunakan data panel karena menggunakan dua jenis data, yaitu *cross section* dan data *time series*. Menurut Nachrowi dan Usman (2006) data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu, sedangkan data *time series* merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Data yang dikumpulkan secara *cross section* dan diikuti pada periode waktu tertentu disebut dengan data panel.

Dalam mengolah data untuk melakukan operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut di input ke dalam bantuan Microsoft Excel dan kemudian diolah dengan program *software* EViews (*Econometric Views*) versi 7 yang merupakan program komputer berbasis Windows yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah yang berbentuk *time series*, *cross section*, maupun data panel. Oleh sebab itu, EViews banyak dipakai untuk analisa statistika dan ekonometri.

### 3.3.2 Uji Normalitas

Salah satu asumsi dalam analisis statistika adalah data berdistribusi normal. Menurut Widarjono (2009), uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

melalui uji t hanya akan valid jika residual yang kita dapatkan mempunyai distribusi normal. Untuk itulah uji normalitas sangat diperlukan dalam penelitian ini. Tidak jauh berbeda dengan pendapat Widarjono (2009), menurut Sunyoto (2009) uji normalitas merupakan bentuk pengujian data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah persamaan tersebut berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal.

Dalam analisis *multivariate*, para peneliti menggunakan pedoman bahwa jika setiap variabel terdiri atas 30 data, maka data tersebut sudah terdistribusi dengan normal (Winarno, 2011). Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua metode, yaitu melalui Histogram Residual dan uji *Jarque-Bera* (Widarjono, 2009). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *Jarque-Bera test* untuk meneliti apakah data sudah terdistribusi normal. *Jarque-Bera* sendiri adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal (Winarno, 2011). Adapun hipotesis dari uji *Jarque-Bera test* adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Data terdistribusi normal

$H_a$  : Data tidak terdistribusi normal

Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , maka menerima  $H_0$  yang artinya residual data berdistribusi normal (Winarno, 2009).

### 3.3.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linear yang baik. Apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi klasik, maka dapat dikatakan model tersebut sebagai model yang ideal atau menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linier Unbias Estimator/BLUE*). Suatu model dikatakan BLUE apabila memenuhi persyaratan non multikolinieritas, non heteroskedastisitas dan non autokorelasi (Widarjono, 2009).

### 3.3.3.1 Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Menurut Widarjono (2009), kondisi terjadinya multikolinieritas ditunjukkan dengan berbagai informasi seperti berikut :

1. Mempunyai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang tinggi katakanlah diatas 0.8, tetapi hanya sedikit variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen melalui uji t
2. Dengan menghitung koefisien korelasi ( $r$ ) antar variabel independen. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi cukup tinggi katakanlah diatas 0.85 maka diduga terjadi masalah multikolinieritas dalam model, sebaliknya apabila koefisien korelasi relatif rendah maka diduga model tidak mengandung unsur multikolinieritas
3. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi jenis ini dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antar dua (atau lebih) variabel independen yang secara bersama-sama (misalnya  $X_2$  dan  $X_3$ ) mempengaruhi satu variabel independen lain (misalnya  $X_1$ ). Keputusan ada tidaknya unsur multikolinieritas dalam model ini sebagaimana biasanya adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F kritis. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F kritis dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  dan derajat kebebasan tertentu maka dapat disimpulkan model mengandung unsur multikolinieritas, yakni terdapat hubungan linier antara satu variabel X dengan variabel X yang lain.

### 3.3.3.2 Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik Heteroskedastisitas merupakan bentuk pengujian mengenai sama atau tidaknya varians dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisa uji asumsi Heteroskedastisitas dapat diidentifikasi dengan menggunakan berbagai macam metode pengujian, seperti Metode Grafik, Uji Park, Uji Glejser, Uji Korelasi Spearman, Uji *White*, dan lain sebagainya (Winarno, 2011). Namun dalam penelitian kali ini, penulis menggunakan metode Uji *White* untuk membuktikan apakah terjadi masalah heteroskedastisitas didalam penelitian. Sebelum melakukan pengujian, terlebih dahulu disusun hipotesis sebagai berikut :

Ho : Tidak ada heteroskedastisitas

Ha : Ada heteroskedastisitas

Jika nilai probabilitas *Chi Squares* dari  $Obs * R\text{-Square}$  lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka terima Ho yang artinya tidak ada heteroskedastisitas (Widarjono, 2007).

### 3.3.3.3 Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Secara harfiah autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Data runtut waktu (*time series*) diduga seringkali mengandung unsur autokorelasi, karena berdasarkan sifatnya data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya, sedangkan data *cross section* diduga jarang ditemui adanya unsur autokorelasi (Widarjono, 2007). Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi, maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi (Sunyoto, 2009).

Autokorelasi dapat diidentifikasi dengan menggunakan Uji Breusch-Godfrey atau biasanya disebut dengan Lagrange *Multiplier*. Adapun hipotesis dari uji Lagrange *Multiplier* (LM) adalah sebagai berikut :

Ho : Tidak ada autokorelasi

Ha : Ada autokorelasi

Ada tidaknya masalah autokorelasi juga bisa dilihat pada nilai probabilitas dari  $Obs * R\text{-square}$  lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka terima Ho yang artinya tidak ada autokorelasi (Widarjono, 2007).

### 3.3.4 Permodelan Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang bisa digunakan yaitu *Ordinary Least Square (common effect)*, *Fixed effect* dan *random effect* (Nachrowi dan Usman, 2006). Metode *Ordinary Least Square* merupakan teknik yang mengkombinasikan data *cross section* dan *time series (pool data)*. Dengan hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu maka kita bisa menggunakan metode ini untuk mengestimasi model data panel.

Metode *fixed effect* merupakan teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Hal ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model *fixed effect* juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu (Widarjono, 2007).

Sesuai dengan jenis data dan alat pengolahan data yang digunakan, maka harus melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Melakukan estimasi dengan *fixed effect*
2. Melakukan uji Chow (*Common Effect* atau *Fixed Effect*) dengan hipotesis:

Ho : Menggunakan model *common Effect*

H1 : Menggunakan model *fixed effect*

Uji statistik F digunakan untuk memilih antara metode *common effect* (OLS) tanpa variabel *dummy* atau *Fixed Effect*. Hal ini dilakukan untuk mengambil keputusan apakah

sebaiknya menambah variabel *dummy* untuk mengetahui bahwa intersep berbeda antar perusahaan dengan metode *Fixed Effect* dapat diuji dengan uji F statistik. Apabila F hitung lebih kecil dari F tabel atau probabilitas dari *cross section* F lebih besar dari 0,05, maka terima  $H_0$  yang artinya menggunakan model *common effect*. Jika  $H_0$  diterima, maka selesai sampai di Uji *Chow* saja namun apabila hasilnya menolak  $H_0$  maka selanjutnya melakukan uji *Hausman*.

3. Estimasi dengan *Random Effect*

4. Melakukan uji Hausman (*Random Effect* atau *Fixed effect*) dengan hipotesis:

$H_0$  : Menggunakan model *random effect*

$H_1$  : Menggunakan model *fixed effect*

*Hausman* telah mengembangkan suatu uji statistik untuk memilih apakah penggunaan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji *Hausman* ini didasarkan pada ide bahwa *Least Square Dummy Variable* (LSDV) di dalam metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Square* (GLS) adalah efisien sedangkan metode OLS tidak efisien, di lain pihak alternatifnya metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Oleh karena itu, uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji *Hausman* bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. Apabila *Chi Square* hitung lebih kecil dari *Chi Square* tabel, maka  $H_0$  diterima yang artinya menggunakan model *random effect*. Jika  $H_0$  diterima, maka selesai sampai di Uji *Hausman* saja.

### 3.3.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah suatu analisis yang mengukur pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Jika pengukuran pengaruh antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel bebas ( $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ ), maka analisis itu dinamakan analisis regresi linier berganda. Analisis tersebut dikatakan linier karena setiap estimasi atas

nilai diharapkan mengalami peningkatan atau penurunan mengikuti garis lurus (Sunyoto, 2009).

Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Dalam penelitian ini dilakukan analisis apakah variabel independen, yaitu *dividend yield* (DY), *debt ratio* (DR), dan *change in earnings* (CIE) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *dividend per share* (DPS). Selain itu, dilakukan juga untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini terbentuklah rumus sebagai berikut :

$$DPS_{i,t} = b_0 + b_1DY_{i,t-1} + b_2DR_{i,t} + b_3CIE_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan :

$DPS_{i,t}$  = *Dividend per share* (DPS) perusahaan i pada periode t

$b_0$  = Konstanta

$b_1, b_2, b_3$  = Koefisien Regresi untuk DY, DR, CIE

$DY_{i,t-1}$  = *Dividend Yield* (DY) perusahaan i pada periode t-1

$DR_{i,t}$  = *Debt Ratio* (DR) perusahaan i pada periode t

$CIE_{i,t}$  = *Changes in Earnings* ( $\Delta E$ ) perusahaan i pada periode t

$e_{i,t}$  = Variabel Pengganggu

### 3.3.5 Teknik Pengujian Hipotesis

Suatu penghitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak), sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima (Kuncoro, 2003).

Dalam analisis regresi terdapat 3 jenis kriteria ketepatan (*goodness of fit*), namun dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan dua analisis yaitu uji statistik t dan uji Koefisien Determinasi.

### 3.3.5.1 Uji Statistik t

Setelah melakukan uji koefisien regresi secara keseluruhan maka langkah selanjutnya adalah menghitung koefisien regresi secara individu. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Bentuk pengujiannya adalah :

$H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$ , artinya suatu variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : b_1, b_2, b_3 \neq 0$ , artinya variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan probabilitas (signifikansi) masing-masing koefisien regresi dengan signifikansi sebesar 5%. Kriteria pengujiannya sebagai berikut :

Jika probabilitas (signifikansi)  $\leq 5\%$  ( $\alpha$ ) maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$

Jika probabilitas (signifikansi)  $> 5\%$  ( $\alpha$ ) maka  $H_0$  diterima

### 3.3.5.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya adalah analisis untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro,2003). Bentuk fungsi harus mencakup (fit) data dengan sebaik-baiknya, dengan begitu model yang dihasilkan akan memiliki kekuatan prediksi yang baik. Kriteria ini disebut dengan kriteria *goodness of fit* yang didasarkan pada nilai  $R^2$ . Semakin besar  $R^2$  maka semakin banyak proporsi variabel terikat (*dependent variable*) yang bisa dijelaskan oleh variabel bebasnya

(*independent variable*), dengan begitu dapat dikatakan model tersebut baik. Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. Nilai  $R^2 = 1$ , berarti variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen, yang mana semakin baik garis regresi karena mampu menjelaskan data aktualnya, jika  $R^2 = 0$  berarti tidak ada sedikitpun presentasi sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen (Winarno, 2011).

Namun demikian rendahnya nilai  $R^2$  dapat terjadi karena beberapa alasan. Dalam kasus khusus variabel independen mungkin bukan variabel yang menjelaskan dengan baik terhadap variabel dependen. Dapat disimpulkan bahwa bagus tidaknya suatu model bukanlah ditentukan oleh  $R^2$  yang tinggi, namun harus lebih memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel independen dengan variabel dependen dan arti statistik. Berhubung penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, maka digunakan alternatif lain yaitu nilai *adjusted*  $R^2$ . *Adjusted*  $R^2$  disesuaikan dengan jumlah variabel independen.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan properti dan *real estate* tersebut mengeluarkan laporan keuangan dan membagikan dividen pada tahun 2009 sampai dengan 2012 sebanyak 33 perusahaan. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini, terdapat beberapa kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel sehingga tidak semua 33 perusahaan menjadi sampel dalam penelitian.

**Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian**

Kriteria Penelitian	Jumlah
Jumlah populasi perusahaan property dan <i>real estate</i> sampai dengan tahun 2012	199
Total perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan 2008-2012	33
Total sampel perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diteliti	17
Jumlah tahun penelitian	4
Jumlah observasi yang diteliti	43

Sumber: Data yang diolah penulis

Di dalam data yang akan diolah terdapat data outlier. Data outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim (Ghozali, 2009).

## 4.2 Analisis Hasil Penelitian

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif meliputi transformasi data mentah kedalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2011). Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari data yang digunakan dalam penelitian. Jumlah sampel yang digunakan dalam pengujian model ini adalah sebanyak 41 observasi.

Berdasarkan perhitungan statistik deskriptif data *dividend per share*, *dividend yield*, *debt ratio*, dan *change in earnings* dijelaskan dalam tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

	DPS	DY	DR	CIE
Mean	9.908801	1.007612	0.491394	1.865391
Median	3.020837	0.098267	0.510563	0.731667
Maximum	41.27418	9.435748	0.711834	16.00000
Minimum	0.001812	0.000000	0.198566	0.100478
Std. Dev.	12.38718	1.786222	0.140436	2.909966
Skewness	1.260233	2.517933	-0.474373	3.095042
Kurtosis	3.278611	10.31313	2.458922	14.12307

Variabel *dividend per share* memiliki nilai rata-rata sebesar 9.908801 satuan. Nilai maksimum sebesar 41.27418 satuan berasal dari PT. Jaya Real Property pada tahun 2012. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.001812 satuan berasal dari PT. Bhuwanatala Indah Permai pada tahun 2011. Standar deviasi pada variabel *dividend per share* tahun pengamatan sebesar 12.38718.

Variabel *dividend yield* memiliki nilai rata-rata sebesar 1.007612 satuan. Nilai maksimum sebesar 9.435748 satuan berasal dari PT. Jakarta International Hotel and Development pada tahun 2009. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.000000 satuan berasal

dari PT. Alam Sutra Realty pada tahun 2008. Standar deviasi pada variabel *dividend yield* tahun pengamatan sebesar 1.786222.

Variabel *debt ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.491394 satuan. Nilai maksimum sebesar 0.711834 satuan berasal dari PT. Summarecon Agung pada tahun 2012. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.198566 satuan berasal dari PT. Intiland Development pada tahun 2010. Standar deviasi pada variabel *debt ratio* tahun pengamatan sebesar 0.140436.

Variabel *change in earning* memiliki rata-rata sebesar 1.865391 satuan, nilai maksimum sebesar 16.00000 satuan berasal dari PT. Lippo Cikarang pada tahun 2010. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.100478 satuan berasal dari PT. Jaya Real Property pada tahun 2009. Standar deviasi pada variabel *change in earning* sebesar 2.909966.

#### 4.2.2 Uji Normalitas

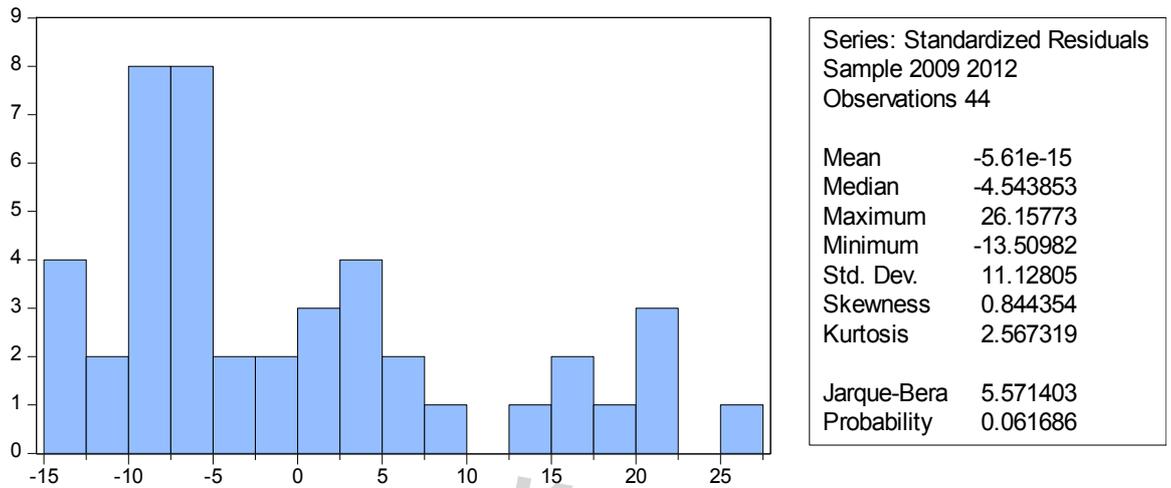
Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Model estimasi yang baik memiliki data berdistribusi normal atau mendekati normal. Dimana dalam model regresi (baik berganda maupun panel) pengujian dilakukan terhadap data residual. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera*. Dimana Hipotesis pada uji *Jarque-Bera* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Data berdistribusi Normal

$H_a$  : Data tidak berdistribusi Normal

Apabila nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , maka menerima  $H_0$  yang artinya data berdistribusi normal (Winarno, 2009). Dari hasil pengolahan data yang dilakukan oleh penulis, di dapat bahwa data berdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada gambar dan ringkasan statistik uji berikut:

Gambar 4. 1 Uji Normalitas



(Sumber: Olahan penulis)

Dapat dilihat dari gambar bahwa nilai probabilitas statistik uji *Jarque-Bera* sebesar 0.061686 lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_0$  diterima. Dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

### 4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan analisis regresi, agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak bias maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan. Dikatakan telah memenuhi asumsi klasik apabila memenuhi syarat non multikolinieritas, non heteroskedastisitas dan non autokorelasi.

#### 4.2.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dengan menguji koefisien korelasi ( $r$ ) antar variabel. Dengan melihat koefisien korelasi antar variabel independen, jika koefisien korelasi diatas 0,85 maka di duga terjadi masalah multikolinearitas dalam model dan sebaliknya apabila koefisien korelasi

dibawah 0,85 maka diduga tidak terjadi masalah multikolinieritas dalam model (Widarjono, 2007).

Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel berikut ini, hasil besaran korelasi antar variabel independen kurang dari 0,85. Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel, tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang diatas 0,85, maka data terbebas dari masalah multikolinieritas.

**Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas**

	DPS	DY	DR	CIE
DPS	1.000000	-0.074969	0.277307	-0.315101
DY	-0.074969	1.000000	0.086173	-0.076914
DR	0.277307	0.086173	1.000000	0.007511
CIE	-0.315101	-0.076914	0.007511	1.000000

(Sumber: Olahan penulis)

#### 4.2.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji *White*. Dimana hipotesis uji *White* adalah:

H<sub>0</sub> : Tidak ada Heteroskedastisitas

H<sub>a</sub> : Ada Heteroskedastisitas

Jika nilai probabilitas *Chi Squares* dari *Obs\*R-Square* lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka terima H<sub>0</sub> yang artinya tidak ada heteroskedastisitas (Widarjono, 2007).

**Tabel 4.4 Uji Heteroskedasitas**

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.093506	Prob. F(9,34)	0.3931
Obs*R-squared	9.877125	<b>Prob. Chi-Square(9)</b>	<b>0.3605</b>

(Sumber: Olahan penulis)

Berdasarkan uji *White* pada tabel 4.4 yang telah diolah oleh penulis, dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam regresi. Dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* dari *Obs\*R-square* sebesar 0.3605 dimana nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 5% ( $0,3605 > 0,05$ ) yang artinya terima  $H_0$  atau tidak ada heteroskedastisitas.

#### 4.2.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlain waktu. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Lagrange Multiplier* (LM). Jika nilai probabilitas dari *Obs\*R-square* lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  maka terima  $H_0$  yang artinya tidak ada autokorelasi (Widarjono, 2007). Dimana hipotesis dari uji *Langrange Multiplier* (LM) adalah:

$H_0$  : Tidak ada Autokorelasi

$H_a$  : Ada Autokorelasi

**Tabel 4.5 Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Obs*R-squared	0.000000	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	<b>1.0000</b>

(Sumber : Olahan penulis)

Berdasarkan uji LM pada tabel di atas yang telah diolah oleh penulis, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam regresi. Dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari  $Obs \cdot R\text{-Square}$  sebesar 1,0000 dimana nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 5% ( $1,0000 > 0,05$ ) yang artinya terima  $H_0$  atau tidak ada autokorelasi.

#### 4.2.4 Penentuan Model Regresi Data Panel

Data panel atau *pooled data* merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Metode data panel digunakan untuk mengatasi interkorelasi di antara variabel-variabel bebas yang pada akhirnya dapat mengakibatkan tidak tepatnya penaksiran regresi. Penentuan model regresi data panel bertujuan untuk memilih model estimasi regresi dari data panel. Pertama-tama data yang ada diuji dengan menggunakan uji *Chow* untuk memilih model regresi antara *Common effect* atau *Fixed effect*. Jika data tidak lolos uji *Chow*, maka kemudian dilanjutkan dengan menggunakan uji Hausman untuk memilih model regresi antara *Fixed effect* atau *Random effect*.

##### 4.2.4.1 Pemilihan Model Common Effect atau Fixed Effect

Untuk memilih model mana yang akan digunakan antara *common effect* atau *fixed effect* didalam penelitian ini akan digunakan uji *Chow* terlebih dahulu. Langkah pertama adalah melakukan estimasi regresi dengan *fixed effect*. Kemudian melakukan uji *Chow* untuk menentukan apakah akan menggunakan model *common effect* atau *fixed effect* dimana hipotesis dari uji *Chow* adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Menggunakan Model Common Effect

$H_a$  : Menggunakan Model *Fixed Effect*

Apabila  $F$  hitung lebih kecil dari  $F$  tabel atau probabilitas dari *cross section*  $F$  lebih besar dari 0,05 maka terima  $H_0$  yang artinya menggunakan model *common effect* dan pengujian berhenti sampai di uji *Chow* test saja. Sebaliknya apabila  $F$  hitung lebih besar dari  $F$  tabel (dengan derajat kebebasan  $(DF)$  dan  $(df)$  sebesar  $n - 1$  dan  $n(T - k)$ ) atau probabilitas dari

*cross section* F lebih kecil dari 0,05 maka tolak  $H_0$  yang artinya menggunakan model *fixed effect* dan pengujian berlanjut ke uji *Hausman*.

Berdasarkan uji *Chow* pada tabel dibawah ini, nilai F hitung sebesar 5,035885 sedangkan F tabel dengan signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) ,  $df_1 = 15$ ,  $df_2 = 25$  adalah sebesar 2,0889. Dengan membandingkan nilai F hitung terhadap F tabel diperoleh hasil bahwa nilai F hitung lebih besar dari F tabel yang menyebabkan  $H_0$  ditolak. Artinya bahwa model yang terpilih adalah Model *Fixed Effect*. Kemudian jika probabilitas dari *cross section* F sebesar 0,0002 yang lebih kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Fixed effect*.

**Tabel 4.6 Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: POOL01			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.035885	(15,25)	<b>0.0002</b>
Cross-section Chi-square	61.233158	15	0.0000

(Sumber: Olahan penulis)

Dikarenakan hasil uji *Chow* di atas terpilih model *fixed effect*, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Hausman* untuk memilih model *Random effect* atau model *Fixed effect*. Dimana hipotesis uji *Hausman* adalah:

$H_0$ : Menggunakan Model *Random Effect*

$H_a$ : Menggunakan Model *Fixed Effect*

Apabila nilai statistik *Hausman* lebih besar daripada nilai *Chi-Square* ( $\chi$ ) dengan derajat bebas k (jumlah independen variabel), atau nilai probabilitas uji *Hausman* kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak. Atau dapat disimpulkan model yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*. Berikut adalah tabel hasil uji *Hausman*:

**Tabel 4.7 Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: POOL01			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.340284	3	<b>0.0159</b>

(Sumber: Olahan penulis)

Berdasarkan tabel hasil uji Hausman diatas, besarnya nilai statistik Hausman adalah 10.340284. Sedangkan nilai Chi-Square tabel dengan taraf uji 0,05 dan derajat bebas 3 yaitu sebesar 7,82. Karena nilai statistik Uji Hausman lebih besar daripada nilai Chi-Square tabel, maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak. Dengan melihat nilai probabilitas Hausman sebesar 0.0159 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Artinya bahwa model yang tepat digunakan untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh variabel DY, DR, CIE terhadap DPS adalah model *fixed effect*.

#### 4.2.4.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan pengolahan data, hasil analisis dapat ditunjukkan pada tabel sebelumnya. Penelitian ini menggunakan model *fixed effect* sesuai dengan hasil uji *chow* yang telah dilakukan sebelumnya yaitu menerima  $H_0$  artinya di dalam penelitian ini menggunakan pendekatan model *fixed effect*.

Selanjutnya hasil regresi data panel dengan metode *fixed effect* pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.8 Regresi Metode Fixed Effect**

Dependent Variable: DPS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/29/13 Time: 11:16
Sample (adjusted): 2009 2012
Included observations: 4 after adjustments
Cross-sections included: 16

Total pool (unbalanced) observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.60506	9.575196	-2.256357	<b>0.0330</b>
DY?	-3.560533	1.547937	-2.300180	<b>0.0301</b>
DR?	70.35766	17.91900	3.926428	<b>0.0006</b>
CIE?	0.870792	0.790342	1.101790	0.2810

(Sumber: Olahan penulis)

Berdasarkan tabel di atas maka bentuk persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$DPS = -21.60506 - 3.560533DY + 70.35766DR + 0.870792CIE$$

Adapun interpretasinya adalah sebagai berikut:

- Koefisien konstanta sebesar -21.60506 artinya jika variabel *dividend yield* (DY), *debt ratio* (DR), dan *change in earnings* (CIE) bernilai konstan, maka rata-rata *dividend per share* (DPS) perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012 adalah sebesar -21.60506 satuan.
- Koefisien regresi untuk *dividend yield* (DY) sebesar -3.560533 berarti variabel DY berpengaruh negatif terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012. Jika DY mengalami kenaikan 1 kali, maka *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012 akan mengalami penurunan sebesar -3.560533 dengan asumsi kondisi variabel lainnya konstan.
- Koefisien regresi untuk *debt ratio* (DR) sebesar 70.35766 berarti variabel DR berpengaruh positif terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012. Jika DR mengalami kenaikan 1 kali, maka *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012 akan mengalami peningkatan sebesar 70.35766 dengan asumsi kondisi variabel lainnya konstan.

d. Koefisien regresi untuk *change in earnings*(CIE) sebesar 0.870792 berarti variabel CIE berpengaruh positif terhadap *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012. Jika CIE mengalami kenaikan 1 kali, maka *dividend per share* perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2009-2012 akan mengalami peningkatan sebesar 0.870792 dengan asumsi kondisi variabel lainnya konstan.

Selanjutnya, setelah dilakukan pengujian signifikansi pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan Uji-t, kemudian dilanjutkan dengan pengujian *goodness of fit* terhadap model data panel melalui besaran nilai Koefisien Determinasi (*R-square adjusted*).

#### 4.2.5 Teknik Pengujian Hipotesis

##### 4.2.5.1 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu *dividend yield* (DY), *debt ratio* (DR), dan *change in earnings* (CIE) terhadap variabel dependen yaitu *dividend per share* (DPS) dengan membandingkan antara probabilitas dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Kriteria untuk uji t (parsial) ini adalah apabila probabilitasnya (signifikansi)  $\leq 0,05$  maka tolak  $H_0$  dan sebaliknya apabila probabilitas (signifikansi)  $> 0,05$  maka terima  $H_0$ .

**Tabel 4. 9 Hasil Uji t**

Dependent Variable: DPS?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 08/29/13 Time: 11:16				
Sample (adjusted): 2009 2012				
Included observations: 4 after adjustments				
Cross-sections included: 16				
Total pool (unbalanced) observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.60506	9.575196	-2.256357	0.0330

DY?	-3.560533	1.547937	-2.300180	<b>0.0301</b>
DR?	70.35766	17.91900	3.926428	<b>0.0006</b>
CIE?	0.870792	0.790342	1.101790	0.2810

(Sumber : Olahan penulis)

### Hipotesis 1 :

$H_0$  Tidak terdapat pengaruh antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

$H_a$  Terdapat pengaruh antara *dividend yield* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Dari hasil uji t pada tabel 4.9 variabel *dividend yield* memiliki probabilitas sebesar 0.0301 di bawah tingkat signifikansi 5% ( $0.0301 \leq 0.05$ ) yang artinya tolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ , mengindikasikan bahwa *dividend yield* (DY) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS) secara parsial.

### Hipotesis 2

$H_0$  Tidak terdapat pengaruh antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

$H_a$  Terdapat pengaruh antara *debt ratio* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Dari hasil uji t pada tabel 4.9 variabel *debt ratio* memiliki probabilitas sebesar 0.0006 di bawah tingkat signifikansi 5% ( $0.0006 > 0.05$ ) yang artinya menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  mengindikasikan bahwa *debt ratio* (DR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS) secara parsial.

### Hipotesis 3

H<sub>0</sub> Tidak terdapat pengaruh antara *change in earning* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

H<sub>a</sub> Terdapat pengaruh antara *change in earning* terhadap *dividend per share* perusahaan property dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Dari hasil uji t pada tabel 4.9 variabel *change in earning* memiliki probabilitas sebesar 0.2810 di atas tingkat signifikansi 5% ( $0.2810 > 0.05$ ) yang artinya menerima H<sub>0</sub>, mengindikasikan bahwa *change in earning* (CIE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS) secara parsial.

#### 4.2.5.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model atau variabel bebas untuk menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu (Ghozali, 2011). Nilai *Adjusted R-squared* pada tabel 4.10 sebesar 0.654832 atau 65,48%, menunjukkan bahwa *dividend yield*, *debt ratio*, dan *change in earning* mampu mempengaruhi *dividend per share* sebesar 65,48%, sisanya sebesar 34,52% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini seperti stabilitas pendapatan, denda pajak, kemampuan untuk mengelola keuangan eksternal dan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

**Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi**

Dependent Variable: DPS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/29/13 Time: 11:16
Sample (adjusted): 2009 2012
Included observations: 4 after adjustments
Cross-sections included: 16
Total pool (unbalanced) observations: 44
Cross-section fixed (dummy variables)

PENGARUH DIVIDEND..., FARAH HAIRIA MAJIDI, Ma.-IBS, 2013

R-squared	0.799321	Mean dependent var	9.908801
Adjusted R-squared	<b>0.654832</b>	S.D. dependent var	12.38718

### 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

#### 4.3.1 Pengaruh Dividend Yield terhadap Dividend per Share

Investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi masa kini dengan tujuan untuk memperbesar konsumsi di masa yang akan datang. Penerapan investasi memiliki banyak kegunaan bagi suatu kegiatan perusahaan untuk menambahkan tingkat permodalannya, sehingga perusahaan tersebut memiliki kekuatan untuk meningkatkan kualitas pelayanannya, kualitas produksinya, dan peningkatan faktor-faktor lainnya (Tandelilin, 2010).

Investasi juga sudah banyak diminati masyarakat dalam upayanya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Keuntungan yang diharapkan dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) yang diberikan dalam jangka waktu tertentu dengan tambahan bunga sesuai dengan yang ditentukan oleh perusahaan tersebut atau dapat berupa *capital gain* yang merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh pada investor dan perusahaan yang membayar dividen.

Apabila dividen suatu perusahaan dapat dikatakan stabil, maka hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian terhadap hasil yang akan investor dapatkan dari investasi yang telah dilakukan. Hal ini juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan. Sebelum melakukan investasi, investor tertarik untuk melihat *dividend yield* atas suatu saham perusahaan sehingga dapat diketahui apakah saham tersebut menghasilkan dividen yang cukup tinggi atau rendah.

*Dividend yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. *Dividend yield* juga dapat didefinisikan sebagai hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu keadaan di mana harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara agar mendapat *capital gain* apabila sewaktu-waktu harganya meningkat.

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial, bahwa *dividend yield* (DY) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0301 di bawah tingkat signifikansi sebesar 5% yang artinya menolak  $H_0$  maka variabel DY memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share*. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel DY dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan sehingga dapat diketahui apakah saham tersebut menghasilkan dividen yang tinggi atau rendah.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asif et al (2010), Sitorus (2008), dan Priyatama (2012) yang menyatakan bahwa variabel DY memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* secara parsial.

#### **4.3.2 Pengaruh Debt Ratio terhadap Dividend per Share**

Perusahaan tentunya membutuhkan pinjaman untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Apabila rasio utang suatu perusahaan rendah, maka dapat dikatakan bahwa kondisi perusahaan tersebut bagus. Dikatakan dalam kondisi bagus yang dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Selain itu, *debt ratio* yang rendah juga menunjukkan adanya perlindungan bagi kreditur terhadap kemungkinan dilikuidasinya suatu perusahaan. Bagi calon kreditur atau pemberi pinjaman,

informasi mengenai *debt ratio* ini sangat penting karena melalui rasio utang tersebut, mereka dapat mengukur seberapa tinggi *debt ratio* yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Menurut Van Horne (2005), *Debt ratio* menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* dapat berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Dari hasil uji hipotesis secara parsial, variabel *debt ratio* (DR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0006 di bawah tingkat signifikansi 5% yang artinya menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ , mengindikasikan bahwa variabel (DR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS). Keown (2006) mengemukakan bahwa perusahaan pada umumnya mendanai sekitar 40% aktiva perusahaan dengan hutang dan 60% sisanya dengan ekuitas.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Sunarto dan Kartika (2003) yang menyatakan bahwa *debt ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend per share* secara parsial. Namun lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Asif et al (2010), Priono (2006), Basuki (2012), dan Priyatama (2012) yang menyatakan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh terhadap *dividend per share* secara parsial.

### **4.3.3 Pengaruh Change in Earnings terhadap Dividend per Share**

Dividen suatu perusahaan yang mengalami peningkatan dapat menjadi sinyal bagi manajemen perusahaan bahwa akan terjadi peningkatan laba (*earnings*) di masa yang akan datang (Lintner, 1956). Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya yang akan berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan.

Dengan membaiknya nilai saham perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen lebih besar.

Sedangkan, apabila terjadi penurunan pada dividen perusahaan, dapat menjadi sinyal yang buruk bagi manajemen perusahaan karena mengindikasikan bahwa keadaan keuangan perusahaan memburuk. Penurunan dividen tersebut juga dapat mengakibatkan terjadinya penurunan laba perusahaan. Perubahan laba (*changes in earnings*) perusahaan dapat mempengaruhi dividen suatu perusahaan.

Perubahan laba merupakan laba bersih sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary* dan *discontinued operation*, keduanya dikeluarkan dari laba setelah pajak untuk menghilangkan elemen yang mungkin meningkatkan perubahan laba yang tidak akan timbul dalam periode yang lainnya (Machfoedz, 1994).

Dari hasil uji hipotesis secara parsial, variabel *change in earnings* (CIE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2810 di atas tingkat signifikansi 5% yang artinya menerima  $H_0$ , mengindikasikan bahwa variabel CIE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS). Tidak signifikannya hasil variabel CIE dapat disebabkan karena perubahan laba dalam penelitian dihitung menggunakan laba sebelum pajak, sehingga belum mampu mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Kebijakan pembayaran dividen dilakukan dari perlakuan manajemen dari laba bersih yang diperoleh laba bersih setelah pajak yang kemudian dibagikan kepada para investor dalam dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali untuk perusahaan dalam laba ditahan.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian Asif et al (2010) dan Priyatama (2012) yang menyatakan bahwa *change in earnings* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend per share* secara parsial.

#### 4.4 Implikasi Manajerial

Berdasarkan penelitian dan percobaan yang telah dihasilkan diatas maka menimbulkan beberapa implikasi manajerial yang dapat penulis uraikan diantaranya sebagai berikut:

*Dividend Yield* seperti yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. *Dividend yield* juga dapat didefinisikan sebagai hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima oleh perusahaan (Hirt, 2006). *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu keadaan di mana harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara agar mendapat *capital gain* apabila sewaktu-waktu harganya meningkat.

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara parsial, bahwa *dividend yield* (DY) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0301 di bawah tingkat signifikansi sebesar 5% yang artinya menolak  $H_0$  maka variabel DY memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share*. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel DY dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan sehingga dapat diketahui apakah saham tersebut menghasilkan dividen yang tinggi atau rendah.

Melalui pembahasan diatas maka terlihat hal-hal apa saja yang seharusnya para manajer keuangan dan setingkatnya dapat lakukan, diantaranya adalah perusahaan sebaiknya selalu membagikan dividen kepada para investornya. Hal ini dikarenakan sifat investor itu sendiri, apabila investor menganggap *dividend yield* pada suatu perusahaan bernilai tinggi maka investor tersebut terkadang memilih perusahaan untuk berinvestasi. Maka dianjurkan

kepada para manajerial untuk menjaga agar dividendnya stabil atau bahkan meningkat, sehingga para investor tertarik dan menanamkan investasinya di perusahaan.

*Debt Ratio* merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang. Menurut Van Horne (2005), *debt ratio* menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya *debt ratio* dapat berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Dari hasil uji hipotesis secara parsial, variabel *debt ratio* (DR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0006 di bawah tingkat signifikansi 5% yang artinya menerima  $H_0$ , mengindikasikan bahwa variabel (DR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS). Keown (2006) mengemukakan bahwa perusahaan pada umumnya mendanai sekitar 40% aktiva perusahaan dengan hutang dan 60% sisanya dengan ekuitas.

Berdasarkan hasil pembahasan diatas, maka terlihat bahwa debt ratio merupakan hal yang dapat diperhitungkan oleh para manajer keuangan dan setingkatnya. Apabila suatu perusahaan sedang melakukan ekspansi perusahaan, sehingga perusahaan tersebut memerlukan sejumlah modal, maka investor akan membandingkan tingkat permodalan yang dilakukan oleh perusahaan dengan kinerja yang akan dicapai oleh tingkat permodalan tersebut, apabila dinilai baik maka para investor cenderung akan tertarik terhadap investasi pada perusahaan tersebut.

Permodalan yang dilakukan oleh perusahaan dapat mencerminkan hasil apa yang akan dicapainya. Apabila perusahaan tidak terlalu mengandalkan hutang sebagai permodalannya maka para investor akan berfikir bahwa perusahaan ini tidak akan melakukan ekspansi yang bersifat besar, banyak investor yang tidak tertarik terhadap perusahaan yang menawarkan investasi pada bisnis yang berkembang tidak terlalu besar. Masalah lainnya timbul pada saat permodalan itu terlalu mengandalkan hutang, maka para investor akan tidak tertarik terhadap pola permodalan ini dikarenakan mereka akan menganggap perusahaan ini tidak memiliki bisnis yang baik, malah cenderung seperti “berjudi”. Oleh karena itu disarankan kepada perusahaan untuk terus melakukan perkembangan atau ekspansi yang baik dengan perhitungan ratio hutang yang baik pula, hal ini dinilai penting karena *debt ratio* akan mempengaruhi tingkat ketertarikan para investor dalam kegiatan investasi pada perusahaan tersebut.

***Change In Earnings*** perusahaan dapat mempengaruhi dividen suatu perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya yang akan berdampak pada naiknya profitabilitas perusahaan. Perubahan laba merupakan laba bersih sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary* dan *discontinued operation*, keduanya dikeluarkan dari laba setelah pajak untuk menghilangkan elemen yang mungkin meningkatkan perubahan laba yang tidak akan timbul dalam periode yang lainnya (Machfoedz, 1994). Dengan membaiknya nilai saham perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membayar dividen lebih besar.

Dari hasil uji hipotesis secara parsial, variabel *change in earnings* (CIE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2810 di atas tingkat signifikansi 5% yang artinya menerima  $H_0$ , mengindikasikan bahwa variabel CIE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* (DPS). Tidak signifikannya hasil variabel CIE dapat disebabkan karena

perubahan laba dalam penelitian dihitung menggunakan laba sebelum pajak, sehingga belum mampu mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Kebijakan pembayaran dividen dilakukan dari perlakuan manajemen dari laba bersih yang diperoleh laba bersih setelah pajak yang kemudian dibagikan kepada para investor dalam dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali untuk perusahaan dalam laba ditahan.

Walaupun hasil diatas tidak berpengaruh dikarenakan laba yang digunakan adalah laba sebelum pajak namun para manajer keuangan juga harus memikirkan pola investasi yang dilakukan oleh para investor yaitu melihat dividen yang didapatkannya sebelum berinvestasi. *Change in earning* dapat menjadi salah satu faktor yang menentukan jumlah dividend yang akan didapatkan oleh para investor. Oleh sebab itu, kinerja perusahaan harus selalu dijaga dan ditingkatkan, sehingga dapat menjaga kestabilan atau bahkan meningkatkan *Change in Earning* yang pada akhirnya dapat menarik para investor untuk berinvestasi walaupun melihat laba sebelum atau sesudah perhitungan pajak.

***Dividend per Share*** merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima oleh investor.

Ang (1997) juga menyatakan bahwa dividen tunai (DPS) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Kemudian hal ini diperkuat bahwa Para investor menginginkan stabilitas dalam hal besarnya dividen yang

dibagikan, dan bahkan jika memungkinkan mereka menginginkan kenaikan dividen (Horne, 2002).

Melihat kedua bahasan diatas maka seharusnya perusahaan mempertahankan atau bahkan meningkatkan *dividend per share* mereka walaupun pendapatan perusahaan mengalami fluktuasi. Hal ini dikarenakan para investor lebih menyukai apabila perusahaan tersebut tetap membagikan dividen apapun yang terjadi dengan kinerja perusahaan tersebut. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan atau meningkatkan *dividend per share* untuk para investor.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari penelitian pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa didalam penelitian ini:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara hubungan *Dividend Yield* terhadap *Dividend per Share* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membagikan dividen kepada para investor sehingga investor akan mempertimbangkan investasinya pada suatu perusahaan berdasarkan faktor *dividend yield* perusahaan tersebut yang dapat dilihat atau ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, perusahaan yang memiliki *dividend yield* tertinggi adalah Jakarta International Hotels & Development (JIHD) pada tahun 2009, sedangkan perusahaan yang memiliki *dividend yield* terendah adalah Ciputra Development (CTRA), Ciputra Property (CTRP), Jakarta International Hotels & Development (JIHD), Lippo Karawaci (LPKR), dan Pakuwon Jati (PWON) keseluruhannya pada tahun 2008.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara hubungan *Debt Ratio* terhadap *Dividend per Share* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mempertimbangkan *debt ratio* dalam menentukan kebijakan dividen, hal ini menjadi informasi berguna bagi investor karena hutang perusahaan yang meningkat dapat mempengaruhi besarnya pembagian dividen. Semakin besar *debt ratio* harus

- dipertimbangkan sebagai suatu ukuran investasi seorang investor serta ukuran pola permodalan yang sehat pada suatu kegiatan pengembangan bisnis suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, perusahaan yang memiliki *debt ratio* tertinggi adalah Summarecon Agung (SMRA) pada tahun 2012, sedangkan perusahaan yang memiliki *debt ratio* terendah adalah Intiland Development (DILD) pada tahun 2010.
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan diantara hubungan *Changes in Earning* terhadap *Dividend per Share* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar investor akan mempertimbangkan investasinya pada suatu perusahaan tidak berdasarkan faktor *Changes in Earning* perusahaan tersebut yang dapat dilihat atau ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Namun, *change in earning* dapat menjadi salah satu faktor yang menentukan jumlah dividen yang akan didapatkan oleh para investor. Oleh sebab itu, kinerja perusahaan harus selalu dijaga dan ditingkatkan, sehingga dapat menjaga kestabilan atau bahkan meningkatkan *Change in Earning* yang pada akhirnya dapat menarik para investor untuk berinvestasi walaupun melihat laba sebelum atau sesudah perhitungan pajak.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas dan pengamatan penulis, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, variabel *dividend yield* dan *debt ratio* dapat dijadikan bahan informasi dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dikarenakan kedua variabel tersebut memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* perusahaan *real estate* dan *property* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

2. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk terus mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan mampu untuk membagikan dividen secara berkala kepada para investor sehingga bisa menarik minat para investor untuk berinvestasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai variabel *dividend yield*, *debt ratio*, dan *change in earnings* terhadap *dividend per share*. Selain itu dapat menambah rentang waktu penelitian yang lebih panjang dan memperbesar sampel penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan yang bergerak di industri *real estate* dan *property* sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh bisa menghasilkan analisis yang lebih baik dan akurat.

