



PENGARUH ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Wiwin Siswantini (wiwin@ut.ac.id)
Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of financial ratios to dividend policy. Research conducted on the real estate and property companies listed in Indonesia Stock Exchange. Sampling was conducted using purposive sampling and determined 47 companies in the sample. The data used was the data of 2009 to 2011. The analytical method was used multiple linear regression analysis. Based on the analysis it can be concluded that the return on investment, debt to total assets, and earnings per share significantly influence the dividend payout ratio in real estate and property companies in Indonesia Stock Exchange. The total asset turnover found no effect on the dividend payout ratio. The implication of this research is to increase the dividend payout ratio, real estate and property companies in Indonesia Stock Exchange should pay more attention to return on investment, debt to total assets and earnings per share. To maximize corporate profit, Real estate and property companies in Indonesia Stock Exchange should be more efficiency using its asset.

Keywords: dividend policy, financial analysis, Indonesia Stock Exchange

ABSTRAK

Artikel ini menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan deviden dan merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan ditentukan 47 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan adalah data tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *Return on investment*, *Debt to total assets*, dan *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia. *Total asset turnover* ditemukan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk meningkatkan *dividend payout ratio*, perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia hendaknya lebih memperhatikan *return on investment*, *debt to total assets* dan *earning per share*. Perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia agar lebih memperhatikan efisiensi dari pemakaian asetnya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Kata kunci: analisa keuangan, bursa efek Indonesia, kebijakan deviden

Pada saat ini, dunia bisnis sering kali menghadapi suatu ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian ini membuat perusahaan memilih investasi dengan tingkat risiko yang minimal. Perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi saat ini dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang cukup di masa mendatang (Sartono, 2000). Bagi seorang calon investor yang rasional, perhatiannya akan diarahkan pada tingkat pengembalian (return) investasi dan investasi yang dipilih adalah yang menjanjikan return tertinggi dengan risiko tertentu. Tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan pada umumnya terdiri dari neraca, laporan laba rugi serta laporan perubahan modal (Munawir, 2007). Informasi tersebut akan memberikan gambaran mengenai kondisi, prospek ekonomi, rencana investasi, serta ramalan laba dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan. Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan disajikan sebagai informasi meliputi posisi keuangan perusahaan, laporan kinerja, perubahan posisi keuangan dan laporan arus kas yang bermanfaat bagi para pemakainya, baik investor maupun kreditor.

Adapun informasi keuangan yang disampaikan antara lain: informasi profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan rasio solvabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Selain profitabilitas, perusahaan membutuhkan informasi likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Likuiditas sangat penting bagi kreditor jangka panjang dan para pemegang saham untuk mengetahui prospek dari dividen dan pembayaran bunga di masa yang akan datang. Kemudian rasio aktivitas atau rasio perputaran aset merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan menghubungkan penjualan bersih dengan aset bersih. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah menggunakan secara baik atau menguntungkan dengan menjaga keseimbangan antara modal yang berasal dari pinjaman yang berasal dari pemilik (Munawir, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara return on investment, debt to total assets dan earning per share terhadap *dividen per share*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Utami (2008) menunjukkan earning per share dan total asset turnover berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividend. Penelitian ini melengkapi penelitian Priono (2006) yang belum memasukkan unsur total asset turnover yang sudah diteliti oleh Utami (2008) untuk mengetahui secara meyakinkan pengaruh secara bersama-sama maupun parsial berbagai variabel yang diteliti. Hal ini perlu dilakukan karena perkembangan perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia sangat dinamis, sehingga setiap tahun mengalami perubahan. Adanya perubahan ini perlu dianalisis konsistensi pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, sehingga menjadi dasar bagi investor untuk memutuskan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan dari perusahaan yang membagi dividen di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sejauhmana pengaruh analisa keuangan terhadap kebijakan dividen. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis rasio keuangan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan

guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal atau intern financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Berikut ini faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen (Sartono, 2000), antara lain:

- a. Kebutuhan dana perusahaan. Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa mendatang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang memengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.
- b. Likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- c. Kemampuan meminjam. Kemampuan perusahaan untuk mengatasi posisi liquid dan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan salah satunya dengan melakukan peminjaman kepada pihak kedua dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen. Dalam menentukan *dividend payout ratio* banyak perusahaan membandingkan dengan industri, khususnya dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang sama. Meskipun belum tentu sama, namun akan lebih mudah untuk melihat posisi perusahaan dalam industri.
- d. Keadaan pemegang saham. Bila kepemilikan saham perusahaan relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham. Inipun semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan dividen *payout* yang rendah. Dengan dividen *payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.
- e. Stabilitas dividen. Para investor umumnya menghendaki faktor stabilitas dividen yang lebih menarik daripada dividen *payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini artinya tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{EAT}}$$

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, dan rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on investment*. *Return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Untuk menghitung *return on investment* digunakan rumus sebagai berikut (Sartono, 2000):

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio-rasio *leverage* yang digunakan adalah rasio utang atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)*. Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to total assets* adalah:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax - EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas/minoritas (*preffered stock*). Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut: (Jogiyanto, 1998):

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba setelah pajak} - \text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham}}$$

Semakin besar *earning after tax* maka pendapatan DPS per lembar saham (*DPS per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap.

Rasio aktivitas atau rasio perputaran aset merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan menghubungkan penjualan bersih dengan aset bersih. Ukuran itu menunjukkan besarnya komitmen aset tercatat yang diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan tersebut (Erich A. Helfert, 1991). Rasio perputaran aset merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset yang paling relevan adalah penjualan karena penjualan merupakan hal yang penting dalam kaitannya dengan laba.

Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien. Strategi bisnis dan produk perusahaan akan sangat memengaruhi rasio perputaran aset perusahaan. Jika kondisi pesaing serupa, maka kemampuan manajemen untuk mengendalikan aset merupakan hal yang sangat vital dalam menentukan keberhasilan perusahaan.

Rasio perputaran aset ini terdiri dari bermacam-macam rasio yang dapat digunakan tergantung kepada tujuan yang akan dicapai dalam perhitungan rasio tersebut. Rasio perputaran aset yang digunakan adalah *total asset turnover* (Munawir, 2007):

$$\text{TATO} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Laporan keuangan dibuat oleh pihak manajemen perusahaan sebagai pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepadanya dan atas kinerja yang dicapainya, kepada pemilik perusahaan, pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor, dan pihak-pihak lainnya. Dari laporan keuangan perusahaan tersebut dapat diperoleh informasi

tentang posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang sangat berkaitan dengan laporan keuangan.

Berdasarkan laporan keuangan tersebut dilakukan analisis terhadap kinerja keuangan yang terdiri atas likuiditas, solvabilitas aktivitas dan profitabilitas. Informasi likuiditas dibutuhkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui komposisi permodalan dan rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memutar modalnya dalam rangka menjalankan perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Keuntungan investor dapat dilihat dari besarnya dividen yang diperoleh, sehingga keuntungan investor tergantung pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam hal ini *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara besarnya *dividend* yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham perusahaan pada periode tertentu (Husnan, 2005). Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Priono (2006) dengan judul penelitian analisis pengaruh rasio-rasio keuangan, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan terhadap *dividen per share*. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui *return on investment*, *debt to total assets* dan *earning per share* berpengaruh terhadap *dividen per share*. Kemudian dari hasil penelitian Utami (2008) dapat diketahui bahwa *earning per share* dan *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Atas dasar penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam artikel hasil penelitian ini adalah:

1. *Return on investment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. *Debt to total assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. *Earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. *Total asset turnover* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Populasi penelitian adalah semua perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah dilaporkan ke publik hingga tahun 2011. Melalui studi empiris (*empiric study*) diperoleh data sekunder dari tahun 2009-2011 pada <http://www.idx.co.id>. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk mengetahui normalitas. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 1 menunjukkan uji normalitas mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,712. Nilai signifikansi tersebut di atas 0,05. Hal ini berarti data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya VIF (*variance inflation factor*) dan nilai tolerance. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 . Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 1. Uji Normalitas dengan Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		47
Normal Parameters*	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	8,67746387
Most Extreme Differences	Absolute	0,101
	Positive	0,072
	Negative	-0,101
Kolmogorov-Smirnov Z		0,691
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,727

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan (VIF < 10)
<i>Return on investment</i>	1,317	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>debt to total assets</i>	1,059	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Earning per share</i>	1,666	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Total asset turnover</i>	1,391	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data sekunder setelah diolah dengan SPSS

Hasil perhitungan tolerance menunjukkan tidak ada nilai variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95 persen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

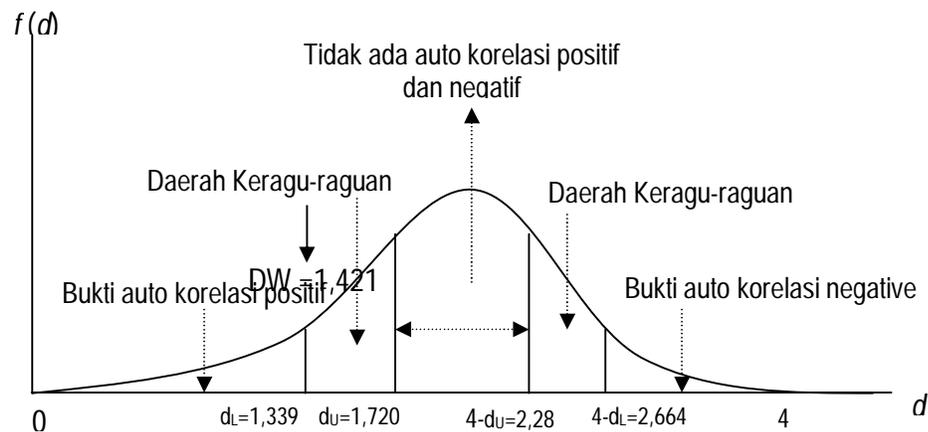
Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Penelitian ini menggunakan uji Glesjer untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Hasilnya dapat dilihat pada table 3 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat diartikan variable penelitian yang terdiri atas *return on investment*, *debt to total assets* dan *earning per share* tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glesjer

Variabel	P 2-tailed	Keterangan
<i>return on investment</i>	0,296	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>debt to total assets</i>	0,286	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>earning per share</i>	0,895	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>total asset turnover</i>	0,523	Tidak ada heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Dari hasil pengujian autokorelasi diperoleh nilai koefisien Durbin Watson sebesar 1,421. Nilai dibandingkan nilai Durbin Watson tabel untuk $n = 47$ dan $k = 4$ dengan $(\alpha) 0,05$ atau 5%, maka nilai $d_U = 1,720$ dan $d_L = 1,336$. Berdasarkan nilai d_U dan d_L tersebut selanjutnya dihitung nilai $U - d_U = 4 - 1,720 = 2,28$, sedangkan nilai $U - d_L = 4 - 1,336 = 2,664$. Gambar kurva uji statistik d Durbin-Watson dapat dilihat pada Gambar 2. Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui nilai uji Durbin Watson berada diantara d_L dan d_U , artinya tidak terdapat kesimpulan hasil uji autokorelasi, atau berada di daerah keragu-raguan.



Gambar 1. Kurva uji statistik d durbin-watson

Metode Regresi Linear Berganda

Berdasarkan persamaan regresi yang disajikan pada Tabel 4 dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta adalah positif sebesar 26,040 mengandung arti bahwa jika variabel bebas (*return on investment, debt to total assets, earning per share* dan *total asset turnover*) bernilai nol maka *dividend payout ratio* perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia adalah 26,040.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel *return on investment* sebesar 0,888. Nilai koefisien regresi yang positif tersebut berarti jika variabel *debt to total assets, Earning per share* dan *total asset turnover* bernilai nol, maka kenaikan *Return on investment* satu persen akan berpengaruh terhadap peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 0,888 persen.
- 3) Nilai koefisien regresi *debt to total assets* sebesar -17,072. Nilai koefisien regresi yang negatif tersebut berarti jika variabel *Return on investment, Earning per share* dan *total asset turnover* bernilai nol, maka kenaikan *debt to total assets* satu kali akan berpengaruh terhadap penurunan *Dividend payout ratio* sebesar -17,072 persen.
- 4) Nilai koefisien regresi *Earning per share* sebesar 0,038. Nilai koefisien regresi yang positif tersebut berarti jika variabel *return on investement, debt to total assets, dan total asset turnover* bernilai nol, maka kenaikan *Earning per share* rupiah akan berpengaruh terhadap peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 0,038 persen.
- 5) Nilai koefisien regresi *total asset turnover* sebesar 1,126. Nilai koefisien regresi yang positif tersebut berarti jika variabel *return on investement, debt to total assets, dan earning per share*

bernilai nol, maka kenaikan *total asset turnover* satu kali akan berpengaruh terhadap peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 1,126 persen.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Antara *Return On Investment*, *Debt To Total Assets*, *Earning Per Share* dan *Total Asset Turnover* terhadap *Dividend payout ratio*

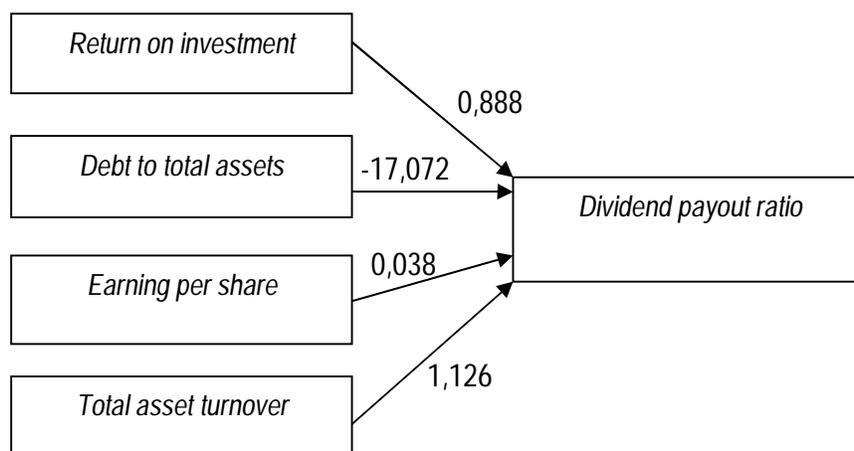
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	26,040	4,812		5,412	0,000
ROI	0,888	0,389	0,309	2,283	0,028
DTA	-17,072	8,054	-0,257	-2,120	0,040
EPS	0,038	0,016	0,355	2,332	0,025
TATO	1,126	7,828	0,020	0,144	0,886

Dependent Variable: DPR

Dari Tabel 4 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 26,040 + 0,888X_1 - 17,072 X_2 + 0,038 X_3 + 1,126 X_4 + e$$

Besarnya pengaruh masing-masing variabel digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen

Dari persamaan regresi, diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,41. Hal ini berarti perubahan *dividend Payout Ratio* 41,60 persen dipengaruhi oleh variasi perubahan variabel *return on investment*, *debt to total assets*, *earning per share* dan *total asset turnover*, sedangkan 58,40 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Selanjutnya dilakukan Uji F. Dari hasil perhitungan yang disajikan pada Tabel 5 diperoleh nilai F hitung sebesar 7,471, lebih besar dari f tabel 2,5943 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 atau lebih kecil dari nilai alphanya ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *return on investment*, *debt*

to total assets, earning per share dan total asset turnover secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend payout ratio.

Tabel 5. Hasil Regresi Uji-F

ANOVA ^b						
Model		Sum of quares	df	Mean quare	F	Sig.
1	Regression	2464,668	4	616,167	7,471	0,000 ^a
	Residual	3463,725	42	82,470		
	Total	5928,393	46			

a. Predictors: (Constant), *Earning per share*, *Return on investment*, *Debt to total assets*, *total asset turnover*

b. Dependent Variable: *Devident payout ratio*

Uji yang terakhir dilakukan dalam penelitian adalah Uji-t atau Uji hipotesis. Dari hasil perhitungan uji secara parsial yang disajikan pada Tabel 6 diperoleh nilai t hitung variabel *return on investment* sebesar 2,283, lebih besar dari t tabel 2,0181 dengan nilai signifikansi 0,028 atau lebih kecil dari nilai alphanya ($\alpha = 0,05$), berarti terdapat pengaruh positif signifikan variabel *Return on investment* terhadap variabel *dividend payout ratio*. Menurut perhitungan, t hitung variabel *debt to total assets* sebesar -2,120, lebih kecil dari -t tabel -2,0181 dengan nilai signifikansi 0,040 atau lebih kecil dari nilai alphanya ($\alpha = 0,05$), berarti terdapat pengaruh negatif signifikan variabel *debt to total assets* terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Dari perhitungan diperoleh t hitung variabel *earning per share* sebesar 2,332, lebih besar dari t tabel 2,0181 dengan nilai signifikansi 0,025 atau lebih kecil dari nilai alphanya ($\alpha = 0,05$), berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel *earning per share* terhadap variabel *dividend payout ratio*. Menurut perhitungan, t hitung variabel *total asset turnover* sebesar 0,144, lebih kecil dari t tabel 2,0181 dengan nilai signifikansi 0,886 atau lebih besar dari nilai alphanya ($\alpha = 0,05$), berarti tidak terdapat pengaruh positif signifikan variabel *total aset turnover* terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat disimpulkan *return on investment*, *debt to total assets*, *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *total asset turnover* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia ditolak.

Tabel 6. Hasil Regresi Uji-t

Variabel	t hitung	t tabel	Sig
Konstanta	5,412	2,018	.000
<i>Return on investment</i> (X ₁)	2,283	2,018	.028
<i>Debt to total assets</i> (X ₂)	-2,120	- 2,018	.040
<i>Earning per share</i> (X ₃)	2,332	2,018	.025
<i>Total asset turnover</i> (X ₄)	0.144	2,018	.886

- Hasil yang diperoleh dalam penelitian yang telah dilakukan dapat dijelaskan berikut ini:
- 1) Pengaruh *return on investment* terhadap kebijakan dividend perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan *hasil analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menunjukkan bahwa return on investment berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia. *Semakin meningkat return on investment, maka semakin besar dividend payout ratio-nya.* Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) yang membuktikan bahwa *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap *devident payout ratio*. Profitabilitas yang dalam penelitian ini *diproksikan kepada return on investment* merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat biaya rendah yang akhirnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Seorang calon investor perlu melihat ROI suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Dari Tabel 1 deskripsi statistik variabel penelitian, dapat dilihat ROI terkecil 0,03% oleh Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2011 menghasilkan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu 31%. Sedangkan nilai ROI tertinggi 14,46% diperoleh oleh Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2010 menghasilkan DPR yang lebih tinggi yaitu 47,51%. Jadi semakin meningkat nilai ROI, maka DPR ikut meningkat secara signifikan.
 - 2) Pengaruh *debt to total assets* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan *hasil analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menunjukkan bahwa debt to total assets berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan property di *Bursa Efek Indonesia*. *Semakin menurun debt to total assets maka semakin besar dividend payout ratio-nya.* Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) yang membuktikan bahwa *debt to total assets* berpengaruh signifikan terhadap *devident payout ratio*. *Debt to total assets* (DTA) menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin besar *rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang* digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Warren et al. (2004) dalam Sitepu (2010) bahwa semakin kecil rasio DTA, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DTA yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur dan memberikan dividen yang lebih besar kepada investor. Dari tabel 1 deskripsi statistik variabel penelitian, dapat dilihat DTA terkecil 0,06 oleh Ciputra Property Tbk pada tahun 2009 menghasilkan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu 33,15%. Sedangkan nilai DTA tertinggi 0,69 diperoleh oleh Summarecon Agung Tbk pada tahun 2011 menghasilkan DPR yang lebih tinggi yaitu 40,67%. Jadi semakin meningkat nilai DTA, maka DPR ikut meningkat secara signifikan.
 - 3) Pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan property di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan *hasil analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menunjukkan bahwa earning per share mempunyai pengaruh positif yang signifikan*

terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan *properti di Bursa Efek Indonesia*. Peningkatan *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) dan Utami (2008).

Earning per share (EPS) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. EPS yang besar menunjukkan tingkat laba per saham yang besar dan kemungkinan pembagian dividen yang besar pula. Dari Tabel 1 deskripsi statistik variabel penelitian, dapat dilihat EPS terkecil 5,30 oleh Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2009 menghasilkan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu 19,95% di bawah nilai DPR rata-rata yaitu 27,40%. Sedangkan nilai EPS tertinggi 341,07 diperoleh oleh Pudjadi & Son Estate Tbk pada tahun 2011 menghasilkan DPR yaitu 34,89% lebih tinggi dari nilai rata-rata. Jadi semakin meningkat nilai EPS, maka DPR ikut meningkat secara signifikan.

- 4) Pengaruh *total asset turnover* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan *property di Bursa Efek Indonesia*. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *real estate* dan *property di Bursa Efek Indonesia*. Peningkatan *total asset turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) dan Utami (2008).

Rasio perputaran aset merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset yang paling relevan adalah penjualan karena penjualan merupakan hal yang penting dalam kaitannya dengan laba. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien. Strategi bisnis dan produk perusahaan akan sangat mempengaruhi rasio perputaran aset perusahaan. Kemampuan manajemen untuk mengendalikan aset merupakan hal yang sangat vital dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ini dikarenakan perputaran dari aset yang dimiliki perusahaan tidak berhasil mendatangkan laba bersih yang maksimal bagi perusahaan.

Berdasarkan pembahasan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on investment* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Peningkatan *return on investment* berpengaruh terhadap kenaikan *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property di bursa efek Indonesia*.
2. *Debt to total assets* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penurunan *debt to total asset* berpengaruh terhadap kenaikan *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property di bursa efek Indonesia*.
3. *Earning per share* dan *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Peningkatan *earning per share* berpengaruh terhadap kenaikan *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property di bursa efek Indonesia*.
4. *Total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Peningkatan *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kenaikan *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property di bursa efek Indonesia*.

Untuk meningkatkan *dividend payout ratio*, perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia hendaknya lebih memperhatikan *return on investment*, *debt to total assets* dan *earning per share*. Perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia agar lebih memperhatikan efisiensi dari pemakaian asetnya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

REFERENSI

- Erich A., Helfert. (1991). *Teknik analisa keuangan*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-dasar teori portofolio*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Jogiyanto. HM. (1998). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Munawir S. (2007). *Analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty,
- Priono, Tesdi. (2006). Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan terhadap *dividen per share*. Semarang: Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Sartono, A. (2000). *Manajemen keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Sitepu. (2010). *Manajemen keuangan*. Modul perkuliahan-Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Utami, Rizky Pebriani. (2009). *Pengaruh rasio keuangan terhadap deviden pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia Tahun 2003-2007*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.