

PENGARUH CASH RATIO, RETURN ON INVESTMENT, RETURN ON EQUITY, TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gede Suwetja

(Email : gedesuwetja1@hotmail.com)

Abstract

The main factor that affecting the investors to invest is the expected return in form of capital gain and dividend. To determine the amount of dividends to distribute for shareholders is very difficult. It is because the amount of dividends often related with firm value, revenue estimate, and future performance of firms.

The objective of this study is to find the effect of cash ratio, return on investment and return on equity to dividend payout ratio, by conducting multiple regression method with samples taken by purposive sampling method. The data of this study is using financial statements of manufacturer companies in period of 2007 till 2010 and published by Indonesia Stock Exchange.

The results of this study is showing there are significant effect of cash ratio, return on investment and return on equity to dividend payout ratio simultaneously. And partially, there is only return on investment.

PENDAHULUAN

Tujuan investor melakukan investasi saham adalah memperoleh keuntungan dari selisih pergerakan harga saham pada saat membeli dan saat menjual dan juga keuntungan yang diperoleh investor dari pembagian deviden. Deviden adalah keuntungan yang didapat dari kegiatan usaha pada periode tertentu. Hal ini terjadi jika pada suatu periode tertentu perusahaan tersebut mendapat keuntungan dari kegiatan usahanya dan berdasarkan kesepakatan bersama. Besarnya deviden tergantung besarnya keuntungan dan jumlah saham yang beredar dalam masyarakat. Dalam hal ini pemegang saham selalu berharap untuk mendapatkan deviden dalam jumlah besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Sebagian dari laba bersih perusahaan disisihkan menjadi laba ditahan yang akan digunakan perusahaan untuk melakukan *reinvestment*. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Ini merupakan inti dari kebijakan deviden, khususnya dalam menentukan besarnya *dividend payout rasio*.

Penetapan besarnya *divident payout ratio* harus dapat dirasakan manfaatnya bagi kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Bagi perusahaan informasi yang terkandung dalam *divident payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian deviden dan besarnya laba ditahan untuk mendukung operasional dan perkembangan usaha. Bagi pihak pemegang saham informasi yang terkandung dalam *divident payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, apakah akan menanamkan dananya atau tidak pada suatu perusahaan sehubungan dengan harapannya untuk mendapatkan keuntungan investasi.

Pertimbangan besarnya *divident payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan karena apabila kinerja keuangan perusahaan cukup bagus tentunya dapat diharapkan akan mampu menetapkan besarnya *divident payout ratio* yang sesuai dengan harapan pemegang saham maupun manajemen perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dibaca melalui laporan keuangan dengan melalui analisis rasio keuangan yang didapat dari mengeksploitasi laporan keuangan tersebut.

Adapun macam rasio keuangan :

1. Profitability ratio yang terdiri dari profit margin, gross profit margin, asset turn over, return on asset, return on investment, earning power dan time interest earning.
2. Liquidity ratio yang terdiri dari current ratio, quick ratio, cash ratio, receivable ratio dan inventory turnover.
3. Leverage ratio yang terdiri dari Debt to equity ratio.

4. Ownership ratio yang terdiri dari earning ratio (earning pershare dan price earning ratio), capital structure ratio, dividend ratio (dividend payout ratio, dividend yield).

TINJAUAN PUSTAKA

Di Indonesia penelitian dilakukan oleh Sutrisno (2000) terhadap perusahaan go publik selama periode 1991-1996 dengan pilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden yaitu Cash position, growth potential, firm size, debt to equity ratio, profitability, holding. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya kelompok perkiraan neraca (cash position, debt to equity ratio) saja yang berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (dividend payout ratio) sedangkan earnings yang merupakan proksi dari kelompok rugi-laba berpengaruh kurang signifikan terhadap dividend payout ratio.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) terhadap perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi tahun 1999-2000. Dalam penelitiannya mereka menggunakan variabel earnings per share, cash ratio, debt to total asset, return on investment sebagai faktor yang diduga berpengaruh terhadap besarnya deviden kas yang dibagikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel earnings per share yang berpengaruh signifikan terhadap besarnya deviden kas yang dibagikan, sedangkan faktor lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Selanjutnya penelitian terbaru dilakukan oleh Baruna dan Endriani (2005) dimana peneliti memfokuskan penelitian pada dividend payout ratio dari dua perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode lima tahun 2000-2004 dengan jenis rasio : Cash ratio, return on investment, return on equity, debt to equity ratio, firm size, dividend payout ratio. Hasil penelitian hanya firm size dan dividend payout ratio tahun lalu yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.

Hasil yang berbeda dari setiap penelitian yang dilakukan oleh para peneliti di atas membuat penulis tertarik untuk meneliti ulang penelitian tersebut pada emiten-emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini penulis ingin mengkhususkan penelitian dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini penulis tertarik meneliti ulang faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio dengan menggunakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio dari hasil-hasil penelitian sebelumnya agar mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan perubahan deviden.

Deviden dan Kebijakan Deviden

Deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham baik dalam bentuk kas maupun bentuk lain sesuai dengan hasil keputusan dalam rapat umum pemegang saham. Deviden dapat diberikan setiap triwulan, semester, atau setiap tahun sesuai dengan keputusan di dalam rapat umum pemegang saham. Deviden dikatakan sebagai bagian dari laba karena pada umumnya perusahaan tidak pernah membagikan semua laba yang dilaporkannya kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dikarenakan adanya faktor-faktor tertentu yang membuat perusahaan tidak dapat melakukannya. Jadi, laba yang dilaporkan perusahaan pada setiap periode biasanya dialokasikan sebagian sebagai deviden dan sebagian lagi sebagai laba ditahan (retained earning). Laba ditahan akan digunakan oleh perusahaan untuk tujuan investasi kembali dalam perusahaan, sesuai dengan kebijakan yang diambil masing-masing perusahaan.

Menurut Siegel dan Shim dalam kamus istilah akuntansi mendefinisikan deviden sebagai : Pembagian hasil yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. Jenis yang paling umum adalah Cash Dividend atau deviden tunai. Deviden dapat dikeluarkan dalam bentuk lain seperti saham dan properti. Rencana penginvestasian kembali deviden dapat juga dilakukan bila pemegang saham ingin menginvestasikan kembali proceed dari deviden untuk membeli saham lebih banyak lagi. Deviden yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat berbentuk :

- Cash Devidend, adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk kas atau uang yang merupakan pembayaran tunai kepada pemegang saham. Pada umumnya cash deviden lebih disukai oleh para pemegang saham dibanding jenis deviden lain. Pembayaran deviden dilakukan dalam bentuk kas apabila perusahaan memperoleh laba untuk membayar deviden dan perusahaan berada dalam posisi likuiditas yang baik.
- Stock Devidend, merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham. Biasanya stock dividend dibagikan karena perusahaan mempunyai peluang investasi yang menguntungkan, sementara perusahaan tidak ingin menggunakan dana eksternal karena alasan tertentu.
- Script Devidend, adalah deviden yang dibagikan dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayar tunai sejumlah tertentu pada waktu tertentu sesuai dengan yang tercantum pada surat tersebut, dikarenakan perusahaan tersebut tidak mempunyai cukup laba untuk membayar deviden tunai.
- Property Devidend, adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk barang aktiva (selain kas), seperti barang dagangan, real estate, atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Syaratnya barang tersebut dapat dibagikan atas bagian-bagian yang homogen serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.
- Extra Devidend, yaitu deviden tambahan yang diberikan kepada pemegang saham jika perusahaan mendapatkan keuntungan besar, namun bentuk deviden ini hanya bersifat sementara.

Kebijakan Deviden

Dalam setiap periode manajemen perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh harus ditahan seluruhnya atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya kepada para pemegang saham sebagai deviden kas. Kebijakan untuk menentukan alokasi pembagian laba yaitu antara pembagian kepada para pemegang saham (deviden) dan investasi kembali ke dalam perusahaan (laba ditahan) disebut dengan kebijakan deviden. Laba ditahan (retained earnings) merupakan salah satu sumber pendanaan penting untuk membiayai pertumbuhan dan pendanaan perusahaan, sedangkan deviden merupakan laba atau arus kas yang akan disisihkan untuk para pemegang saham. *Lee dan Finerty mengatakan : Dividend policy is the decision a firm makes either to pay out earnings or to retain them for investment in the firm and the determination of the amount to be allocated for each.*

Jadi pada dasarnya kebijakan deviden berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan. Perusahaan yang berhasil pasti meraih laba. Laba tersebut kemudian dapat diinvestasikan kembali dalam aktivitas operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi utang atau dibagikan kepada pemegang saham. Untuk pembagian kepada pemegang saham maka ada tiga hal penting : (1) berapa persentase yang harus dibagikan? (2) apakah pembagian itu berupa deviden tunai atau deviden saham? (3) bagaimana stabilnya pembagian itu?. Bambang Riyanto (2007) mengemukakan bahwa ada bermacam-macam kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- Kebijakan Deviden yang Stabil, banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan deviden yang stabil, artinya : jumlah deviden perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham pertahunnya berfluktuasi. Deviden yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut tampak baik dan relatif permanen, barulah besarnya deviden perlembar saham dinaikkan, kemudian deviden yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan dalam jangka waktu yang relatif panjang.
- Kebijakan Deviden dengan Penetapan Jumlah Deviden Minimal Ditambah Ekstra Tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan deviden ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Bagi investor ada kepastian akan menerima jumlah deviden yang minimal setiap tahunnya, apabila keadaan keuangan perusahaan baik, maka investor akan menerima deviden minimal dan deviden tambahan.

- Kebijakan Deviden Dengan Penetapan Devidend Payout Ratio yang Konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menerapkan Devidend Payout Ratio yang konstan, misalnya lima puluh persen. Ini berarti bahwa jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh setiap tahunnya.
- Kebijakan Deviden yang Fleksibel. Cara penetapan deviden payout ini adalah penetapan deviden payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Weston dan Copeland (2007) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividend sebagai berikut :

a. Undang-Undang

Beberapa Undang-undang dan keputusan pengadilan yang mengatur kebijakan sangat rumit. Undang-undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun yang lalu yang ada pada pos laba ditahan di neraca. Undang-undang ini merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan deviden.

b. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai deviden, karena posisi likuiditasnya.

c. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penurunan laba.

d. Pembatasan Dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyaratkan bahwa (1) deviden pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang dan (2) deviden tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih berada dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian saham preferenpun biasanya mengatakan bahwa deviden tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua deviden saham preferen sudah dibayar.

e. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasnya. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai deviden dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersedia untuk reinvestasi.

f. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden kepada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

g. Stabilitas Laba

Perusahaan dengan laba yang stabil cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba yang diperoleh saat ini.

h. Akses Ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan bentuk pendanaan lain. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk member tingkat pembayaran deviden yang lebih tinggi dari perusahaan kecil atau baru.

i. Kendali Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah pengaruh sumber pembiayaan alternative terhadap situasi kendali perusahaan. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kembali perusahaan, akan memperkecil pembayaran deviden.

j. Posisi Pemegang Saham Sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak akan sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden. Suatu perusahaan yang hanya dipegang oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar deviden yang rendah dan sebaliknya.

k. Pajak Atas Laba Yang Diakumulasikan Secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu perusahaan penyimpan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kemampuan jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dikatakan likuid. Rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Cash Position Ratio (Cash Ratio), dimana menurut Gitman (2003), Cash rasio merupakan salah satu ukuran likuiditas yang dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan hutang lancar perusahaan.

Rasio Profitabilitas

Return On Investment yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva, Return On Equity perbandingan antara laba setelah pajak dengan total ekuiti (Gitman, 2003). Rasio Profitabilitas merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Profitabilitas dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Return On Investment (ROI)

Menurut Munawir, 1993), salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini diukur dengan perbandingan laba bersih (net income) dibagi dengan total aset.

2. Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan salah satu rasio dari rasio profitabilitas. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan ekuitas saham biasa. Selain itu juga Return On Equity dapat didefinisikan sebagai suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia dari para pemilik perusahaan atau para pemegang saham biasa dan saham preferen, akan modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Rasio ini diukur dengan membandingkan laba bersih dibagi total ekuitas.

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio ini pada akhirnya akan menentukan jumlah pendapatan yang bisa ditahan perusahaan sebagai sumber pendapatan. Dividend payout ratio ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun yang ditentukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. Dividend payout ratio merupakan fungsi dari aktiva, akuitas, dan keuntungan suatu perusahaan (Gitman, 2003). Rasio ini diukur dengan deviden per lembar saham dibagi dengan laba per saham (EPS). Dividend payout ratio mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang sahamnya dari perolehan laba bersih perusahaan. Tingkat dividend payout ratio yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan sangat memperhatikan kemakmuran para pemegang sahamnya melalui pembayaran deviden yang optimal. Selain itu para pemegang saham tertarik melakukan investasi pada perusahaan yang dapat membagikan deviden yang relatif stabil setiap tahunnya.

Hubungan Cash Ratio dengan Dividend Payout Ratio

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kemampuan jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dikatakan likuid. Salah satu rasio likuiditas yang dapat menggambarkan kemampuan likuiditas perusahaan, yang juga akan digunakan dalam penelitian ini, adalah cash rasio.

Posisi kas ini merupakan suatu alat analisis yang perlu dipertimbangkan sebelum membuat keputusan mengenai kebijakan deviden. Pembayaran deviden merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar deviden. Bukan hanya karena laba ditahan tidak mencerminkan likuiditas perusahaan, namun ada bantuan-bantuan tertentu terhadap penggunaan current earnings untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan berkembang yang menghasilkan keuntungan besar mungkin memiliki posisi kas yang tidak bagus. Seiring dengan peningkatan nilai pada penjualan dan laba, ada fakta dibalik peningkatan ini yang menunjukkan bahwa piutang dan persediaan juga meningkat. Hal ini akan mengakibatkan kas masuk dari operasi akan mengalami penurunan.

Hubungan Return On Investment dan Return On Equity dengan Dividend Payout Ratio

Rasio profitabilitas merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Selain itu juga profitabilitas dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, karena deviden akan dibagikan apabila perusahaan mendapat keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya Dividend Payout Ratio. Perusahaan yang memperoleh keuntungan, cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif atau dapat memberikan gambaran mengenai efektifitas manajemen perusahaan. Salah satu indikator yang dapat dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah Return On Investment. Analisis Return On Investment dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat komprehensif. Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan dan juga investor serta kreditor untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ini menghubungkan antara laba bersih yang diperoleh dari operasi keseluruhan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Deviden merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya deviden akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Menurut Suad Husnan (1994), Return On Equity menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula hak atas modal para pemegang saham untuk mendapatkan deviden. Sedangkan menurut Helfert (2000), rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur hasil pengembalian atas investasi pemilik modal adalah hubungan antara laba bersih dengan kekayaan bersih (ekuitas atau investasi pemegang saham). Semakin besar return semakin baik posisi pemilik perusahaan.

HIPOTESA

Ho1 : Tidak ada pengaruh secara simultan antara variabel *Cash ratio, Return On Investment, Return On Equity* terhadap *dividend payout ratio*.

Ha1 : Ada pengaruh secara simultan antara variabel *Cash ratio, Return On Investment, Return On Equity* terhadap *dividend payout ratio*.

Ho2 : Tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel *Cash Ratio, Return On Investment, Return On Equity* terhadap *Devidend Payout Ratio*.

Ha2 : Ada pengaruh secara parsial antara variabel *Cash Ratio, Return On Investment, Return On Equity* terhadap *Devidend Payout Ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data yang disajikan dalam bentuk angka-angka. Sedangkan sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain) dan dalam penggunaannya pada penelitian ini telah diatur dan diolah oleh penulis. Data sekunder ini dapat diperoleh dari majalah, buku, jurnal dan lembaga yang berhubungan dengan penelitian ini untuk diolah menjadi data yang diperlukan untuk keperluan analisis. Data-data tersebut adalah data tentang *Cash Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Dividend Payout Ratio* yang terdapat di perusahaan manufaktur.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan sebagai berikut :

1. Studi Pustaka
Studi pustaka merupakan pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari buku, literatur dan hasil penelitian pihak lain yang mempunyai relevansi dengan objek penelitian yang dianalisa untuk memperoleh data sekunder.
2. Studi Lapangan
Studi lapangan dilakukan untuk memperoleh data yang relevan dengan objek yang diteliti.
3. Observasi, pengamatan dilokasi penelitian.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel bebas (independen) X yaitu variabel yang dianggap berpengaruh terhadap variabel lain. Dalam hal ini variabel bebas adalah *Cash ratio (X1), Return on Investment (X2), Return on Equity (X3)*.
- b. Variabel tidak bebas (dependen) (Y) yaitu variabel yang bergantung (dapat dipengaruhi) oleh variabel lain. Yang masuk dalam variabel ini adalah *Devidend payout ratio (Y)*. Operasionalisasi variabel ini diperlukan untuk menentukan jenis dan indikator dari variabel yang terkait dalam

penelitian ini sesuai dengan judul yang dipilih yaitu Pengaruh rasio likuiditas terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Agar tujuan penelitian ini dapat tercapai maka dilakukan pengolahan data dengan cara-cara sebagai berikut :

1. Pengumpulan data yang akan digunakan dalam penelitian ini
2. Menghitung nilai-nilai variabel yang akan menjadi objek penelitian yaitu nilai Cash Ratio, ROI, ROE dengan bantuan software Microsoft excel.
3. Melakukan multiple linier regression dan correlation analysis dengan bantuan Microsoft excel SPSS 12.
4. Melakukan analisis dan menarik kesimpulan berdasarkan hasil pengamatan yang diperoleh.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini terdiri dari satu variabel independen dan satu variabel dependen dan digunakan multiple linier regression. Analisis regresi berganda digunakan untuk melihat adanya suatu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan ini selanjutnya dapat digunakan untuk mencari pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Model yang digunakan untuk menganalisis hubungan variabel independen cash ratio terhadap variabel tidak bebas dividend payout ratio.

Berdasarkan perhitungan terhadap model analisis akan diperoleh parameter dengan tanda positif atau negatif. Tanda positif ataupun negatif ini menunjukkan hubungan dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya. Persamaan regresi linier berganda untuk penelitian ini, yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

α = konstanta

β = koefisien regresi untuk X

ε = error

X1 = cash ratio

X2 = ROI

X3 = ROE

Adapun asumsi-asumsi yang harus dipenuhi untuk analisis regresi adalah :

1. Variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) harus memiliki hubungan linier.
2. Variabel dependen yang satu dengan yang lain tidak boleh mempunyai hubungan yang kuat (multikolinieritas).
3. Variabel perbedaan antara nilai actual dengan nilai prediksi harus sama untuk setiap prediksi Y, artinya nilai residual (Y-Y') harus sama untuk setiap Y' (heteroskedastisitas).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal, maka digunakan pengujian dengan grafik normal probability plot. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan penggunaan grafik normal probability plot adalah :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka variabel memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka variabel tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel. Hal ini berakibat koefisien regresi tidak dapat ditentukan, serta standar deviasi akan menjadi tak terhingga. Jika multikolinieritas kurang sempurna maka koefisien regresi, meskipun berhingga akan mempunyai standar deviasi yang besar, yang berarti pula koefisien tidak dapat diukur dengan mudah. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat VIF (variance inflation factor). Data yang baik, tidak memiliki VIF lebih dari 10. Jika nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Asumsi penting lainnya dari model regresi linier klasik adalah homoscedasticity. Untuk mengetahui dipenuhinya asumsi tersebut maka dilakukan uji asumsi regresi berganda heteroskedastisitas. Tujuannya adalah menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika varians berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan SPSS dan hasilnya dalam bentuk grafik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan terhadap laporan tahunan perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 146 Perusahaan. Dengan pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu perusahaan manufaktur yang membagikan devidennya secara berturut-turut dari tahun 2007 sampai 2010. Penulis memperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. PT Fast Food Indonesia Tbk.
2. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
3. PT Mayora Indah Tbk.
4. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
5. PT Gudang Garam Tbk.
6. PT HM Sampoerna Tbk.
7. PT Lion Mesh Prima Tbk.
8. PT Astra Internasional Tbk.
9. PT Astra Otoparts Tbk.
10. PT Tunas Ridean Tbk.
11. PT Kimia Farma (persero) Tbk.
12. PT Merck Tbk.
13. PT Mandom Indonesia Tbk.
14. PT Unilevers Indonesia Tbk.

Hasil Penelitian

Seperti yang telah disampaikan dalam bab III, dalam penelitian ini penulis menggunakan data kuantitatif yang berupa besarnya tingkat Cash Ratio (X), terhadap variabel tidak bebas (Y). Data-data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit. Pada pengolahan statistik untuk menguji hipotesis, nilai yang digunakan diperoleh dari rata-rata nilai variabel yang diteliti selama tahun penelitian, yaitu untuk periode 2007-2010.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan program SPSS, maka dapat dilihat bagian coefficients model persamaan regresinya. Sebelum dilakukan pembentukan model, terlebih dahulu dilakukan penyeleksian dari kelima variabel yang signifikan secara statistik, dengan menggunakan metode backward regression. Dengan metode ini apabila Cash Ratio tidak berpengaruh maka akan langsung tereliminasi. Dari hasil pengolahan diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_2 X_2 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

$$Y = 4,666 + 1,359 X_2 + 9,334 X_4$$

Dimana :

Y = Dividend Payout Ratio

X₂ = Return On Investment

X₃ = Return On Equity

Konstanta sebesar 4,666 mempunyai arti jika tidak ada pengaruh, ROI maka DPR akan sebesar 4,666. Koefisien regresi X₂ sebesar 1,359 mempunyai arti bahwa setiap penambahan 1 kali ROI maka DPR akan meningkat sebesar 1,359. Koefisien determinasi multiple $R^2 = 0,330 = 33\%$ yang berarti besar pengaruh Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio adalah sebesar 33% (variasi dividend payout ratio yang dapat dijelaskan oleh Cash Ratio dalam model adalah sebesar 33%, variasi selebihnya sebesar 77% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dan tidak dimasukkan ke dalam model. Standar error estimate ialah sebesar 19,19, jika dibandingkan dengan angka standar deviasi, sebesar 22,36 maka angka ini lebih kecil. Ini artinya baik untuk digunakan sebagai angka prediktor dalam menentukan variabel, karena untuk jadi angka predictor sebaiknya lebih kecil dari angka standar deviasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi linier untuk pengujian hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian keabsahan persamaan regresi berdasarkan asumsi klasik. Secara teoritis model yang digunakan akan menghasilkan nilai parameter penduga yang sah bila memenuhi asumsi normalitas dan tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

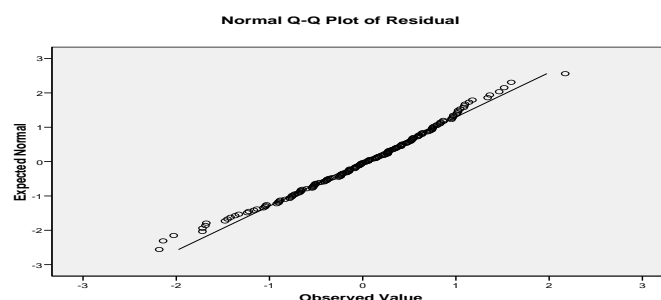
Uji Normalitas data

Data tersebut di atas perlu dilakukan uji normalisasi agar dapat dibuktikan bahwa variabel dependen dan variabel independen memenuhi syarat distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal. Jika data memenuhi syarat tersebut maka penelitian dapat dilakukan dengan analisis regresi berganda. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan penggunaan grafik normal probability plot adalah :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka variabel memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data meyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka variabel tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut :

Uji normalitas probality plot



Dari gambar diatas terlihat bahwa normal p-p plot untuk setiap variabel telah memenuhi asumsi normalitas sebab data menyebar disekitar garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diteliti telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam asumsi regresi berganda yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Homoskedastisitas artinya variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Dari grafik scatterplots titik menyebar secara acak dimana sebaran data tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian signifikasi hubungan cash ratio dengan dividend payout ratio

Dengan $df = n-k-1 = 56-1 = 50$ maka diperoleh ttabel untuk dua pihak adalah sebesar 1,960. Nilai thitung untuk cash ratio yaitu 0,061 dengan peluang kesalahan dua sisi : $p\text{-value} = \text{sig.} = 0,952$ sehingga menunjukkan bahwa $t_2 = 0,061 < t_{\text{tabel}} = 1,960$ (pada $\alpha = 0,05$ dua-sisi dan $df = n-k-1 = 50$) atau $p\text{-value} = 0,061 < \alpha = 0,05$ artinya H_0 diterima. Artinya cash ratio tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada taraf kesalahan 5%. Sedangkan tanda positif menunjukkan arah hubungan yang searah antara cash ratio dengan dividend payout ratio. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil perhitungan statistik ini peningkatan atau penurunan dari cash ratio tidak akan memberikan pengaruh terhadap dividend payout ratio.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Cash Ratio, ROI, ROE berpengaruh secara simultan terhadap Devidend Payout Ratio pada taraf kesalahan 5%, sedangkan tanda positif menunjukkan arah hubungan yang searah antara Cash Ratio dengan Devidend Payout Ratio.

Saran

Pada bagian akhir penelitian ini penulis bermaksud mengajukan beberapa saran yang berkaitan dengan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya. Untuk Emiten, perusahaan harus lebih bijak dalam mengeluarkan kebijakan devidennya, dengan tidak hanya semata-mata melihat keadaan keuangan perusahaan saat ini. Tapi lebih kepada manfaat yang dapat ditimbulkan dengan pengelolaan earnings perusahaan secara optimal yang dapat menimbulkan dampak jangka panjang yang baik. Untuk Investor, untuk tidak hanya mengandalkan data-data historis atau informasi seperti rasio keuangan begitu saja, karena masih belum dianggap sebagai informasi yang cukup akurat yang dapat dimanfaatkan oleh investor. Investor juga perlu diperlengkapi dengan referensi data-data yang lain, seperti data laporan keuangan, maupun data penunjang lainnya yang digunakan untuk keperluan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, 2000. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik, Edisi Revisi IV, Rineka Cipta.
Anoraga, Pandji. 2001. Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi). Rineka Cipta. Jakarta
Arikunto, Suharsimi. 2002. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek, Rineka Cipta.
Baruna, Agung dan Endriani, Yeni, 2005. Analisis Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Devidend Payout Rasio Pada Industri Telekomunikasi di BEJ Periode 2000-2004, Media riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Vol 1, No.2.
Bogen, J. 2006. Dasar-dasar Manajemen Investasi, Jakarta.
Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhrudin, 2006. Pasar Modal Di Indonesia ; Pendekatan Tanya jawab, PT Salemba Empat.
Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hariman, 2003. Analisis Pengaruh Rasio Nilai Buku Per Lembar Saham (price book value) dan Rasio Laba Per Lembar Saham (price earning ratio) terhadap harga saham di pasar modal (studi pada perusahaan rokok PT. HM. Sampoerna Tbk). *Jurnal Ekonomi Perusahaan* Vol. 10, No. 2. Edisi Juni 2003.
- Halim, Yuliana, 2007. Pengaruh ROE, NPM, EPS, dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. Universitas Sumatera Utara Medan, Skripsi.
- Institute for Economic and Financial Research, 2008, Indonesian Capital Market Directory.
- Keown Arthur J. dkk. 2000. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Salemba Empat. Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, 2003. Metode Riset intuk Bisnis dan Ekonomi, Erlangga, Jakarta.
- Modigliani, Miller, 1961. Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares. *Journal of Business*
- Nachrowi, Hardius Usman, 2006. Ekonometrika-Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hariman 2003. Analisis pengaruh rasio nilai buku per lembar saham (price book value) dan rasio laba per lembar saham (price earning ratio) terhadap harga saham di pasar modal (studi pada perusahaan rokok pt. HM. Sampoerna tbk. di bursa efek”. *Jurnal Ekonomi Perusahaan* Vol. 10, No. 2.
- Nurmala, 2001. Pengaruh Kebijakan Dividend Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta” Mandiri volume 9, Nomor 1, STIE Bina Warga Palembang, Palembang.
- Riyanto, Bambang, 1997. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi IV, BPFE Yogyakarta.
- Sarwoko. 2005. Dasar – Dasar Ekonometrika Edisi I. Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Sasongko, Noer, Nita Wulandari, 2003. “Pengaruh Eva dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham”, *Emprika*, Volume 19 nomor 1, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.
- Sugiono, 2004. Metode Penelitian Bisnis, CV Alfabeta, Bandung
- Suad Husnan, Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi 2, AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Tamunan, Roy Agust, 2007. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ), (Skripsi Akuntansi), UNIKA Santo Tomas, Medan.
- Taranika Intan, 2009. “Analisis Pengaruh Deviden Per Share Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia” Universitas Sumatera Utara, Medan
- Trihendradi, Cornelius. 2007. Kupas Tuntas Analisa Regresi. Penerbit ANDI Yogyakarta