

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Luthfi Nurmala Ika Sari

*luthfinurmala@gmail.com*

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The research is aimed to find out what sort of factor which influences the rate of return on investment in the form of dividends. Investors want to find out the possibility to gain profit in the form of dividends from investment. The data is the secondary data that has been obtained from the annual report. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 periods, the determination of sample collection has been done by using purposive sampling and 120 companies have been selected as samples. This research has been carried out by using multiple linear regressions analysis and SPSS program. The result of the research indicates that NPM and DER have positive influence to the return on investment in the form of dividend (DPR) whereas company growth which is measured by using sales growth has negative influence to the return on investment in the form dividend. However, liquidity and firm size which is measured by using CR and firm size does not have any influence to the rate of return on investment in the form of dividend.*

*Keyword: profitability, liquidity, leverage, growth, company size, dividend*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Investor ingin mengetahui kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen dari berinvestasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014 dalam penelitian ini penetapan dalam pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang diperoleh sebanyak 120 sampel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan bantuan program spss. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa NPM dan DER berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen (DPR), sedangkan pertumbuhan perusahaan yang di ukur dengan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Namun likuiditas dan ukuran perusahaan yang di ukur dengan CR dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Kata kunci : profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dividen

### PENDAHULUAN

Pembelian saham merupakan salah satu alternatif investasi yang sangat menarik. Ekspetasi dari para pemegang saham terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar – besarnya. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. Pertama, dividen merupakan keuntungan yang dibagikan oleh manajemen terhadap pemegang saham. Yang kedua, *capital gain* merupakan selisih antara harga pada saat jual beli saham. Namun para investor tidak bersedia mengambil risiko yang tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain* (Wira, 2012). Investor sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi tingkat pengembalian investasi mereka. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Menurut Taofiqurochman dan Konadi (2012), dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Sofiatun, 2013). Kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham, yakni berupa dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pengembalian saham kembali (*repurchase of stock*). Kebijakan dividen tercermin dari rasio pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*). Besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak terlepas dari kinerja keuangan perusahaan. Salah satu metode untuk perusahaan tersebut adalah melalui rasio keuangan.

Tingkat likuiditas perusahaan menjaga hutang jangka pendek perusahaan dengan menggunakan aktiva jangka pendek perusahaan, tingkat hutang yang dimiliki serta tingkat pertumbuhan perusahaan dan ukuran dari perusahaan itu sendiri. Jika tingkat perusahaan besar, maka perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya terhadap tingkat hutang perusahaan akan mengurangi kewajiban membayar dividen, jika tingkat hutang yang tinggi.

Menurut Suharli dan Oktorina (2005), masalah keagenan (*agency problem*) juga potensial mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai principal. Alasannya, karena pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham namun bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Hal ini yang tidak disukai oleh pemegang saham, karena pengeluaran yang dilakukan manajer akan mengurangi kas perusahaan yang berdampak pada penurunan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Dalam penelitian Suharli dan Oktorina (2005) bahwa profitabilitas diukur dengan ROI (*return on investment*) yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan memiliki stabilitas keuntungan dapat menentukan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalakan kualitas atas keuntungan mereka.

Likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Dari hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka dividen yang dibagikan semakin besar. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai kewajiban jangka pendeknya.

*Leverage* (hutang) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam penelitian Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *leverage* (hutang) maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Perusahaan yang berisiko akan membayar dividen rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Pertumbuhan (*growth*) perusahaan merupakan faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Menurut penelitian Wira (2012), tingkat pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. Karena pada perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan, perusahaan mengalokasikan laba bersih

besar ke dalam laba ditahan sehingga dividen yang dibayarkan semakin kecil. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa hubungan *growth* tidak searah (bertanda negatif). Artinya jika nilai *growth* semakin besar, maka nilai DPR akan semakin kecil atau sebaliknya. Dengan kata lain semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Ukuran perusahaan menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pada penelitian Wira (2012), ukuran perusahaan tidak signifikan dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen kepada investor karena perusahaan manufaktur untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi akan berinvestasi pada asset yang menguntungkan. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa hubungan ukuran perusahaan terhadap DPR tidak searah (bertanda negatif). Artinya jika nilai ukuran perusahaan semakin besar, maka nilai DPR akan semakin kecil atau sebaliknya. Dengan kata lain semakin besar tingkat ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi produk jadi. Indonesia yang kaya akan sumber daya alam sehingga banyak komoditi yang dapat diproduksi mendukung banyak perusahaan yang berkembang di sektor manufaktur. Oleh karena itu, investasi pada sektor manufaktur cukup menjanjikan di Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sebanyak 146 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran perusahaan manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi yang dominan. Perusahaan manufaktur merupakan sektor yang memiliki prospek untuk kegiatan investasi karena harga saham perusahaan manufaktur stabil bahkan bergerak naik pada tahun 2014.

Penelitian ini merupakan penelitian yang mengembangkan hasil penelitian yang dilakukan Suharli dan Oktorina (2005), yang meneliti tentang prediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta. Sedangkan penelitian ini menambahkan beberapa variabel dalam rangka mengembangkan penelitian sebelumnya. Variabel yang akan ditambahkan yaitu variabel independennya dengan menggunakan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Karena pada pertumbuhan dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda di penelitian sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Wira (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen. Namun berbeda dengan penelitian Sofiatun (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan serta bersifat negatif terhadap pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Wira (2012), mengenai ukuran perusahaan diperoleh hasil tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Dewi (2008) memperoleh hasil yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Pada suatu perusahaan para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu untuk membuat keputusan atas pemegang saham. Dimana hal ini menciptakan potensi terjadinya konflik kepentingan antar pemegang saham dengan manajer yang dikenal sebagai teori agensi (*agency theory*).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi karena satu atau lebih individu yang disebut prinsipal sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan,

hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dengan pemilik hutang (Brigham dan Houston, 2006:26).

Masalah keagenan potensial untuk terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran pegawai perusahaan dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan. Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian sahamnya kepada investor lain, maka akan muncul masalah keagenan. Di perusahaan besar, masalah keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, maka akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambil alihan oleh perusahaan lain. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Disamping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono, 2001:1).

### **Investasi**

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Sunariyah (2011:4), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Tandelilin (2010:2) menyatakan, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tentunya proses pencarian investasi ini adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian. Pentingnya sikap kehati-hatian ini merupakan modal penting bagi seorang investor, jika itu tentunya dilihat dari banyaknya kasus yang terjadi karena faktor kecerobohan seperti yang dilakukan oleh banyak perbankan di Indonesia baik yang dimiliki oleh pihak swasta bahkan pemerintah.

Herlianto (2013:1) menyatakan investasi pada dasarnya merupakan penempatan sejumlah dana yang saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

### **Tingkat Pengembalian Investasi**

Pratt (dalam Suharli dan Oktorina, 2005) menyatakan laba bersih perusahaan dapat diperlukan menjadi tiga, yaitu di investasikan kembali ke dalam asset yang produktif, dibayarkan untuk untuk melunasi kewajiban dan dibagikan sebagai dividen. Laba bersih merupakan tingkat pengembalian dari investasi perusahaan. Sedangkan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen merupakan *direct return* bagi pemegang saham. Pernyataan itu merumuskan dividen sebagai distribusi laba pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

### **Dividen**

Salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh dividen. dividen adalah bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003:271). Dividen tersebut dapat dibayarkan dalam bentuk kas atau tunai, saham perusahaan, maupun asset lancar lainnya yang akan dibayar setiap setahun sekali. Menurut Fahmi (2012:83) ada beberapa jenis dividen yang

merupakan realisasi dari pembayaran dividen yaitu: a) Dividen tunai;; b) Dividen property;; c) Dividen likuidasi.

Namun menurut Sunariyah (2003:114) dividen hanya dikelompokkan menjadi 2 (dua) yaitu: 1) Dividen tunai, Manajemen perusahaan mempersiapkan laporan keuangan dan mengumumkannya untuk mempertanggungjawabkan kepada para pemegang saham atau dewan komisaris, terhadap mandate yang diberikan untuk masa jabatan majerial tersebut. Setelah itu, manajemen harus mempertimbangkan hal-hal yang dianggap penting dalam perusahaan misalnya pelunasan kredit, ekspansi modal dan kewajiban lainnya. Lebih lanjut, dewan komisaris mengumumkan jumlah persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Pembayaran biasanya berupa dividen tunai atau dividen saham.; 2) Dividen saham Dividen tunai lebih mudah dimengerti dibandingkan dengan dividen saham. Alasan pembagian dividen saham, biasanya manajemen tidak dapat membagikan dividen tunai, dikarenakan tidak dapat mencapai keuntungan yang diharapkan atau tingkat likuiditas sangat rendah dan tidak mencukupi untuk membayar dividen tunai.

### **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Martono dan Harjito, 2010:253). Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam yaitu: a) Hasil dividen (*Dividend Yield*), adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada.; b) Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang. Dalam penelitian ini alat ukur untuk menentukan kebijakan dividend dengan DPR ini.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraioleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Sartono (2010:122) menjelaskan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan Harahap (2002:304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Menurut Weston (1997) (dalam Purba, 2011:23) perusahaan dengan tingkat yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba yang ditahan besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Faktor profitabilitas juga berpengaruh atas pembayaran dividen, karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh oleh

perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi jangka pendeknya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:14) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang harus segera dipenuhi. Gitman (dalam Arifin, 2015), menyatakan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran dividen akan baik pula. Namun, likuiditas perusahaan memiliki risiko yang besar apabila perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo secara tunai. Risiko dalam likuiditas adalah suatu risiko keuangan yang mempunyai dampak ketidakpastian pembayaran hutang jangka pendek, apabila hal tersebut tidak mampu diatasi akan berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen. Akan tetapi, apabila perusahaan membayarkan hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada dalam kondisi liquid dan memiliki aset lancar yang lebih besar dari pada hutang hutang lancar.

### **Leverage**

Penggunaan seluruh sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik merupakan sumber pembiayaan jangka pendek ataupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang dapat disebut *leverage*. Menurut Sartono (2001:110) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Kasmir (2009:158) menyatakan *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk memenuhi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sehingga dapat disimpulkan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan saham istimewa) dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan sumber dana, sehingga menguntungkan bagi perusahaan maupun investor.

### **Pertumbuhan perusahaan**

Rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2013:137). Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Prihantoro (2003:7) menyatakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi (perluasan usaha). Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh dengan baik tidak membagikan laba sebagai dividen namun menggunakan laba sebagai ekspansi.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah salah satu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, anatara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan dibagi 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large*

*firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini di dasarkan kepada total asset perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009:66)

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Profitabilitas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, Hermi (2004) menyatakan laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba di tahan) dan dapat dibagi sebagai dividen. Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen. Hal ini karena perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar, sebagai dividen. Semakin besar keuntungannya, maka semakin besar dividennya. Karena semakin besar profitabilitas atas labanya dengan asumsi kebutuhan perusahaan masi tetap, maka semakin besar sisa laba yang dapat dibagikan untuk dividen. Hasil penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berupa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian berupa dividen.

#### **Likuiditas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti, 2004:31). Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berupa *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

#### **Leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen**

Ang (dalam Anisah, 2014) menyatakan DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan pentingnya dari sumber modal pinjaman (*relative importance of borrowed fund*) dan tingkat keamanan yang dimiliki kreditor. Menurut Sartono (2001:110), leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Jika

perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayar. Apabila perusahaan membayarkan hutang dari laba di tahan, berarti perusahaan akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutang, sehingga sebagian kecil yang akan dibayarkan untuk dividen. Maka hal ini berkaitan dengan pembayaran dividen, bahwa semakin rasio leverage dan ekuitas maka semakin kecil pembayaran dividen. Sementara menurut Suharli dan Harahap (2004:24) semakin besar leverage perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Hasil penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Leverage* berupa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen

#### **Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen**

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan presentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan presentasi kenaikan penjualan tahun ini disbanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin baik (Harahap, 2002:309). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba digunakan untuk membayar beban bunga tersebut dan dividen yang akan dibayarkan semakin menurun. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Hasil penelitian dari Wira (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen

#### **Ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen**

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain: total penjualan, total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Damayanti dan Achyani, 2006:58). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Perusahaan di ukur dengan total asset, jadi jika total asset perusahaan tinggi, maka dapat membayarkan dividennya tinggi dengan memperhatikan total asset, karena jika total asset tinggi maka asset lancar dalam perusahaan besar. Jadi bisa dikonversi menjadi kas, dan rasio dividen akan tinggi. Suharli dan Harahap (2004:24) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, maka cenderung untuk membayar dividen tinggi, dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Hasil penelitian dari Wira (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:



H5: Ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Dimana penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi merupakan sekelompok perusahaan yang mempunyai kriteria tertentu. Pada penelitian ini, populasi yang didapatkan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di galeri Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipilih di penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*, yang merupakan metode pemilihan sampel tidak secara acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Dimana perusahaan dipilih melalui kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014 .
- b. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai data laporan keuangan tahunan yang lengkap.
- c. Perusahaan manufaktur yang sahamnya masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014 sehingga dapat diketahui perkembangan arus kas, hutang, perputaran asset dan dividen yang dibagikan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun.
- d. Perusahaan manufaktur yang membagi dividen tunai selama tahun 2011 sampai tahun 2014.
- e. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kepada pemegang saham berupa saham selama tahun 2011 sampai tahun 2014.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel, yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Rasio profitabilitas adalah mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan ditunjukkan oleh tingkat besar kecilnya keuntungan. Rasio ini diukur dengan *net profit margin* (NPM), yang membandingkan laba setelah pajak dengan penjualan. Net profit margin merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan tingkat penjualan tertentu (Susilowati dan Turyanto, 2011)

$$NPM = \frac{\text{labasetelahpajak}}{\text{penjualan}}$$

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Dimana likuiditas diproksikan dengan current ratio yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi yang baik bagi kreditor jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{aktivalancar}}{\text{hutanglancar}}$$

Rasio leverage adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini diukur dengan *debt to equity ratio* merupakan yang merupakan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Menurut Arilaha (2009) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$DER = \frac{\text{totalhutang}}{\text{totalmodalsendiri}}$$

Sulistiyowati, *et al.* (2010) menyatakan *Growth* adalah tingkatan yang dicapai perusahaan dilihat dari penjualan. *Growth* diprosikan dengan dimana penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun kemaren dibandingkan dengan penjualan tahun kemaren. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang tumbuh pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan dana eksternal.

$$Growth = \frac{\text{penj tahun } t - \text{penj tahun } t-1}{\text{penj tahun } t-1}$$

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Indrajaya, 2011:12). Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan akhir tahun yaitu dapat diprosikan dengan log dari total aset perusahaan.

$$Firm\ size = \log \text{ dari total asset}$$

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian yang diprosikan dengan dividen. Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut PSAK Nomor 23 (IAI tahun 2002) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Kebijakan dividen menggunakan alat ukur *Dividen payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas.

$$DPR = \frac{\text{dividend per lembar saham}}{\text{labaperlembarsaham}}$$

### Analisis Regresi

Penggunaan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda, karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besar pengaruh dari variabel-variabel bebas jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel bebasnya (Suharyadi dan Purwanto, 2007). Analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011). Adapun model analisis regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1.NPM + \beta_2.CR + \beta_3.DER + \beta_4.Growth + \beta_5.Firm\ size + \epsilon;$$

**Keterangan:**DPR = *Dividend Payout Ratio* $\alpha$  = Konstanta $\beta$  = Koefisien regresiNPM = *Net Profit Margin*CR = *Current Ratio*DER = *Debt equity Ratio*

Growth = Pertumbuhan Perusahaan

Firm size = Ukuran perusahaan

 $\varepsilon$  = Error**Uji Asumsi klasik**

Uji asumsi klasik yang timbul dalam analisis regresi. Nilai dari persamaan regresi harus diuji untuk mengetahui apakah terdapat tidaknya gejala penyimpangan terhadap asumsi-asumsi klasik, dan identifikasi tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

**Uji Hipotesis**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*. Secara statistik *Goodness of Fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien nilai statistik F dan nilai statistik t dengan tingkat signifikan dibawah 5%

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN****Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau penetralisasi. Analisis deskriptif akan disajikan dalam bentuk gambaran dari masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas (NPM), likuiditas (CR), *leverage* (DER), pertumbuhan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*) dan dividen (DPR). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS 20 dan diperoleh perhitungan seperti pada table 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**Deskriptif statistik**

Variable	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
Profitabilitas (NPM)	111	0,004	0,357	0,12377	0,074653
Likuiditas (CR)	111	0,602	11,775	2,86929	2,161035
<i>Leverage</i> (DER)	111	0,001	3,187	0,70451	0,603305
Pertumbuhan ( <i>growth</i> )	111	-0,491	0,530	0,14192	0,116491
Ukuran Perusahaan ( <i>firm size</i> )	111	2,415	2,415	2,52735	0,056576
Dividen (DPR)	111	0,035	1,104	0,43155	0,251675

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 111 pengamatan dari laporan keuangan pada periode 2011-2014. Dari data pengamatan 111 perusahaan tersebut terdapat sampel yang sangat rentang jauh dari data observasi lainnya. Nilai Profitabilitas yang diprosikan dengan *Net Profit Margin* akan menunjukkan kinerja perusahaan ataupun tingkat laba bersih yang diperoleh dari perusahaan pada periode penelitian dengan sampel yang telah ditentukan. Berdasarkan table 1, *Net Profit Margin*

memiliki nilai mean sebesar 0,12377 dengan deviasi standar sebesar 0,074653, serta nilai minimum sebesar 0,004 dan nilai maksimum sebesar 0,357. Nilai likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancar. Berdasarkan table 1, *Current Ratio* memiliki nilai mean sebesar 2,86929 dengan deviasi standar sebesar 2,161035 serta nilai minimum sebesar 0,602 dan nilai maksimum sebesar 11,775. Nilai *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* akan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan table 1, *Debt to equity Ratio* memiliki nilai mean sebesar 0,70451 dengan deviasi standar sebesar 0,603305, serta nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 3,187. Nilai pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *sales Growth* akan menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengefesiensikan penjualan dalam setiap tahunnya. Berdasarkan table 1, *Growth* memiliki nilai mean sebesar 0,14192 dengan deviasi standar sebesar 0,116491, serta nilai minimum sebesar -0,491 dan nilai maksimum sebesar 0,530. Nilai ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *firm size* menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Berdasarkan table 1, *firm size* memiliki nilai mean sebesar 2,52735 dengan deviasi standar sebesar 0,056576, serta nilai minimum sebesar 2,415 dan nilai maksimum sebesar 2,634. Nilai dividen yang diproksikan dengan *Dividend payout ratio* akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada setiap pemegang saham. Berdasarkan table 1, *Dividend payout Ratio* memiliki nilai mean sebesar 0,43155 dengan deviasi standar sebesar 0,251675, serta nilai minimum sebesar 0,035 dan nilai maksimum sebesar 1,104.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Sehingga selain menggunakan uji grafik diperlukan juga uji statistik agar data diperoleh lebih akurat. Salah satu jenis uji grafik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik kolmogorov-Smimov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi adalah tidak normal. Sedangkan nilai  $> 0,05$  maka distribusi dinyatakan normal. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ( $0,387 > 0,05$ ).

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi terjadinya satu atau lebih variabel independen terkolerasi sempurna atau mendekati dengan variabel lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Keduanya menunjukkan setiap independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolarance* mengukur variabel bebas yang terpilih tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolarance* yang rendah sama dengan VIF tinggi (karena  $VIF=1/tolerance$ ). Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jika nilai VIF  $> 10$ , maka terdapat gejala multikolinearitas. Sedangkan jika nilai VIF  $< 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas. Dari hasil *output* SPSS, terlihat besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel adalah lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dengan uji Durbin Watson. Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,278 dengan jumlah sampel  $n = 111$  dan jumlah variabel bebas  $k = 5$ . Santoso (2002:219) menyatakan apabila nilai Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terletak antara 2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi. Dan apabila nilai Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terlentang tidak diantara -2 sampai dengan +2 maka terjadi autokorelasi. Setelah dilakukan pengujian nilai DW sebesar 1,278 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dari hasil *output* SPSS, dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Oleh karena itu di penelitian ini ditambahkan uji Glejser untuk mengetahui apakah gambar *scatterplot* diatas menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Berikut ini tabel yang menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas. Berdasarkan uji Glejser di atas menunjukkan bahwa sudah tidak adanya heteroskedastisitas. Ini ditunjukkan dari nilai signifikan yang lebih dari 0,05. Pada *net profit margin* memiliki nilai signifikansi uji Glejser  $0,069 > 0,05$ . *Current ratio* memiliki nilai signifikansi 0,639 yang berarti diatas 0,05. *Debt equity ratio* juga memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,161. Sedangkan *growth* dan *firm size* juga memiliki nilai signifikansi sebesar 0,230 dan 0,738 yang juga diatas 0,05.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Atas dasar perhitungan hasil analisis berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,522 + 0,177 \text{ NPM} + 0,146 \text{ DER} - 0,428 \text{ Growth} + 0,343 \text{ Firmsize} + \epsilon;$$

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian kesesuaian model ini dilakukan untuk mengetahui penetapan model penelitian pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan, ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Hasil dari pengujian kesesuaian model ini dilihat pada tabel

**Tabel 2**  
**Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.570	5	.314	5.109	.000 <sup>b</sup>
	Residual	6.574	107	.061		
	Total	8.144	112			

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 5,109 dengan tingkat signifikansi  $0,00^b \leq 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

### Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh antara satu variabel independen secara individu terhadap variabel variabel dependen. Uji t menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$  atau 5% dan apabila nilai signifikansi untuk masing-masing variabel  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  terdukung  $H_1$  ditolak. Namun, apabila nilai signifikansi uji t untuk masing-masing variabel  $\leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.552	1.098		-.503	.616
NPM	.717	.348	.197	2.060	.042
CR	.000	.013	.004	.037	.970
DER	.146	.042	.326	3.503	.001
GROWTH	-.428	.203	-.184	-2.106	.038
FS	.343	.431	.072	.796	.428

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji t diatas, dapat dilihat bahwa *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0,042, *Debt Equity Ratio (DER)* sebesar 0,001, dan *Growth* sebesar 0,038 berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian berupa dividen karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sedangkan *Current Ratio (CR)* sebesar 0,970 dan *Firmsize* sebesar 0,428 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian berupa dividen karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

### Pembahasan

#### Profitabilitas berupa *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Profitabilitas berupa *net profit margin* terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,060 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,042 \leq 0,05$ . Hal ini bahwa *net profit margin* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Ini berarti rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan ke investor. Penelitian ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktoriana (2005) yang memberikan hasil profitabilitas berpengaruh positif dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan sehingga dapat diasumsikan bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dalam jumlah yang tinggi, jadi kemakmuran pemegang saham akan meningkat.

#### **Likuiditas berupa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.**

Likuiditas berupa *current ratio* terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,037 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,970 \geq 0,05$ . Hal ini berarti rasio likuiditas berupa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Alasan dari tidak berpengaruh secara signifikan karena aset lancar perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas perusahaan tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrument lain seperti persediaan dan piutang, sehingga likuiditas yang diukur melalui *current ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian berupa dividen. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wira (2012) yang memberikan hasil tidak signifikan namun berarah positif. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dan menandai aktivitas operasional. Ini berarti perusahaan manufaktur memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Sehingga kemampuan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang tinggi pula.

#### **Leverage berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.**

Leverage berupa *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,503 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,001 \leq 0,05$ . Hal ini menunjukkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Berpengaruh secara signifikan karena *debt to equity ratio* merupakan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. *Debt to equity ratio* berarah positif karena semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. Menurut Raissa (2012), apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi pemegang saham dengan menambah hutang yang kemudian dapat meningkatkan laba perusahaan. Karena hutang dapat menjadi sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Dari meningkatkan laba perusahaan maka akan memungkinkan dibagikannya dividen bagi para pemegang saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2013) menyatakan bahwa faktor leverage menunjukkan semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

#### **Pertumbuhan Perusahaan berupa *Growth* berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.**

*Growth* terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,106 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,038 \leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak  $H_4$  terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Pengaruh secara signifikan karena

pertumbuhan perusahaan yang tinggi mempunyai kesempatan yang tinggi pula untuk membayar dividen, sehingga dana yang seharusnya untuk membiayai dividen digunakan untuk berinvestasi yang lebih menguntungkan. Menurut Raissa (2012), *Growth* berarah negatif karena semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Sehingga perusahaan tersebut akan menahan pendapatannya untuk membiayai ekspansi perusahaan dari pada dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Arifin (2015) yang memberikan hasil, bahwa perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dengan mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang rendah guna membiayai sumber internal perusahaan. Negatif yang disebabkan karena semakin besar kebutuhan dana perusahaan dimasa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan berupa *Firmsize* tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen.**

*Firm size* terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen menunjukkan nilai  $t$  hitung sebesar 0,796 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,428 \geq 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Alasan dari hasil tidak signifikan karena total aset yang sebagian besar terdiri dari aset lancar tidak mempengaruhi atas pembagian dividen. Hal diduga aset lancar tidak bersifat jangka panjang. Perusahaan lebih cenderung melihat dari laba yang di peroleh, dimana perusahaan memiliki laba yang cukup besar maka akan semakin besar kecenderungan perusahaan dalam membagi dividen untuk para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang beraset besar apabila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham. Untuk menjaga reputasi, perusahaan cenderung mempertahankan untuk membagikan dividennya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki aset kecil cenderung akan membayar dividen rendah karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa kebijakan dividen yang menggunakan profitabilitas di ukur dengan *net profit margin* (NPM), likuiditas di ukur dengan *current ratio* (CR), *leverage* di ukur dengan *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan di ukur dengan *sales growth*, dan ukuran perusahaan di ukur dengan *firm size* sebagai variabel independennya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas yang di ukur dengan *net profit margin* (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Karena profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan. Sehingga profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi pula. (2) Likuiditas yang di ukur dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Karena aset lancar perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas perusahaan tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrument lain seperti persediaan dan piutang. (3) Leverage yang di ukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Karena *Debt to equity ratio* semakin tinggi, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang



sahamnya semakin tinggi pula. Apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi pemegang saham dengan menambah hutang untuk pendanaan operasional maka kemungkinan akan meningkatkan laba perusahaan. (4) Pertumbuhan perusahaan yang di ukur dengan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Hal ini dikarenakan semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Sehingga perusahaan tersebut akan menahan pendapatannya untuk membiayai ekspansi perusahaan dari pada dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. (5) Ukuran perusahaan yang di ukur dengan *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Karena total aset yang sebagian besar terdiri dari aset lancar tidak mempengaruhi atas pembagian dividen. Hal diduga aset lancar tidak bersifat jangka panjang. Perusahaan lebih cenderung melihat dari laba yang di peroleh, dimana perusahaan memiliki laba yang cukup besar maka akan semakin besar kecenderungan perusahaan dalam membagi dividen untuk para pemegang saham.

### Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan di atas, maka beberapa saran yang dapat dilakukan oleh penelitian yang akan datang antara lain: (1) Menggali atau mengembangkan lagi faktor lain yang dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. (2) Memperpanjang tahun penelitian misalnya diatas 5 tahun sehingga jumlah sampel penelitian lebih banyak. Dan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur tetapi dapat menjadikan perusahaan lain sebagai sampel penelitian seperti perusahaan pertambangan, pertanian, otomotif, *food & beverage*, dan property. (3) Menggunakan *return on investment* (ROI) sebagai variabel dependennya. Dan dapat diharapkan dapat menambah variabel independen seperti *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *management ownership*.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, U. 2013. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Rentabilitas ekonomi, dan Return on Equity Terhadap Dividend Per Share pada Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2012. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang
- Anisah. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Arifin, S. 2015 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1):78-87.
- Astuti, D. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi kedelapan. Cetakan pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Brigham, E dan J. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. 10<sup>th</sup> Edition. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 12<sup>th</sup> Edition. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, S dan F. Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1):51-62.

- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar modal*. Edisi pertama. Cetakan kesatu. ALFABETA. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi pertama. Cetakan ketiga. ALFABETA. Bandung.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi Ketiga. Cetakan Keempat. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, D. R. dan Hadinugroho, B. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial* 7(1):64-71.
- Harahap, S. S. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. Cetakan ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2004. *Akuntansi Aktiva Tetap*. Edisi ketiga. Cetakan ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Herlianto, D. 2013. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Gosyen Publishing. Yogyakarta
- Hermi. 2004. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di BEI pada Periode 1999-2002. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* 4(3):247-281.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK) no 23, tentang Pendapatan. Salemba Empat. Jakarta.
- Indrajaya, G. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2(6):1-21
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi empat. Cetakan pertama Rajawali Pers. Jakarta
- Martono dan Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat. Cetakan pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2):103-123.
- Purba. L. J. R. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang tersaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 8(1):7-14
- Raissa, F. 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang tercatat di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* 1(6):3-8.
- Santoso, S. 2002. *Statistik Parametrik*. Edisi Keempat. Cetakan ketiga. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Cetakan kedua. BPFE. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Cetakan keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Suharli, M. dan M. Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Prosiding Simposium Nasional VII. Solo*.
- Suharli, M. dan S.S. Harahap. 2004. Studi Empiris terhadap faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan informasi* 4(3):223-245.
- Suharyadi dan Purwanto. 2007. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Kedus. Salemba Empat. Jakarta.
- Sulistyowati, I., R. Anggraini, dan T. H. Utaminingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai variabel Intervening. *Jurnal Symposium Nasional Akuntansi Universitas Jendral Sudirman, Purwokerto Ikatan Akuntan Indonesia* 8.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keenam. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan (Profitability And Solvability Ratio Reaction Signal Toward Stock Return Company). *Dinamika dan Perbankan* 3(1):17-37.
- Sofiatun, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan *Non Financial Go Public* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012). *Skripsi*. Universitas Pandanaran. Semarang.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan kedua. Kanisius. Yogyakarta
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Konsumsi Periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2):19-35.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Banyumedia. Malang.
- Wira, V. 2012. Faktor Yang Mempengaruhi Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* 7(1):1-13.