

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hanum Adi Susanto
hanumadi@yahoo.com

ABSTRACT

Investors need information on the work of employers to evaluate the economic decisions taken so that investors can estimate the return on investment will be made firm. This research was conducted to analyze the factors that affect the return on investment in manufacturing companies listed on stock exchanges Indonesia period from 2008 to 2010.

Object of study is a manufacturing company listed on the Indonesia Capital Market Directory (ICMD) and publish it to Bapepam during the years 2008 to 2010. Of 146 listed companies and publish it, only 15 manufacturing firms sampled in this study using simple random method. By using multiple linear regression and the significance level of 5% hypothesis test.

The results of hypothesis testing using multiple linear regression found that the only variable that affects TATTOO return on investment, whilst the variable ROI, CR, DER did not affect the rate of return on investment. It is expected to further research to extend the time period of research and use other variables or add to it.

Keywords: Return on Investment, Profitability (ROI), Liquidity (CR), Leverage (DER) and the Activity Ratio (TATO).

1. PENDAHULUAN

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi. Menurut Brigham (2006), 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. Damayanti (2006) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen dan bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagimanejer agar dapat diinvestasikan di dalam proyek kecil yang memiliki nilai sekarang bersih positif dan *perqusiten*. Masalah keagenan (*agency problem*) juga potensial mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai *principal*.

Menurut IAI (2009), kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yakni : dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pengembalian saham kembali (*repurchase of stock*). Kebijakan dividen merupakan tercemin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Pay-out Ratio*). Tingkat pengambilan investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen, sedangkan leverage memiliki hubungan negative dengan kebijakan dividen, Wahdah (2008).

Menurut Ang (1997) menyatakan bahwa rata-rata harga saham terpengaruh saat perusahaan mengumumkan penerbitan surat – surat berharga yang baru. Rasio aktivitas merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa besar epektifitas perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya. *Leverage* dapat di definisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana. Untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Ada dua macam *leverage*, Yaitu *operating leverage* dan *financial leverage* menurut Riyanto (2001). Riyanto (2001), DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan dengan lebih baik daripada dividen. Prihantoro (2003) mengatakan indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio / DPR*). Damayanti (2006) mengungkapkan laba diperoleh dari selisih antara harta masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Soesetio (2008), DPR adalah prosentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend, semakin tinggi DPR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena investor lebih yakin jika menerima dividen dibanding menerima *capital gain* dari laba ditahan.

Subramanyam (2010), Analisis likuiditas diarahkan pada aktivitas operasi perusahaan, kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan produk. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas dapat meramalkan hilangnya kendali pemilik atau kerugian investasi modal. Bagi kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Wahdah (2011) mengemukakan bahwa untuk mengukur profitabilitas salah satunya menggunakan rasio *Return on Investmen (ROI)*. *Return on Investmen (ROI)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat assets tertentu.

Peneliti ingin mengkaji masalah diatas dengan faktor-faktor yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage dan rasio aktivitas. Faktor-faktor yang digunakan merupakan implikasi dari penelitian terdahulu, Wahdah (2011). Persamaan lain dari peneliti terdahulu yaitu sampel penelitian, sampel yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Yang membedakan dengan peneliti terdahulu yaitu tahun penelitian. Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2006-2008, sedangkan penelitian yang akan dilakukan ini menggunakan dari tahun 2008-2010. Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti mengambil judul “**Faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi perusahaan manufaktur di Indonesia ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah hutang/*leverage* berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah aktiva berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.
2. Memberikan bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.
3. Memberikan bukti empiris pengaruh hutang/*leverage* terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.
4. Memberikan bukti empiris pengaruh aktiva terhadap tingkat pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan merupakan hal penting dalam penelitian akuntansi. Ada pun dasar yang melandasi munculnya teori keagenan adalah individu bertindak untuk kepentingan diri sendiri sehingga mengabaikan kepentingan perusahaan. Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan agensi dengan sebuah kontrak. Didalam hubungan ini terdapat suatu kontrak dimana suatu orang atau lebih memerintahkan orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Konsep teori keagenan menurut Anthony dan Govindarajan (1995) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan agen. *Principal* mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada agen.

2.2 Pasar Modal

Menurut Subagyo (1999) mendefinisikan pasar modal yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, option, warrant, right issue dengan menggunakan jasa perantara komisioner dan underwriter. Pasar modal merupakan tempat dimana pihak yang surplus dana membeli sekuritas dari pihak yang defisit dana. Investor membutuhkan informasi – informasi sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan. Salah satu instrument yang dapat memberikan informasi adalah laporan keuangan. Maka itulah setiap perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal harus mempublikasikan laporan keuangan kepada publik. Perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan dapat yang akan diberikan perusahaan kepada stockholder. Pengumuman dividen dikatakan penting karena berhubungan dengan tujuan investor menanamkan dananya diperusahaan yaitu mendapatkan capital gain dan dividen menurut Soesetio (2008).

2.3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba yang baik dalam hubungan dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal itu sendiri. Rasio profitabilitas sering dipergunakan sebagai pengukur kinerja manajemen perusahaan, disamping pengukur efisien pengguna modal, Sharli (2006).

Riyanto (2001), mengatakan rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan – keputusan. Menurut Sartono (1995), rasio profitabilitas ini untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuangan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. ROI adalah rasio antara laba setelah pajak dengan total aktiva, untuk

mengukur tingkat keuangan yang dihasilkan dari investasi. Menghitung ROI dengan membagi antara laba setelah pajak dengan total aktiva dengan alasan karena investasi dibiayai dengan modal saham dan utang.

2.4 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat waktu. Rasio likuiditas khususnya current ratio hanya memperhitungkan aktiva lancar diluar persediaan. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendek, menurut Suharli (2006).

Riyanto (2001) mengatakan current ratio adalah angka perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, maka setiap transaksi yang mengakibatkan perubahan jumlah aktiva lancar atau utang lancar, baik masing – masing atau keduanya akan dapat mengakibatkan perubahan current ratio, yang ini berarti akan mengakibatkan perubahan tingkat likuiditasnya. Untuk mempertinggi current ratio, maka transaksi dapat diadakan pada sektor aktiva lancar, utang lancar atau keduanya.

2.5 Leverage

Lverage mengacu pada seberapa jauh suatu perusahaan bergabung pada kreditor dalam membiayai aktiva perusahaan. Hilmi (2008), menyatakan bahwa rasio leverage mengukur tingkat aktiva perusahaan yang telah dibiayai oleh penggunaan hutang. Laverage keuangan dapat diartikan sebagai penggunaan asset dan sumber dana (*source of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Suatu perusahaan yang memiliki leverage keuangan yang tinggi berarti memiliki banyak hutang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki rasio keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat hutang yang tinggi. Penelitian Schwatz dan Soo (1996) dalam Syafrudin (2004) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung tidak tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangan. Kesulitan keuangan juga merupakan berita buruk (*bad news*) sehingga perusahaan dengan kondisi seperti ini cenderung tidak tepat waktu dalam pelaporan keuangannya.

2.6 Rasio Aktifitas

Rasio yang dimaksudkan menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan – keputusan (*Profit margin on sales, Return on total asset, return on net Work* dan lain sebagainya), menurut Riyanto (2001). Rasio kegiatan/aktivitas, digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran aktiva dalam laporan neraca untuk menghasilkan uang tunai/kas yang terdiri dari rasio perputaran piutang dagang (*receivable turn over/RTO*), umur piutang dagang (*age of receivable/AOR*), perputaran persediaan barang dagangan (*age of inventory/AOI*) dan perputaran total aktiva (*total asset turn over/TATO*), menurut Sumarsan (2010).

Rasio aktivitas dengan menggunakan TATO (*total asset turn over*), untuk menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio perputaran total aktiva berarti semakin efisien perusahaan menggunakan total aktiva untuk menghasilkan penjualan, Sumarsan (2010).

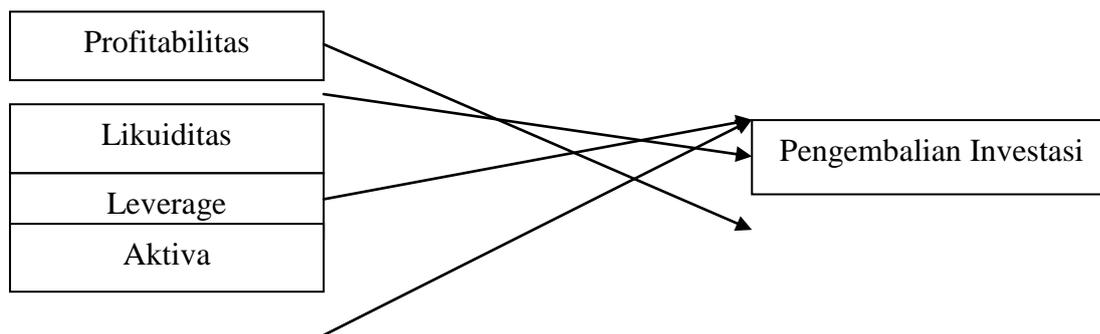
2.7 Dividen

Menurut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang

ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang di ambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mecapai minimum 20% dari modal yang ditetapkan. Modal yang ditetapkan adalah modal yang disetorkan penuh ditambah dengan modal yang belum disetorkan sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti rights dan warrant. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.8 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



2.9 Hipotesis

Mengacu pada landasan teori, perumusan masalah, tujuan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini dapat di uraikan sebagai berikut :

2.9.1 Likuiditas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Wahdah (2011) dan Soesetio (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap pengembalian investasi.

H₁ : Likuiditas mempengaruhi tingkat pengembalian invistasi.

2.9.2 Profitabilitas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi

Jika suatu perusahaan dengan profitabilitas tinggi, merupakan suatu sinyal yang bagus. Penelitian yang di lakukan oleh Wahdah (2011), Soesetio (2008), dan Stella (2010), menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi.

H₂ : Profitabilitas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

2.9.3 Leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi

Leverage merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap, harapannya bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva akan cukup untuk menutupi biaya tetap dan biaya variabel. Leverage perusahaan menunjukkan kemampuan dalam mendanai investasi yang menguntungkan dalam jangka pendek karena kepercayaan pemilik modal karena perusahaan, namun dalam jangka panjang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Penelitian Wahdah (2011) dan Stella (2010), menyatakan leverage berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi.

H₃ : Leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

2.9.4 Rasio aktivitas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi

Kemauan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang di investasikan untuk menghasilkan revenue. Dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva rata – rata dalam satu tahun berputar 1,33kali. Penelitian yang dilakukan Wahdah (2011) dan Soesetio (2008), menyatakan aktiva berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi.

H₄ : Aktiva berpengaruh terhadap pengembalian investasi.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang berada dalam industri manufaktur, yang terdaftar di BEI berjumlah 46 perusahaan. Tehnik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode purposive sampling. Ada pun kriteria sampel ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang berturut – turut terdaftar dalam BEI selama periode 2008 – 2010.
2. Perusahaan manufaktur yang berturut – turut melaporkan LK lengkap selama periode 2008 - 2010.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam LK selama periode 2008 – 2010.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2008 – 2010.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas, maka jumlah sampel yang diambil Dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan manufaktur.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian data dokumen, yaitu penelitian data yang berangkat dari teori menuju data dan berakhir pada penerimaan atau penolakan terhadap teori yang digunakan. Sedangkan sumber data yaitu menggunakan data sekunder, yaitu data yang berupa bukti, catatan atau laporan histori yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan, menurut Indriantoro (1990). Data yang digunakan menggunakan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2010*.

3.3 Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini, terbagi kedalam dua kategori, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen terdiri dari :

1. Profitabilitas

Profitabilitas sering digunakan sebagai pengukuran kinerja manajemen perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja baik, yang berarti kabar baik bagi pemegang saham sekaligus informasi baik mengenai kinerja manajemen. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian Harahap (2008) dengan menggunakan Return On Investment (ROI).

2. Likuiditas

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat waktu. Dalam penelitian ini likuiditas mengacu pada penelitian Suharli (2006), Riyanto (2001) mengatakan untuk mempertinggi current ratio, maka transaksi dapat di adakan pada sector aktiva lancar,

utang lancar atau keduanya. Dimana likuiditas diproksi dengan current ratio yang dapat dihitung dengan membandingkan antara jumlah aktiva dengan hutang lancar.

3. Leverage

DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutup oleh modal sendiri (Darmaji, 2006). Menurut Riyanto (2005), penelitian ini mengukur leverage yang diproksikan terhadap rasio utang terhadap ekuitas debt to equity ratio (DER).

4. Rasio Aktifitas

Rasio aktivitas disebut juga dengan aktiva diproksikan dengan *asset turnover* adalah perbandingan antara penjualan bersih (net sales) dengan total aktiva (total asset).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproyeksikan *Dividen Payout Ratio*(DPR). Merupakan rasio hasil pembanding antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian (riset). Data kuantitatif dalam penelitian diperoleh dengan menggunakan data dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang diperoleh dengan cara mengambil dokumen – dokumen mengenai laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia diambil *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) 2010 pada penelitian tahun 2008 – 2010.

4. Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Analisis Data

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini diuji dengan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini diilustrasikan sebagai berikut (Johan Halim,2005) :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y_1 : *dividend payout ratio*

β : Konstanta

X_1 : *return of investment*

X_2 : *current ratio*

X_3 : *Debt to equity ratio*

X_4 : *asset turnover*

ε : Kesalahan acak

1. Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun independent mempunyai distribusi data yang normal atau tidak (Ghozali, 2009) menyebutkan bahwa normalitas dapat di deteksi dengan melihat penebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Alat uji yang digunakan adalah dengan melihat grafik histogram dan normal probability plot.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance Value*. Dari hasil regresi diketahui bahwa ada beberapa variabel independen dalam model regresi yang menunjukkan gejala multikolinearitas yakni dengan nilai VIF diatas 10 dan *tolerance variance* dibawah 0,10.

3. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghazali (2000) deteksi heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik *Scatterplot*. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adanya autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan *Durbin Watson Statistic*. Menurut Gozali (2002) apabila DW lebih besar dari pada batas atas (d_u) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan secara multivariate dengan menggunakan regresi linier berganda.

a. t Test Model (Pengujian Secara Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing – masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung terhadap t tabel dengan ketentuan sebagai berikut :

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% taraf signifikan 5% ($\lambda = 0,05$) dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (nilai signifikan) < tingkat signifikansi 5% maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas (nilai sigifikansi) > tingkat signifikansi 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen.

b. f Test Model (Pengujian Secara Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama–sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. jika probabilitas (nilai signifikan) < tingkat signifikansi 5% maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada variabel independen secara bersama – sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Jika probabilitas (nilai signifikansi) > tingkat signifikansi 5% maka Ho diterima dan Ha ditolak berarti ada variabel independen secara bersama – sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4.2 Hasil dan Pembahasan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.166	.184		-.902	.373		
ROI	-.859	.777	-.186	-1.105	.276	.726	1.378
CR	-.015	.030	-.079	-.498	.621	.818	1.222
DER	.007	.065	.018	.106	.916	.748	1.336
TATO	.006	.002	.485	3.019	.005	.796	1.257

a. Dependen
Variabel DPR

1. Konstanta sebesar -0,166 menyatakan bahwa tanpa dipengaruhi variabel profitabilitas, likuiditas, leverage dan rasio aktivitas maka besarnya nilai dividen payout ratio adalah sebesar -0,166.

2. Koefisien regresi ROI sebesar -0,859 adalah negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan profitabilitas, maka akan mengalami kenaikan sebesar 0,859 kali. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dianggap tetap.

3. Koefisien CR sebesar -0,015 adalah negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan likuiditas, maka akan mengalami kenaikan sebesar 0,015 kali. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dianggap tetap.

4. Koefisien DER sebesar 0,007 adalah positif, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan leverage, maka akan mengalami kenaikan sebesar 0,007 kali. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dianggap tetap.

5. Koefisien TATO sebesar 0,006 adalah positif, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan rasio aktivitas, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,006 kali. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dianggap tetap.

4.3 Pembahasan

Variabel ROI memiliki nilai signifikansi 0,276. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian dividen. Artinya ROI tidak dapat digunakan untuk memprediksi DPR. ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva.

Variabel CR mempunyai signifikansi 0,621 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Hal ini berarti CR tidak dapat digunakan untuk memprediksi DPR. Walaupun perusahaan mempunyai kemampuan melunasi kewajiban jangka pendeknya, perusahaan tidak mempunyai kemampuan membagikan dividen. Perusahaan tidak hanya memerlukan kemampuan melunasi kewajiban jangka pendeknya agar dapat membagikan dividen tapi perusahaan juga harus mempunyai ketersediaan kas agar dapat membagikan dividen.

Variabel DER mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,916 yang lebih besar dari 0,05. Maka disimpulkan leverage berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi. Artinya DER dapat digunakan untuk memprediksi DPR. DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan semakin berat.

Variabel TATO mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 dan berarti bahwa variabel TATO mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Dengan ini TATO dapat digunakan untuk memprediksi DPR.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil penelitian diperoleh nilai adjusted R^2 sebesar 0,139 yang berarti bahwa 13,9% variabel DPR dipengaruhi oleh variabel ROI,CR,DER dan TATO. Sedangkan sisanya sebesar 86,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar regresi ini.
2. Variabel profitabilitas mempengaruhi tingkat pengembalian investasi terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,276 > 0,05$ dan menjelaskan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas maka tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Dengan ini hipotesis pertama ditolak.
3. Variabel likuiditas tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,621 > 0,05$ yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.
4. Variabel leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi variabel leverage sebesar $0,916 > 0,05$ yang menjelaskan bahwa semakin besar tingkat leverage perusahaan maka tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

Variabel rasio aktivitas tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 – 2010. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi variabel rasio aktivitas sebesar $0,005 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa semakin kecil atau rendah tingkat rasio aktivitas, maka akan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.

5.2 Saran

Bagi peneliti, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan, diantaranya :

1. Memperpanjang tahun penelitian sehingga dapat melihat kecenderungan yang terjadi dalam jangka panjang. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi selain profitabilitas, likuiditas, leverage dan rasio aktivitas.
2. Investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan, sample supaya memperhatikan faktor – faktor yang ada. Karena faktor – faktor perusahaan yang ada tersebut sangat mempengaruhi investor dalam berinvestasi, sehingga sangat perlu pertimbangan – pertimbangan berdasarkan faktor yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Andi Offside : Yogyakarta.
- Bapepam, 2008, website: www.bapepam.go.id
- Belkaoui. 2006. *Accounting Theory, Edisi Ke 5, Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 10 buku II. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat: Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2008, Website: www.idx.co.id
- Damayanti, Susana & Fatchan Achyani. 2006. *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 5. No 1.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- , 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hayati, Nurul. 2010. *Faktor yang Mempengaruhi Price to Earning Ratio Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi : Banjarmasin.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juli 2009*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikhsan, Arfan dan Herkulanus Bambang Suprasto. 2008. *Teori Akuntansi dan Riset Multiparadigma Edisi 8*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Indonesian Capital Market Directory*, 2009.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Pp. 305-360.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM : Yogyakarta.
- Marberya, Ni Putu Ena. 2007. *Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio Dengan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana : Bali.
- Muqodim. 2006. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh DPR Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 1. Jilid 8.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Soesetio, Yuli. 2008. *Pengaruh Perubahan Return Of Assets, Debt to Equity Ratio dan Cash Ratio Terhadap Perubahan Dividen Payout Ratio*. Universitas Kanjuruhan : Malang.
- Stella. 2009. *Pengaruh Price to Equity Ratio, Debt to Equity Ratio Return Of Assets dan Price to Book Value Terhadap Harga Pasar Saham*. Universitas Trisakti : Jakarta.
- Subramanyam, K.R dan John J.Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- , 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis Buku 2 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS: Contoh Kasus & Pemecahannya*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.

Wahdah, Rofiqah. 2011. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu – Ilmu Sosial. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia : Banjarmasin.

Yadiati, Winwin. 2007. *Teori Akuntansi: Suatu Pengantar*. Jakarta: Kencana.