

**RASIO INVESTASI, *QUICK RATIO*, *RETURN ON INVESTMENT*, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMENGARUHI
*DIVIDEND PAYOUT RATIO***

(Studi Kasus pada 5 Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Indrayenti

Abstract

All companies have a goal of improving the welfare of the owners and investors. The company's goal can be achieved by maximizing the stock price, in order to improve the welfare of the shareholders of the company distributing dividends each year. Dividend policy of the company relating to the determination of the percentage of profits to be distributed to shareholders in the form of dividends or retained for future investment financing. Dividend policy has significant implications for investors and for companies, because it involves two parties and conflicting interests, namely the shareholders with dividends, and interest of the company retained earnings. The amount of profit is distributed as dividends declared a Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio is the ratio between the dividend with earnings per share expressed as a percentage.

The problems that arise as a consequence of the divergence of interests between investors and companies to make the management company should be able to make the right policy on corporate dividend percentage by considering the factors that influence it. Therefore, researchers conduct research with the aim to determine the effect of variables investment ratio, quick ratio, return on investment, and firm growth partially and simultaneously the dividend payout ratio at 5 Industrial Manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange (formally Jakarta Stock Exchange) in the year 2003 to 2007. This research is expected to contribute to determine the effect of the investment ratio, quick ratio, return on investment, and growth of the company's dividend payout ratio which can then be used sabagai additional information in making investment decisions.

The result showed that the individual test results show that of the four independent variables were examined, ie variable investment ratio, quick ratio, return on investment, and growth of the company, only the ratio of investment and growth in the company's effect on the dependent variable, the dividend payout ratio. While the test results simultaneously (together) shows the investment ratio, quick ratio, return on investment, and the growth of corporate influence the dividend payout ratio. Subsequent research suggested attention to other factors outside of the study were still associated with the dividend policy and also can use other companies listed on the JSE in addition to manufacturing companies. Observation period used can be extended so that more number of observations, it would be more valid to generalize the results of the study.

Keywords: *Quick Ratio, Return on Investment, Growth, Dividend Payout Ratio*

1. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan baik perusahaan terbuka maupun perseorangan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik maupun investornya. Untuk suatu perusahaan terbuka, tujuan tersebut dapat tercapai dengan memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham perusahaan dimaksudkan agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen setiap tahunnya.

Kebijakan dividen perusahaan berkaitan dengan penentuan besarnya presentase laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi yang akan datang. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan.

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahterannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga dapat memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, tapi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan.

Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai harapan akan return yang lebih tinggi sebagai imbalan terhadap risiko tersebut. Investor berasumsi bahwa dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang akan lebih memilih menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi.

Menurut PSAK No. 23 dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan dan pada umumnya tidak seluruh laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen. Bagi investor, dividen merupakan realisasi dari keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada investor.

Riyanto (1997; 265-266) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya namun harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga manajemen dituntut untuk dapat menentukan kebijakan dividen yang optimal. Oleh karena itu, dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Tangkilisan (2003; 230-232) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yaitu posisi solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, *dividend payout ratio*, pertumbuhan pendapatan perusahaan, stabilitas pertumbuhan pendapatan perusahaan, tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi, ketersediaan sumber dana dan biaya alternatif, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan ekspansi,

preferensi pemegang saham, harapan mengenai kondisi bisnis umumnya, pembatasan yang diberikan kreditur, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Sutrisno (2001) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia, dengan menguji tujuh variable secara simultan, yaitu: posisi kas, potensi pertumbuhan, size perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, *holding*, dan DPR. Penelitian tersebut menyimpulkan hanya posisi kas, dan rasio hutang dan modal saja yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan potensi pertumbuhan, size perusahaan, profitabilitas, dan *holding* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Besarnya bagian laba yang didistribusikan sebagai dividen dinyatakan sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba per saham yang dinyatakan dalam persentase. Jika perusahaan tidak membukukan laba atau bahkan rugi, maka *Dividend Payout Ratio* tidak dapat dihitung. Berdasarkan pemikiran diatas betapa pentingnya pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen, peneliti berkeinginan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan serta pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan judul laporan penelitian **“Pengaruh Rasio Investasi, Quick Ratio, Return On Investment, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio”**.

Salah satu indikator dalam menilai kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan jumlah laba yang dihasilkan perusahaan selama suatu periode. Semakin besar persentase laba yang dibagikan perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, maka investor akan semakin tertarik pada saham perusahaan tersebut. Selain itu, pihak manajemen juga memiliki kepentingan untuk menggunakan laba yang dihasilkan tersebut untuk pembiayaan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan di antara investor dengan manajemen perusahaan membuat manajemen harus dapat membuat kebijakan yang tepat tentang presentase pembagian dividen perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Perusahaan yang menjadi objek penelitian belum menetapkan kebijakan *dividend* yang optimal tentang presentase pembagian dividen perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

Tujuan yang ingin dicapai dengan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel-variabel rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada 5 perusahaan yang termasuk dalam kelompok Industri Manufaktur dan tercatat di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 2003– 2007.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel-variabel rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada 5 perusahaan yang termasuk dalam kelompok Industri Manufaktur dan tercatat di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 2003– 2007.

Hasil penelitian ini diharapkan :

1. Dapat memberikan kontribusi dalam mengetahui pengaruh rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio* yang selanjutnya dapat digunakan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Dapat menambah pengetahuan para pemerhati mengenai pasar modal, khususnya *dividend payout ratio* beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. KERANGKA PEMIKIRAN

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan karena kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak pertama adalah para pemegang saham, dan pihak kedua adalah perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan.

Dividen diartikan sebagai pembagian keuntungan yang diperoleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan jumlah dividen yang dibayar pada periode tersebut dibagi dengan laba per lembar saham.

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. Besarnya investasi yang dilakukan perusahaan diukur dengan selisih realisasi pertambahan aktiva tetap perusahaan dalam suatu periode.

Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Rasio Cepat (*Quick Ratio*) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang segera harus dibayar dengan aktiva lancar yang lebih *likuid* (*quick assets*). Rasio ini lebih tajam daripada rasio lancar, karena hanya membandingkan aktiva yang sangat *likuid* (mudah dicairkan atau diuangkan) dengan hutang lancar. Jika rasio lancar tinggi tapi *quick rationya* rendah menunjukkan adanya investasi yang sangat besar dalam persediaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit*. *Return On Investment* (ROI) menunjukkan tingkat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto atau tingkat pengembalian investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA).

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan berbagai indikator. Salah satu indikatornya adalah penjualan. Dalam indikator penjualan, pertumbuhan perusahaan diukur dengan menghitung selisih penjualan bersih tahun sekarang dengan penjualan bersih tahun sebelumnya. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar, sehingga kebijakan dividen dapat terpengaruh.

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian yang masih memerlukan pembuktian atau masih perlu diuji kembali kebenarannya secara empiris.

Berdasarkan masalah diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : “Rasio Investasi, *Quick Ratio*, *Return On Investment*, dan Pertumbuhan Perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*”

2.1. Landasan Teori

Pengertian Dividen

Laba bersih perusahaan dapat diperlakukan menjadi tiga, yaitu diinvestasikan kembali ke dalam aset yang produktif, dibayarkan untuk melunasi kewajiban dan dibagikan sebagai dividen. Laba bersih yang dibagikan sebagai dividen merupakan *return* bagi pemegang saham. PSAK NO. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Dividen adalah keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pada umumnya dividen dibagikan setelah adanya persetujuan pemegang saham dan dilakukan setahun sekali. Menurut Darmaji (2000) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika investor ingin mendapatkan dividen, maka investor harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama, yaitu hingga kepemilikan tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai investor yang berhak mendapatkan dividen.

Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Fees dan Warren (1993; 569) dalam Chakra (2003) bentuk pembayaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham adalah:

- a. Cash dividend yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk tunai atau kas. Pada umumnya untuk pembayaran dividen ini lebih disukai oleh pemegang saham jika dibandingkan dengan bentuk dividen lainnya.
- b. Stock dividend yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk saham. Seperti *cash dividend* pembayaran *stock dividend* juga didasarkan adanya laba yang tersedia. Dengan dibayarkannya *stock dividend* ini, maka terjadi tambahan modal saham.
- c. Property dividend yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aktiva selain kas, misalnya mesin, inventory, dll. Perusahaan dapat menjual terlebih dahulu aktiva selain kas yang akan dibagikan, kemudian hasil penjualan tersebut dapat dibayarkan kepada pemegang saham.
- d. Script dividend yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam dua kali pembayaran atau lebih karena perusahaan dalam kesulitan likuiditas.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) di dalam perusahaan (Copeland, 1997; 125) dalam Patuhuru (2007).

Hubungan Rasio Investasi dengan Dividend Payout Ratio

Investasi dapat didefinisikan sebagai penyaluran sumber-sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang (EA. Koetin, 1994) dalam Husnan (2001). Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2003; 4).

Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu;

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) adalah aktiva yang berwujud, seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan *real estate*.

2. Investasi dalam bentuk aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Hubungan Likuiditas dengan Dividend Payout Ratio

Munawir (2002;31) mengemukakan definisi likuiditas sebagai berikut : “Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih” Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “*likuid*” artinya perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran pada saat ditagih atau kewajibannya pada saat jatuh tempo, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “*illikuid*”.

Likuiditas sangat diperlukan oleh sebuah perusahaan sebagai jaminan pemenuhan seluruh kewajiban jangka pendeknya. Emiten yang memiliki likuiditas baik memungkinkan pembayaran dividen yang lebih baik pula. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti: *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid-ratio* (Farhan, 2005). Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor.

Hubungan Profitabilitas dengan Dividend Payout Ratio

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Suharli (2005) mengungkapkan 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 ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen).

Sebagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan keuntungan perusahaan dikurangi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Smith (1971) dalam Suharli (2005) juga menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan yang kuat bagi perusahaan untuk menghindari pemotongan dividen. Perusahaan hanya memotong dividen apabila berada dalam situasi yang ekstrim, misalnya terjadi penurunan yang drastis dalam tingkat keuntungan perusahaan.

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio

Realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan melalui pertumbuhan nilai aktiva, penjualan, laba, dan nilai buku perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Porter (1980) dalam Fijrijanti (2001) menyatakan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Hal ini merupakan berita baik bagi investor, sehingga perusahaan bertumbuh akan direspon positif oleh pasar.

Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) dalam Utami (2007) menyatakan bahwa perusahaan bertumbuh yang memiliki banyak pilihan investasi menguntungkan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang mahal. Hasil pengujian terhadap hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan membayar dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak bertumbuh, karena dana tersebut digunakan untuk re-investasi (Kallapur dan Trombley, 1999).

Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, pembagian dividen menjadi kecil agar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi pada saat perusahaan sudah berada pada masa *maturity* dimana penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan investasi tidak begitu besar maka perusahaan dapat membayarkan dividen lebih besar (Gitosudarmo dan Basri 2000).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

3. OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

1. PT Lion Metal Works didirikan di Indonesia dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 dan No. 11 tahun 1970 berdasarkan Akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., No. 21 tanggal 16 Agustus 1972 dan diubah dengan Akta No. 1 tanggal 2 Juni 1973 dan akta No. 9 tanggal 11 November 1974 dari notaris yang sama. Akta Pendirian dan perubahannya diumumkan dalam Berita Negara No. 34 tanggal 29 April 1975 Tambahan No. 215.

Sesuai dengan Pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan Perusahaan meliputi industri peralatan kantor dan pabrikasi lainnya dari logam. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah memproduksi peralatan kantor, rumah dan bangunan seperti lemari arsip (*filing cabinet*), lemari penyimpanan; pintu besi; perlengkapan gudang, seperti rak tingkat dan pallet; penyangga kabel (*cable ladder*) dan pabrikasi lainnya dari logam. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974.

Pada tahun 1993, Perusahaan melakukan penawaran umum saham kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 saham. Setelah pembagian 3.251.000 saham sebagai dividen saham, 3.251.000 saham bonus, dan Penawaran Umum Terbatas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu I sebanyak 32.510.000 saham pada tahun 1996, jumlah saham Perusahaan yang dicatatkan di bursa efek di Indonesia meningkat menjadi 52.016.000 saham (termasuk 10.004.000 saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh sebelum adanya penawaran umum).

2. PT. Gudang Garam yang semula bernama PT. Rokok Tjap "Gudang Garam" Kediri, didirikan dengan akte Suroso SH, wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan akte notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No.13; akte-akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No.J.A.5/197/7 tanggal 17 November 1971, didaftarkan di Pengadilan Negeri Kediri dengan NO. 31/1971 dan No. 32/1971 tanggal 26 November 1971, dan diumumkan dengan tambahan No. 586 pada Berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971.

Perseroan berdomisili di Indonesia dengan Kantor Pusat di Jl. Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur, serta memiliki pabrik yang berlokasi di Kediri dan Gempol. Perusahaan juga memiliki Kantor-kantor Perwakilan yaitu Kantor Perwakilan Jakarta di Jl. Jendral A. Yani 79, Jakarta, dan Kantor Perwakilan Surabaya di Jl. Pengenal 7-15, Surabaya, Jawa Timur.

Dengan izin Menteri Keuangan No. SI-126/SHM/KMK.10/1990 tanggal 17 Juli 1990, Perseroan telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 57.807.800 saham dengan nominal Rp 1.000 (rupiah penuh) per saham. Mayoritas saham Perseroan dimiliki secara langsung maupun tidak langsung, oleh keluarga Wonowidjojo, yang juga memiliki secara langsung maupun tidak langsung, beberapa perusahaan di Indonesia dan luar negeri (Catatan 30).

3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma, berdasarkan akta notaris Benny Kristianto, S.H., No. 228. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-2915.HT.01.01.Th'91 tanggal 12 Juli 1991, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 12 Tambahan No. 611 tanggal 11 Februari 1992.

Berdasarkan Pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terdiri dari, antara lain, pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen, serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, Perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 76 - 78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.

Pada tahun 1994, Perusahaan melaksanakan penawaran umum 21,0 juta saham baru kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp6.200 (angka penuh) per saham. Kemudian pada tahun 1996, pemegang saham menyetujui pemecahan nilai nominal saham Perusahaan (*stock split*) dari Rp1.000 (angka penuh) per saham menjadi Rp500 (angka penuh) per saham. Sehubungan dengan hal ini, jumlah modal dasar Perusahaan meningkat dari 1,0 miliar saham menjadi 2,0 miliar saham, sedangkan jumlah saham yang diterbitkan meningkat dari 763,0 juta saham menjadi 1.526,0 juta saham pada tanggal 31 Desember 1996. Pada tahun 1997, jumlah modal dasar Perusahaan meningkat dari 2,0 miliar saham menjadi 6,0 miliar saham. Perusahaan juga melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I, dimana setiap pemegang saham berhak untuk memesan satu (1) saham baru atas setiap lima (5) saham yang dimiliki, dengan harga penawaran sebesar Rp3.300 (angka penuh) per saham. Jumlah saham baru yang diterbitkan sehubungan dengan penawaran umum terbatas tersebut adalah 305,2 juta saham. Hal ini menyebabkan jumlah keseluruhan saham yang diterbitkan menjadi 1.831,2 juta saham pada tanggal 31 Desember 1997.

4. PT Mayora Indah Tbk (Perusahaan) didirikan dengan akta No. 204 tanggal 17 Februari 1977 dari Poppy Savitri Parmanto, S.H., pengganti dari Ridwan Suselo, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/5/14 tanggal 3 Januari 1978 serta diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia No. 39 tanggal 15 Mei 1990, Tambahan No. 1716.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini Perusahaan menjalankan bidang usaha industri makanan, kembang gula dan biskuit. Perusahaan menjual produknya di pasar lokal dan luar negeri. Perusahaan memulai usahanya secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Mayora, Jl. Tomang Raya No. 21-23, Jakarta, sedangkan pabrik Perusahaan terletak di Tangerang dan Bekasi.

Pada tanggal 25 Mei 1990 Perusahaan memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. SI-109/SHM/MK.10/1990 untuk melakukan penawaran umum atas 3.000.000 saham Perusahaan seharga Rp 1.000 per saham kepada masyarakat dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta pada tanggal 4 Juli 1990. Pada tanggal 16 Oktober 1992, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar modal (Bapepam) dengan surat No. S-1710/PM/1992 untuk melakukan penawaran umum terbatas atas 63.000.000 saham Perusahaan kepada pemegang saham dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 30 Desember 1992. Pada tanggal 7 Februari 1994, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Bapepam (sekarang Bapepam dan LK) dengan surat No. S-219/PM/1994 untuk melakukan penawaran umum terbatas atas 24.570.000 saham Perusahaan kepada pemegang saham dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Maret 1994. Pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan merger dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Pada tanggal 31 Desember 2007, seluruh saham Perusahaan atau sejumlah 766.584.000 saham telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

5. PT Kimia Farma (Persero) Tbk selanjutnya disebut "Perusahaan" didirikan berdasarkan akta No. 18 tanggal 16 Agustus 1971 dan diubah dengan akta perubahan No. 18 tanggal 11 Oktober 1971 keduanya dari Notaris Soelaeman Ardjasmita, di Jakarta. Akta perubahan ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/184/21 tanggal 14 Oktober 1971, yang didaftarkan pada buku registrasi No. 2888 dan No. 2889 tanggal 20 Oktober 1971 di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90 tanggal 9 Nopember 1971 dan Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 508. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan memiliki unit produksi yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto) dan Tanjung Morawa - Medan. Perusahaan juga memiliki satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Pada tahun 2003, Perusahaan membentuk 2 (dua) Anak Perusahaan yaitu PT KFTD dan PT Kimia Farma Apotek yang sebelumnya masing-masing merupakan unit usaha Pedagang Besar Farmasi dan Apotek.

Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Jalan Veteran Nomor 9 Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1817, yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua Perusahaan Belanda, status Perusahaan tersebut diubah menjadi beberapa Perusahaan Negara.

Pada tahun 1969, beberapa Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi satu Perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farma disingkat PN Farmasi Kimia Farma. Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 16 Tahun 1971 status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Persero dengan nama PT Kimia Farma (Persero).

Hasil produksi Perusahaan saat ini dipasarkan di dalam negeri dan di luar negeri, yaitu ke Asia, Eropa, Australia, Afrika dan Selandia Baru. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan pendirian Perusahaan adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan serta program Pemerintah dibidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya kegiatan usaha di bidang industri kimia, farmasi, biologi dan kesehatan serta industri makanan dan minuman.

Jumlah saham Perusahaan sebelum penawaran umum perdana adalah sejumlah 3.000.000.000 lembar, terdiri dari 2.999.999.999 saham seri B dan 1 saham seri A Dwiwarna yang seluruhnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tanggal 14 Juni 2001, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-1415/PM/2001 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham seri B kepada masyarakat dan 54.000.000 saham seri B kepada karyawan dan manajemen. Pada tanggal 4 Juli 2001 seluruh saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

3.2. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

- **Penelitian Kepustakaan (Library Research)**

Penelitian kepustakaan dilakukan dengan tujuan untuk menghimpun pengetahuan teoritis yang berkaitan dengan tema dan variable penelitian, sekaligus sebagai tolak ukur dalam menilai dan menganalisa data yang diperoleh dari penelitian lapangan.

- **Penelitian Lapangan (field research)**

Berbagai data dan informasi yang diperlukan yang berkaitan dengan penelitian ini diperoleh dari Pojok BEJ M.M UBL dan situs www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu mempelajari dan mencatat data yang sudah didokumentasikan oleh perusahaan berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Data yang digunakan data nilai *dividend payout ratio*, rasio investasi yang dinilai berdasarkan selisih aktiva tetap perusahaan, *Quick Ratio* untuk mengukur rasio likuiditas, *Return On Investment* sebagai indikator rasio profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan selisih penjualan bersih tahun sekarang dengan tahun sebelumnya untuk tiap perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2007.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2007. Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom berupa *purposive sampling method* artinya sample yang diambil memiliki kriteria tertentu.

Sampel yang dipilih dalam penelitian ini berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- 1) Saham yang menjadi objek penelitian adalah saham biasa yang aktif diperdagangkan yaitu saham-saham Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003-2007.
- 2) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode tahun 2003-2007.
- 3) Perusahaan tidak mengumumkan dividen saham dan dividen bonus selama periode penelitian
- 4) Perusahaan yang membayar dividen tunai pada periode tahun 2003-2007, karena variabel yang akan diteliti adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu presentase dari laba yang dibayarkan secara tunai kepada pemegang saham.
- 5) Dividen yang digunakan merupakan dividen yang dibagikan satu kali dalam satu tahun.

Tabel 1.1
Proses Pemilihan Sampel Akhir

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2007	136
2.	Tidak membagikan dividen tunai berturut-turut selama tahun 2003-2007	(124)
3.	Mengumumkan dividen saham dan dividen bonus	(7)
		5

Tabel 1.2
Perusahaan Manufaktur yang menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Lion Metal Work Tbk	LION
2.	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
3.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4.	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
5.	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF

3.3. Variabel Penelitian

- **Variabel Dependen (Y)**

$Y = \text{Dividend Payout Ratio (DPR)}$

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{EPS}$$

Keterangan:

DPR : nilai *dividend payout ratio*

Dividend per share : dividen tunai saham yang dibayarkan

EPS : laba per lembar saham

Sumber : J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1993)

- **Variabel Independen (X)**

$X_1 = \text{Rasio Investasi Perusahaan (INV)}$

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}_t - \text{Total Aktiva Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aktiva Tetap}_{t-1}}$$

Sumber : Jogiyanto Hartono (1998)

$X_2 = \text{Quick Ratio (QR)}$

Quick Ratio = *QuickAssets-Inventories*

$$\text{QuickRatio} = \frac{\text{QuickAssets-Inventories}}{\text{CurrentLiabilities}}$$

Sumber : J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1993)

$X_3 = \text{Return On Investment (ROI)}$

$$ROI = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber : J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1993)

$X_4 = \text{Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)}$

$$\text{Growth } (x_4) = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan :

S_t : penjualan bersih pada tahun ke t

S_{t-1} : penjualan bersih pada tahun ke t-1

Sumber : J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (1993)

3.4. Metode Analisis

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan status rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, dan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Data akan diolah dengan menggunakan SPSS 13.0. Analisis yang dilakukan dengan pengujian ini adalah model Analisis Regresi Berganda.

Model regresi yang digunakan adalah :

$$DPR_{it} = a + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 ROI_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + e$$

Y (DPR_{it}) = *Dividend Payout Ratio*

X_1 (INV_{it}) = Rasio Investasi

X_2 (QR_{it}) = *Quick Ratio* (Rasio Likuiditas)

X_3 (ROI_{it}) = *Return On Investment* (Rasio Profitabilitas)

X_4 ($GROWTH_{it}$) = Rasio Pertumbuhan Perusahaan

Sumber : Dr. Purbayu Budi Santosa, MS dan Ashari, SE, Akt. (2005)

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan karakteristik data penelitian. Pembaca diharapkan akan mendapat gambaran tentang data yang akan digunakan dalam penelitian dengan membaca statistik deskriptif dari data penelitian tersebut.

Uji Hipotesis Penelitian

- **Uji Signifikansi t**

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan untuk uji t adalah:

Jika nilai probabilitas (sig) < α , maka H_a diterima dan artinya variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika nilai probabilitas ($\text{sig} > \alpha$), maka H_a ditolak dan artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

• **Uji Signifikansi F**

Uji F dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan untuk uji F adalah:

- Jika nilai probabilitas ($\text{sig} < \alpha$), maka H_a diterima. Dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika nilai probabilitas ($\text{sig} > \alpha$), maka H_a ditolak. Dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

4. PEMBAHASAN

Analisis data ini dilaksanakan untuk memperoleh jawaban dari hipotesis yang telah dijabarkan sebelumnya. Dalam penelitian ini akan diuji faktor-faktor rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*.

Data yang telah dikumpulkan berupa laporan keuangan dari objek penelitian yang telah diaudit selama tahun periode 2003-2007. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada objek penelitian.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan karakteristik data penelitian. Pembaca diharapkan akan mendapat gambaran tentang data yang akan digunakan dalam penelitian dengan membaca statistik deskriptif dari data penelitian tersebut.

Tabel 1. PT. Lion Metal Works Tbk

	Dividend Payout Ratio	Rasio Investasi	Quick Ratio	Return On Investment	Pertumbuhan Perusahaan
2003	0.38	- 0.03	4.94	0.10	0.05
2004	0.22	0.18	3.59	0.16	0.26
2005	0.26	- 0.04	3.49	0.12	0.16
2006	0.25	- 0.05	3.77	0.11	0.11
2007	0.27	0.04	3.37	0.12	0.25

Analisis Deskriptif terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.22 artinya jumlah *dividend per share* terendah yang dibagikan sebesar 22% dari *earnings per share*. Nilai maksimum sebesar 0.38 artinya dari bahwa *dividend per share* tertinggi perusahaan sebesar 38% dari *earnings per share*-nya.

Analisis Deskriptif terhadap rasio investasi perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0.05 artinya selisih total aktiva tetap terendah mengalami penurunan sebesar 5% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.18 artinya selisih total aktiva tetap tertinggi mengalami peningkatan sebesar 18% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya.

Analisis Deskriptif terhadap *quick ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 3.37 artinya jumlah total aktiva lancar terendah setelah dikurangi persediaan sebesar 337% dari jumlah hutang lancar perusahaan. Nilai maksimum 4.94 artinya jumlah total aktiva lancar tertinggi setelah dikurangi persediaan mengalami peningkatan sebesar 494% dari jumlah hutang lancar perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap *return on investment* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.10 artinya jumlah *net profit after tax* terendah yang dibagikan sebesar 10% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0.16 artinya dari bahwa *net profit after tax* tertinggi perusahaan mengalami peningkatan sebesar 16% dari total aktiva perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.05 artinya perubahan penjualan perusahaan terendah mengalami peningkatan penjualan sebesar 5% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.26 artinya penjualan perusahaan tertinggi mengalami peningkatan sebesar 26% dari penjualan tahun sebelumnya.

Tabel 2. PT. Gudang Garam Tbk

	Dividend Payout Ratio	Rasio Investasi	Quick Ratio	Return On Investment	Pertumbuhan Perusahaan
2003	0.31	0.30	0.40	0.11	0.10
2004	0.54	0.40	0.33	0.09	0.05
2005	0.51	0.06	0.31	0.09	0.02
2006	0.48	- 0.06	0.40	0.05	0.06
2007	0.33	- 0.06	0.42	0.06	0.07

Analisis Deskriptif terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.31 artinya jumlah *dividend per share* terendah yang dibagikan sebesar 31% dari *earnings per share*. Nilai maksimum sebesar 0.54 artinya dari bahwa *dividend per share* tertinggi perusahaan sebesar 54% dari *earnings per share*-nya.

Analisis Deskriptif terhadap rasio investasi perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0.06 artinya selisih total aktiva tetap terendah mengalami penurunan sebesar 6% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.40 artinya selisih total aktiva tetap tertinggi mengalami peningkatan sebesar 40% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya.

Analisis Deskriptif terhadap *quick ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.31 artinya jumlah total aktiva lancar terendah setelah dikurangi persediaan sebesar 31% dari jumlah hutang lancar perusahaan. Nilai maksimum 0.42 artinya jumlah total aktiva lancar tertinggi setelah dikurangi persediaan mengalami peningkatan sebesar 42% dari jumlah hutang lancar perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap *return on investment* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.05 artinya jumlah *net profit after tax* terendah yang dibagikan sebesar 5% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0.11 artinya dari bahwa *net profit after tax* tertinggi perusahaan mengalami peningkatan sebesar 11% dari total aktiva perusahaan. Analisis Deskriptif terhadap

pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.02 artinya perubahan penjualan perusahaan terendah mengalami peningkatan penjualan sebesar 2% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.11 artinya penjualan perusahaan tertinggi mengalami peningkatan sebesar 11% dari penjualan tahun sebelumnya.

Tabel 3. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

	Dividend Payout Ratio	Rasio Investasi	Quick Ratio	Return On Investment	Pertumbuhan Perusahaan
2003	0.39	0.03	1.30	0.05	0.09
2004	0.40	0.03	0.95	0.03	0.00
2005	0.33	0.01	0.86	0.02	0.05
2006	0.40	0.07	0.71	0.05	0.17
2007	0.37	0.25	0.59	0.05	0.27

Analisis Deskriptif terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.33 artinya jumlah *dividend per share* terendah yang dibagikan sebesar 33% dari *earnings per share*. Nilai maksimum sebesar 0.40 artinya dari bahwa *dividend per share* tertinggi perusahaan sebesar 40% dari *earnings per share*-nya.

Analisis Deskriptif terhadap rasio investasi perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.01 artinya selisih total aktiva tetap terendah mengalami peningkatan sebesar 1% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.25 artinya selisih total aktiva tetap tertinggi mengalami peningkatan sebesar 25% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya.

Analisis Deskriptif terhadap *quick ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.59 artinya jumlah total aktiva lancar terendah setelah dikurangi persediaan sebesar 59% dari jumlah hutang lancar perusahaan. Nilai maksimum 1.30 artinya jumlah total aktiva lancar tertinggi setelah dikurangi persediaan mengalami peningkatan sebesar 130% dari jumlah hutang lancar perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap *return on investment* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.02 artinya jumlah *net profit after tax* terendah yang dibagikan sebesar 2% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0.05 artinya dari bahwa *net profit after tax* tertinggi perusahaan mengalami peningkatan sebesar 5% dari total aktiva perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.00 artinya tidak mengalami peningkatan penjualan dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.27 artinya penjualan perusahaan tertinggi mengalami peningkatan sebesar 27% dari penjualan tahun sebelumnya.

Tabel 4. PT. Mayora Indah Tbk

	Dividend Payout Ratio	Rasio Investasi	Quick Ratio	Return On Investment	Pertumbuhan Perusahaan
2003	0.23	-0.07	8.04	0.07	0.11
2004	0.23	0.02	3.63	0.07	0.25
2005	0.42	0.20	2.64	0.03	0.24
2006	0.29	0.01	2.78	0.06	0.16
2007	0.22	0.05	2.18	0.08	0.43

Analisis Deskriptif terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.22 artinya jumlah *dividend per share* terendah yang dibagikan sebesar 22% dari *earnings per share*. Nilai maksimum sebesar 0.42 artinya dari bahwa *dividend per share* tertinggi perusahaan sebesar 41% dari *earnings per share*-nya.

Analisis Deskriptif terhadap rasio investasi perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0.07 artinya selisih total aktiva tetap terendah mengalami penurunan sebesar 7% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.20 artinya selisih total aktiva tetap tertinggi mengalami peningkatan sebesar 20% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya.

Analisis Deskriptif terhadap *quick ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 2.18 artinya jumlah total aktiva lancar terendah setelah dikurangi persediaan sebesar 218% dari jumlah hutang lancar perusahaan. Nilai maksimum 8.04 artinya jumlah total aktiva lancar tertinggi setelah dikurangi persediaan mengalami peningkatan sebesar 804% dari jumlah hutang lancar perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap *return on investment* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.03 artinya jumlah *net profit after tax* terendah yang dibagikan sebesar 3% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0.08 artinya dari bahwa *net profit after tax* tertinggi perusahaan mengalami peningkatan sebesar 8% dari total aktiva perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.11 artinya perubahan penjualan perusahaan terendah mengalami peningkatan penjualan sebesar 11% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.43 artinya penjualan perusahaan tertinggi mengalami peningkatan sebesar 43% dari penjualan tahun sebelumnya.

Tabel 5. PT. Kimia Farma Tbk

	Dividend Payout Ratio	Rasio Investasi	Quick Ratio	Return On Investment	Pertumbuhan Perusahaan
2003	0.38	0.17	0.98	0.03	0.18
2004	0.30	0.00	1.35	0.07	0.06
2005	0.30	0.00	1.45	0.04	-0.06
2006	0.30	- 0.02	1.50	0.03	0.21
2007	0.30	- 0.02	1.36	0.04	0.08

Analisis Deskriptif terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.30 artinya jumlah *dividend per share* terendah yang dibagikan sebesar 30% dari *earnings per share*. Nilai maksimum sebesar 0.38 artinya dari bahwa *dividend per share* tertinggi perusahaan sebesar 38% dari *earnings per share*-nya.

Analisis Deskriptif terhadap rasio investasi perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0.02 artinya selisih total aktiva tetap terendah mengalami penurunan sebesar 2% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.17 artinya selisih total aktiva tetap tertinggi mengalami peningkatan sebesar 17% dari total aktiva tetap tahun sebelumnya.

Analisis Deskriptif terhadap *quick ratio* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.98 artinya jumlah total aktiva lancar terendah setelah dikurangi persediaan sebesar 98% dari jumlah hutang lancar perusahaan. Nilai maksimum 1.50 artinya jumlah total aktiva lancar tertinggi setelah dikurangi persediaan mengalami peningkatan sebesar 150% dari jumlah hutang lancar perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap *return on investment* menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0.03 artinya jumlah *net profit after tax* terendah yang dibagikan sebesar 3% dari total aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0.07 artinya dari bahwa *net profit after tax* tertinggi perusahaan mengalami peningkatan sebesar 7% dari total aktiva perusahaan.

Analisis Deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0.06 artinya perubahan penjualan perusahaan terendah mengalami penurunan penjualan sebesar 6% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 0.21 artinya penjualan perusahaan tertinggi mengalami peningkatan sebesar 21% dari penjualan tahun sebelumnya

Uji Hipotesis Secara Statistik

Analisis yang dilakukan adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi bermanfaat untuk menggambarkan hubungan sebab akibat antara satu atau beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Regresi ini dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dari penelitian ini.

Dari hasil pengolahan dengan menggunakan SPSS 13, didapatkan persamaan regresi yaitu:

$$Y = 0.423 + 0.286 X_1 - 0,012 X_2 - 0.455 X_3 - 0.349 X_4 + e$$

Uji Hipotesis Penelitian

Tabel 6. Hasil Uji Regresi

Model		B	Significance
1	(Constant)	0.423	0.000
	INV	0.286	0.043
	QR	-0.012	0.198
	ROI	-0.455	0.308
	GROWTH	-0.349	0.018
F Hitung	5.728		
Sig.	0.003		
R Square	0.534		
Adj. R Square	0.441		

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Rasio Investasi, *Quick Ratio*, *Return On Investment*, dan Pertumbuhan Perusahaan secara individu (parsial) terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang diperoleh dari pengujian ini adalah:

1. Pengujian terhadap Rasio Investasi diperoleh nilai signifikansi 0.043, maka tingkat signifikansi ($0.043 < \alpha (0.05)$), artinya H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Inv berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Koefisien regresi variabel rasio investasi sebesar 0.286 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini berarti jika variabel Inv naik sebesar 1% maka DPR juga akan naik sebesar 0.286%. Dapat disimpulkan bahwa variabel rasio investasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa rasio investasi berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* terbukti. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang positif antara rasio investasi dengan *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi penambahan aktiva tetap yang dilakukan perusahaan maka akan semakin tinggi persentase pembayaran dividen oleh perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investasi yang dilakukan perusahaan tidak hanya dilakukan pada penambahan aktiva tetap tetapi juga dapat dilakukan dengan pembelian instrumen investasi lainnya yang dapat memberikan kontribusi pada pendapatan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio investasi mampu memprediksi kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan menggunakan besarnya *Dividend Payout Ratio*.
2. Pengujian terhadap *quick ratio* sebagai proksi dari rasio likuiditas. Dari perhitungan diperoleh nilai signifikansi dari variabel *quick ratio* adalah 0.198, maka tingkat signifikansi ($0.198 > \alpha (0.05)$), artinya H_0 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *quick ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Koefisien regresi variabel *quick ratio* sebesar -0.012 menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini berarti jika variabel *quick ratio* naik sebesar 1% maka DPR juga akan turun sebesar 0.012%. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *quick ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berbeda dengan arah yang diharapkan karena hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak mempengaruhi besarnya persentase pembagian dividen. Hal ini terjadi karena tingkat likuiditas yang tinggi tidak digunakan perusahaan sebagai pembayaran dividen namun dialokasikan pada persediaan dan pembelian aktiva baru guna memanfaatkan kesempatan investasi yang

ada serta untuk pembiayaan operasional perusahaan. Sehingga *quick ratio* sebagai proksi rasio likuiditas belum memprediksi kebijakan dividen yang dibuat perusahaan.

3. Pengujian terhadap *return on investment* sebagai proksi dari rasio profitabilitas, diperoleh nilai signifikansi 0.308, maka tingkat signifikansi $(0.308) > \alpha (0.05)$, artinya H_0 ditolak. Koefisien regresi variabel *return on investment* sebesar -0.455 menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini berarti jika variabel *return on investment* naik sebesar 1% maka DPR akan turun sebesar 0.455%. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *return on investment* tidak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Tidak berpengaruhnya ROI terhadap DPR dapat disebabkan karena adanya tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu memprediksi laba di masa yang akan datang. Apabila laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi, maka persentase pembagian dividen tidak dapat bergantung pada laba tersebut. Sehingga ROI belum mampu memberikan pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dapat disimpulkan bahwa *return on investment* sebagai proksi rasio profitabilitas belum memprediksi kebijakan dividen yang dibuat perusahaan.
4. Pengujian terhadap *Growth* sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan, diperoleh nilai signifikansi 0.018, maka tingkat signifikansi $(0.018) < \alpha (0.05)$, artinya H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Koefisien regresi variabel *Growth* sebesar -0.349 menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini berarti jika variabel *Growth* naik sebesar 1% maka DPR akan turun sebesar 0.349%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Growth* sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang dibuat perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Growth* memiliki arah hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*, sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan. Arah hubungan negatif antara *Growth* dengan *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan laba yang diperoleh untuk membiayai investasi yang menguntungkan daripada membayarkannya sebagai dividen.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Rasio Investasi, *Quick Ratio*, *Return On Investment*, dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersama-sama (simultan) terhadap *dividend payout ratio* yang dinyatakan dalam persentase.

Nilai signifikansi untuk uji F adalah sebesar 0.003 Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha (0,05)$, maka berarti H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Dari hasil uji determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0.534 dan nilai Adjusted R^2 sebesar 0.441. Karena persamaan regresi menggunakan lebih dari satu variabel, maka koefisien determinasi yang baik untuk digunakan dalam menjelaskan persamaan ini adalah dengan menggunakan nilai Adjusted R^2 . Nilai Adjusted R^2 sebesar 0.441 mempunyai arti bahwa variasi perubahan variabel independen (rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan) hanya mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen (*dividend payout ratio*) sebesar 44.1% dan sisanya sebesar 55.9% (100% - 44.1%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model tersebut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dan pembahasan yang telah dilakukan di Bab IV, maka diambil kesimpulan sebagai berikut: Hasil pengujian secara parsial (individual) menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen yang diuji yaitu variabel rasio investasi (INV), *quick ratio* (QR), *return on investment* (ROI), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH), hanya rasio investasi dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil pengujian secara simultan (bersama-sama) menunjukkan bahwa rasio investasi, *quick ratio*, *return on investment*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5.2 Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini mengambil sampel kecil sebanyak 5 perusahaan yang dipilih secara bebas (*convenience sampling*) dengan periode pengamatan yang pendek yaitu 5 tahun, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Penelitian ini hanya menekankan pada faktor investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan serta mengasumsikan faktor yang lain adalah konstan. Hal ini mungkin kurang lengkap jika dijadikan sebagai dasar keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan memperhatikan faktor-faktor lain di luar penelitian ini yang masih berhubungan dengan kebijakan dividen dan juga dapat menggunakan perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di BEJ selain perusahaan manufaktur. Periode pengamatan yang digunakan dapat lebih diperpanjang sehingga semakin banyak jumlah yang diamati, akan semakin valid untuk melakukan generalisasi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Chakra. 2003. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur dengan Rasio Profitabilitas (ROI dan NPM) Terhadap Dividend Payout Ratio*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Widyatama, Surabaya.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin. 2000. *Pasar Modal Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Farhan, Akhmad Fanny. 2005. *Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap tingkat Likuiditas Perusahaan*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Widyatama, Surabaya.
- Fijrijanti, Tettet dan Jogiyanto Hartono M. 2001. *Analisis Korelasi Pokok IOS Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Deviden*. Simposium Nasional Akuntansi III . Jakarta.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit BPFE Yogyakarta, Edisi Pertama.
- Husnan, Suad. 2000. *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Ikatan Akuntansi Indonesia. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat, Cetakan ketiga belas, Liberty, Yogyakarta.
- Puturuhu, Rina Vharolina. 2007. *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Tunai Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham*. Unpublished Skripsi S1, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Santosa, Purbayu Budi dan Ashari. 2005. *Analisis Stasistik dengan Microsoft Exceldan SPSS*, Edisi Pertama, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta.
- Subekti, Imam. 2001. *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 1.
- Suharli, Michell, dan Megawati Oktarina. 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Utami, Sih Windhi. 2007. *Asosiasi Antara Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*. Unpublished Skripsi S1, Unversitas Brawijaya, Malang.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1993. *Manajemen Keuangan*, Edisi 7, Erlangga, Jakarta.
- Wijayanto, Bambang. 2002. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Retur Saham pada Periode Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta*. Unpublished Tesis S2, Magister Manajemen UGM, Yogyakarta.

Sengaja dikosongkan