

PENGARUH *COST EFFICIENCY* TERHADAP PENGEMBALIAN INVESTASI
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-
2010)



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Muhammad Reza Abasri

Nomor Mahasiswa: 07312221

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2011

PENGARUH *COST EFFICIENCY* TERHADAP PENGEMBALIAN INVESTASI
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-
2010)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas
Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Muhammad Reza Abasri

Nomor Mahasiswa: 07312221

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2011

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam refrensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 26 JANUARI 2012

Penyusun,



(Muhammad Reza Abasri)

PENGARUH *COST EFFICIENCY* TERHADAP PENGEMBALIAN INVESTASI
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-
2010)

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama: Muhammad Reza Abasri

Nomor Mahasiswa: 07312221

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal

Dosen Pembimbing,

Mahmudi, SE., M.Si.

ACC utk diuji
16 Jan 2012

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Cost Efficiency Terhadap Pengembalian Investasi Dengan
Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI**

**Disusun Oleh: MUHAMMAD REZA ABASRI
Nomor Mahasiswa: 07312221**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 Februari 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Mahmudi, SE, M.Si, Ak

Penguji I : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah, penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Skripsi ini merupakan salah satu syarat akademik dalam menyelesaikan program sarjana S-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang dengan ketulusan, kasih sayang, dan pengorbanannya memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang yang selalu melindungiku, memberikan petunjuk dan jalan kemudahan, ilmu yang sangat bermanfaat, serta keindahan dalam hidup ini.
2. Nabi Muhammad SAW beserta para sahabat yang selalu menjadi teladan dalam hidupku.
3. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Mahmudi, SE., M.Si. selaku pembimbing yang telah memberikan masukan dan arahan hingga selesainya penelitian ini.
6. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

7. Ayah dan Ibu tercinta yang selalu memberikan semangat, kesabaran dan kasih sayang yang tulus, serta memberikan motivasi dan do'a yang tak henti-hentinya untukku. Terima kasih untuk semua yang telah diberikan semoga bisa menjadi kebanggaan Ayah dan Ibu. Amin.
8. Kakakku Puti Niela Kharisma dan adik-adikku tersayang Maydinna Zahira Abas, Dhaifur Rakhman Abas, dan Radifan Ghufuran yang telah memberikan semangat untuk menyelesaikan penelitian ini, dan Eli Rosliana terimakasih banyak atas segala suport dan perhatiannya. Dan kakak iparku Gumilang Aryo Sahadewo yang memberikan saran dalam mengerjakan skripsi.
9. Sahabat-sahabat terbaikku: Wahyu, Wempy, Rahmat, Aan nugroho, Putra, Tiko, Kiki, Sandy, Devri, Dion, Ophan. Dan mas muslim, mbak nurma, mas rendra. Walaupun tidak ikut andil dalam penelitian ini tapi bisa memberikan pelajaran yang luar biasa selama penelitian ini.
10. Kawan-kawan seangkatan akuntansi 07 yang selalu memberikan semangat untuk segera menyelesaikan penelitian ini. Rahmat, Wahyu, Sandy, Tiko, Brian, Jarwo. Teman-teman Taekwondo UPN-YKPN, dan kawan-kawan lain yang belum disebut namanya, matur nuwun nggihh...
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan do'a dan bantuan serta inspirasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN BERITA ACARA SKRIPSI.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GRAFIK.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Batasan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	8
1.6 Sistematika Pembahasan	8

BAB II. KAJIAN TEORETIK	10
2.1 Dividen	10
2.1.1 Pengertian Dividen	10
2.1.2 Kebijakan Dividen	11
2.1.3 <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	15
2.2 Profitabilitas	17
2.2.1 Pengertian Profitabilitas	15
2.2.2 ROI Sebagai Alat Ukur Profitabilitas	18
2.3 Teori Efisiensi	19
2.3.1 Pengertian <i>Cost Efficiency</i>	20
2.3.2 <i>Economies of Scale</i> yang Diukur dengan Rasio Efisiensi	22
2.4 Penelitian Terdahulu	24
2.5 Kerangka Pemikiran	26
2.6 Hipotesis Penelitian	28
2.6.1 <i>Cost Efficiency</i> dan Profitabilitas	28
2.6.2 Profitabilitas dan Pengembalian Investasi	29
2.6.3 <i>Cost Efficiency</i> dan Pengembalian Investasi	30
2.6.4 Pengaruh Tidak Langsung <i>Cost Efficiency</i> Terhadap Pengembalian Investasi	30
BAB III. METODE PENELITIAN	31
3.1. Populasi	31

3.2.Sampel	31
3.3.Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	33
3.3.1. Persamaan 1	33
3.3.2. Persamaan 2	36
3.4.Metode Analisis Data	37
3.4.1. Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel Intervening	37
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	39
3.4.3. Uji Verifikatif	44
3.5.Hipotesis Operasional	45
3.6.Menentukan Taraf Nyata (Signifikansi Level)	46
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
4.1.Gambaran Umum Sampel	47
4.2.Perhitungan Variabel Penelitian	47
4.3.Analisis Deskriptif	50
4.4.Pengujian Asumsi Klasik	52
4.5.Pengujian Verifikatif	57
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	67
5.1.Kesimpulan	67
5.2.Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN-LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Seleksi Sampel.....	31
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Sesuai Kriteria di atas	31
Tabel 3.3 Kriteria Efisiensi Biaya.....	35
Tabel 3.4 Tabel Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	41
Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Statistik.....	51
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.3 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi EOS	57
Tabel 4.4 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DPR	60



DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 4.1 Hasil Kurva Durbin Watson	54
Grafik 4.2 Hasil Uji Heteroskedatisitas	55
Grafik 4.3 Hasil Uji Normalitas melalui Normal P-Plots	56



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Hasil Perhitungan ROI	73
Lampiran 2. Daftar Hasil Perhitungan OES	75
Lampiran 3. Daftar Hasil Perhitungan DPR	78
Lampiran 4. Hasil Olah Data SPSS Pengaruh EOS Terhadap ROI.....	80
Lampiran 5. Hasil Olah Data SPSS Pengaruh EOS Dan ROI Terhadap DPR ...	81
Lampiran 6. Hasil Olah Data SPSS Uji Normalitas.....	82
Lampiran 7. Hasil Olah Data SPSS Uji Heterokedasitas	83
Lampiran 8. Hasil Olah Data SPSS Uji Multikolinieritas	83
Lampiran 9. Hasil Olah Data SPSS Uji Autokolerasi.....	84
Lampiran 10. Hasil Olah Data SPSS Descriptive Statistics	84

ABSTRAK

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah seberapa besar pengaruh positif cost efficiency terhadap profitabilitas perusahaan, seberapa besar pengaruh positif profitabilitas terhadap pengembalian investasi, seberapa besar pengaruh cost efficiency terhadap pengembalian investasi, dan seberapa besar pengaruh tidak langsung cost efficiency terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian bertujuan untuk membuktikan dan menganalisa pengaruh positif cost efficiency terhadap profitabilitas, untuk membuktikan dan menganalisa pengaruh positif profitabilitas terhadap pengembalian investasi, untuk membuktikan dan menganalisa pengaruh cost efficiency terhadap pengembalian investasi, dan untuk membuktikan dan menganalisa pengaruh tidak langsung cost efficiency terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, yaitu berjumlah 156 perusahaan. Untuk menentukan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive random sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (Path Analysis), regresi untuk uji t-statistik dan uji koefisien determinasi dimana pengolahan data menggunakan program SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) cost efficiency berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi hitung lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05, yaitu $0,022 < 0,05$. Nilai koefisien determinasi sebesar 13,5%. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengembalian investasi yang ditunjukkan dengan signifikansi $0,001 < 0,05$. (3) Cost efficiency tidak berpengaruh terhadap pengembalian investasi yang ditunjukkan dengan signifikansi $0,104 > 0,05$. (4) Cost efficiency berpengaruh tidak langsung terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, hal ini ditunjukkan oleh koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dari koefisien hubungan langsung.

Kata kunci: Cost efficiency, Profitabilitas, Pengembalian Investasi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan (nilai) konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Sebuah keputusan investasi dikatakan optimal jika pengaturan waktu konsumsi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas (*expected utility*). Untuk memaksimalkan utilitas seorang hanya akan melakukan investasi jika ekspektasi manfaat dari penundaan konsumsi lebih besar dibandingkan dengan jika uang tersebut dibelanjakan sekarang. Namun yang menjadi masalah adalah bahwa ekspektasi manfaat tersebut nilainya tidak pasti.

Tingkat pengembalian investasi berupa dividen tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai sebuah puzzle yang berkelanjutan (Black; 1976, dalam Suharli dan Oktorina; 2005). Menurut Black, kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi. Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan financial yang sulit bagi pihak manajemen.

Pemahaman tentang besar dan sumber pengembalian menjadi bagian yang penting, karena pengembalian investasi merupakan penentu penting dalam posisi investasi internasional (Curcuro et al., 2008). Pengembalian investasi memberikan kontribusi besar bagi suatu negara dalam mendukung perkembangan perekonomian. Ketika setiap investor percaya akan pengembalian investasi yang positif, maka akan mendukung perkembangan setiap sektor.

Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil resiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Hal ini sesuai dengan “*The Bird in the hand theory*” yang diungkapkan Gordon dan Litner (1962), dalam Suharli dan Oktorina (2005). Teori tersebut menyatakan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dividen sekarang (*a bird in the hand*) lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba (*a bird in a bush*) karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*). Namun demikian, teori tersebut hanya memandang dari sisi pemegang saham (investor), sedangkan di posisi manajemen tingkat pengembalian investasi hanya merupakan salah satu dilematis dari keputusan yang akan diambil (Suharli dan Oktorina, 2005).

Perkembangan dan perubahan cepat menuntun setiap perusahaan untuk berusaha mempertahankan operasinya dengan berbagai cara. Saat ini banyak

perusahaan yang mengalami penurunan pertumbuhan, kompetisi dari dalam dan luar negeri, perubahan teknologi yang cepat dan ekspektasi konsumen yang berubah-ubah. Perubahan ini membentuk suatu arus saling bersaing untuk memberikan tingkat efisiensi dan profitabilitas yang tinggi disetiap operasi. Setiap perusahaan semakin terfokus untuk mencari *economies of scale* dan *scope* oleh perusahaan-perusahaan yang besar, untuk bisa menguasai pasar yang ada, selain itu perusahaan harus mampu membagi investasinya secara bijak dalam mengurangi resiko yang akan diambil (Curcuru et al, 2008).

Berger dan De Young (1997) dalam Hwang et al. (2009) menganalisa hubungan antara kualitas pinjaman dan *cost efficiency* di perusahaan dengan menemukan bahwa *cost efficiency* merupakan indikator yang baik untuk mengetahui masalah perusahaan kedepan. Banyak kajian yang dilakukan oleh para peneliti dalam mengemukakan berbagai masalah yang harus dihadapi oleh setiap industri untuk menjaga dengan hati-hati setiap kegiatan yang dilakukan untuk memberikan dampak yang baik dalam perkembangan perekonomian.

Perkembangan performa perusahaan terlihat dari kompetisi yang dilakukan oleh industry tersebut yang berimplikasi pada efisiensi, inovasi, *pricing*, kesejahteraan konsumen dan alokasi ekonomi. Oleh karena itu penggunaan biaya secara efisiensi dan aturan yang tepat akan meningkatkan kompetisi yang sehat dan berpengaruh seluruhnya terhadap perekonomian.

Laba secara sederhana dapat diukur dengan selisih total penjualan dengan total biaya. Berdasarkan besarnya profit margin yang diterima dipengaruhi oleh

pendapatan dari sales dan besarnya biaya usaha (operation expense). Sehingga untuk meningkatkan profit margin dapat dilakukan dengan meningkatkan pendapatan atau menekan biaya operasinya Pinasih (2005). Oleh karena itu dengan *cost efficiency* akan membantu meningkatkan *profit* perusahaan dan kemungkinan akan membagikan dividen lebih besar.

Ang (1997) dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Litner (1956) dalam Suharli dan Oktorina (2005) memberikan pembuktian secara empiris bahwa terdapat stabilitas dalam pembayaran dividen perusahaan. Selain itu dalam penelitian Suharli dan Oktorina (2005) telah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen.

Studi yang dilakukan Suharli dan Oktorina (2005) bertujuan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan public di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen, sedangkan tingkat *leverage* (hutang) memiliki hubungan negative atau tidak searah dengan kebijakan dividen.

Penelitian Bai, Hu, dan Liu (2009) menjelaskan tentang *cost efficiency* perusahaan elektronik yang ada di Cina. Hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata *cost efficiency* perusahaan Cina sangat rendah, hal ini berpengaruh terhadap

inefficient use dalam menggunakan sumber daya. Selain itu, peneliti menemukan bahwa biaya *research and development* (R&D) meningkatkan *cost efficiency* dan diversifikasi operasional meningkatkan *cost efficiency* yang ditunjukkan oleh *economy of scope* dari perusahaan elektronik tersebut.

Penelitian Ashton (2001) menjelaskan bahwa *cost efficiency* dibentuk dalam 4 karakteristik, yaitu *economies of scale*, *economies of scope*, *cost complementarities* dan *distribution-free cost efficiency*. Karakteristik ini yang mengukur *cost efficiency* dalam setiap perusahaan. Dalam Ashton, setiap ekspansi dari perusahaan perbankan, seperti pertumbuhan internal atau merger ikut andil dalam *cost efficiency*.

Penelitian ini berupaya mengembangkan beberapa faktor yang dapat kita jadikan alat prediksi tentang tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Penelitian ini melanjutkan penelitian Suharli dan Oktorina (2005), kemudian mengembangkannya dengan menambahkan faktor *cost efficiency* yang diambil dalam penelitian Ashton (2001), Pinasih (2005) dan Bai et.al (2009). Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor yang diteliti adalah *cost efficiency* dan profitabilitas perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk rasio. Penelitian ini mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia sejumlah perusahaan *go public*. Rentang waktu laporan keuangan yang digunakan sebagai obyek adalah periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2008 sampai dengan 31 Desember 2010. Perusahaan yang diteliti bergerak dalam bidang manufaktur, pernah membagikan dividen pada periode penelitian dan dipilih secara acak.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *cost efficiency* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengembalian investasi?
3. Apakah *cost efficiency* berpengaruh terhadap pengembalian investasi?
4. Apakah *cost efficiency* berpengaruh tidak langsung terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening?

1.3 BATASAN MASALAH

Agar penelitian lebih terarah, maka perlu adanya batasan penelitian yang meliputi :

1. Pengukuran *cost efficiency* dalam penelitian ini menggunakan rasio efisiensi dalam mengukur skala ekonomis (*economies of scale*).
2. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Investment* (ROI).
3. Pengembalian investasi dalam penelitian ini di proksi dengan dividen. Pengukuran ini menggunakan kebijakan *dividend payout ratio* yaitu

persentase dividen yang dibagikan oleh pemegang saham dari laba bersih setelah pajak.

4. Perusahaan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan pada periode 2006-2008.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh *cost efficiency* secara positif terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh profitabilitas secara positif terhadap pengembalian investasi.
3. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi.
4. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh tidak langsung *cost efficiency* terhadap perusahaan dalam pengembalian investasidengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung, diharapkan dapat berguna :

1. Bagi para investor, investor potensial atau analisis, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan pengembalian investasi.
2. Bagi Perusahaan, yaitu agar perusahaan mampu menyajikan performa perusahaan dengan pengukuran cost efficiency yang mampu memperbaiki profitabilitas, sehingga ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut meningkat pada saham perusahaan.
3. Bagi akademisi, hasil penelitian ini mampu mengembangkan teori ilmu akuntansi dan keuangan.

1.6 SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Sistematika penulisan skripsi merupakan garis besar penyusunan skripsi untuk memudahkan jalan pikiran dalam memahami secara keseluruhan isi skripsi.

Sistematika penulisan skripsi ini disusun sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab pertama merupakan gambaran umum keseluruhan isi skripsi, yaitu memuat latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : Kerangka Teoritis

Bab kedua merupakan kajian pustaka yang membahas teori-teori yang merupakan kajian kerangka teoritis. Dalam hal ini berisi tentang dividen, kebijakan dividen, *dividend payout ratio*, profitabilitas, rasio profitabilitas, teori efisiensi, *cost efficiency*, rasio efisiensi, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ketiga merupakan metode penelitian yang meliputi jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian, analisis data, serta hipotesis operasional.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab keempat berisi hasil penelitian penulis selama melakukan penelitian serta pembahasan hasil penelitian tersebut.

BAB V : Penutup

Bab kelima adalah penutup terdiri dari kesimpulan dan saran.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

2.1 DIVIDEN

2.1.1 Pengertian Dividen

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Hendriksen dan Breda (1992) menjelaskan bahwa Dividen merupakan bagian laba/*earning/income* yang dibagi. Bagian laba berdasarkan penerimaannya dapat diklasifikasikan menjadi lima konsep, yaitu: (1) konsep nilai tambah (*value added concept*), (2) konsep laba bersih perusahaan (*enterprise net income concept*), (3) konsep laba bersih untuk investor (*net income to investor*), (4) konsep laba bersih untuk pemegang saham (*net income shareholder concept*) dan (5) konsep laba bersih untuk memiliki residual ekuitas (*net income to residual equity holders*)

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah keuntungan / laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang (Suhartono, 2004). Laba yang disimpan kembali atau laba ditahan merupakan salah satu sumber dana terpenting dalam membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus uang yang semakin mengalir ke tangan pemegang saham.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya, artinya nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2. Teori “Bird-In-The-Hand”

Myron Gordon dan John Linther berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen, risikonya lebih kecil. Miller dan Modigliani (MM) tidak setuju dan menganggap pendapat Gordon-Linther sebagai kekeliruan "Bird-In-The-Hand" karena menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat resiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu (1) Keuntungan modal dikenakan dengan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu, investor yang kaya (memiliki saham besar dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual dan (3) Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal.

Pernyataan diatas menjelaskan bahwa ada tiga pendapat mendasar tentang dividen, pendapat atau pandangan pertama yaitu “dividen adalah tidak relevan”. Pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Pendapat kedua yaitu “dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai saham”. Pendapat ini menyatakan bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa dividen daripada menunggu *capital gain*. Pendapat ini disebut *bird-in-the-hand’ theory*. Pendapat ketiga yaitu “dividen yang rendah akan meningkatkan nilai saham” merupakan pernyataan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Kemungkinan perusahaan akan membayarkan dividen dengan meningkat ketika perusahaan tersebut mempunyai modal yang ditahan dalam struktur modal. Grullon et al., (2002) dalam Fargher dan Weigand (2009) menjelaskan bahwa meningkatnya dividen akan memberikan informasi tentang transisi perusahaan akan pertumbuhan. Meningkatnya dividen pada waktu tertentu akan menunjukkan pembayaran dividen secara teratur.

Pada umumnya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa:

1. Investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen.
2. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

Perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dividen masa mendatang. Artinya jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividennya.

Keown, Martin, Petty dan Scott (2005) mengungkapkan bahwa secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu:

- a. Ratio Pembayaran Dividen Secara Konstan (*Constant Dividend Payout Ratio*).

Dalam kebijakan ini, persentase laba dibayarkan dalam dividen dipertahankan konstan. Meskipun dividen pada earning ratio stabil, jumlah dividen yang berfluktuasi secara natural dari tahun ke tahun sesuai dengan perubahan keuntungan.

- b. Pembayaran Dividen Per Saham yang Stabil (*Stable Per Share Dividend*).

Kebijakan ini mempertahankan dividen selama selang waktu. Kenaikan nilai dividen biasanya tidak terjadi sampai manajemen yakin bahwa kenaikan level dividen dapat dipertahankan di masa depan. Manajemen juga tidak mengurangi dividen sampai bukti yang jelas mengindikasikan bahwa keberlanjutan kehadiran dividen tidak dapat didukung.

- c. Pembayaran Dividen Teratur Ditambah Dividen Ekstra Akhir Tahun (*Regular Dividend plus Extra*).

Kebijakan ini membayar dividen yang kecil ditambah dividen ekstra akhir tahun. Dividen ekstra ini diumumkan menjelang akhir tahun fiscal, ketika keuntungan perusahaan untuk periode tersebut dapat diestimasi.

2.1.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003). *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial

karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham dan internal financial perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo, 2002).

Menurut Gitosudarmo (2002) besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh beberapa factor berikut ini:

1. Faktor Likuiditas, semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*
2. Kebutuhan dana untuk melunasi utang, semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi, hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya
3. Tingkat ekspansi yang direncanakan, semakin tinggi ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.
4. Faktor pengawasan, semakin terbukanya perusahaan akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.
5. Ketentuan-ketentuan dari pemerintah, ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.
6. Pajak kekayaan/penghasilan dari pemegang saham, apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio*

lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

2.2 PROFITABILITAS

2.2.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. Profitabilitas bisa diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan (Hanafi dan Halim, 2007). Perputaran total aset mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu. Sehingga rasio profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan mengelola aktiva berdasarkan tingkat penjualan yang tertentu. Rasio ini mengukur aktivitas penggunaan aktiva perusahaan.

Rasio profitabilitas menurut pendapat Pinasih (2005) merupakan ukuran kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya operasional dalam hubungannya dengan penjualan. Makin rendah biaya operasi per penjualan, makin tinggi margin yang diperloh. Rasio profit margin dapat pula menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menetapkan harga jual suatu produk, relative terhadap biaya-biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan produk tersebut.

Profitabilitas menurut Maker dan Deakin (1997: 306) merupakan suatu ukuran kemampuan pusat investasi untuk mengendalikan biaya-biaya pada tingkat pendapatan tertentu. Semakin rendah biaya yang diperlukan untuk menghasilkan

pendapatan, semakin tinggi margin laba. Rasio perputaran aktiva merupakan suatu ukuran kemampuan pusat investasi dalam menghasilkan penjualan atas setiap dolar aktiva yang diinvestasikan pada pusat tersebut.

Margin (margin) menurut Hansen dan Mowen (2000) adalah rasio laba operasi terhadap penjualan, yang menyatakan bagian dari laba penjualan yang tersedia untuk bunga, pajak dan laba.

Menghubungkan laba dengan investasi modal adalah konsep yang intuitif. Modal adalah suatu sumber yang langka, sehingga jika satu unit perusahaan menunjukkan pengembalian yang rendah, modal tersebut mungkin lebih baik digunakan unit lainnya yang pengembaliannya lebih tinggi.

2.2.2 ROI (*Return On Investment*) Sebagai Alat Ukur Profitabilitas

ROI (*Return On Investment*) merupakan ukuran kinerja yang lazim bagi suatu pusat investasi, karena mengaitkan laba operasi dengan aktiva yang digunakan melalui perhitungan laba dari investasi.

Rasio *return on investment* (ROI) menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan atau mencerminkan tingkat keuntungan perusahaan atas penggunaan investasi asset-assetnya.

Hansen dan Mowen (2000: 70) menjelaskan 3 hasil positif dari penggunaan ROI, yaitu:

- a. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada hubungan antara penjualan, beban dan investasi, sebagaimana diharapkan dari seorang manajer pusat investasi.
- b. Mendorong manajer memfokuskan pada efisiensi.
- c. Mendorong manajer memfokuskan pada efisiensi aktiva operasi.

2.3 TEORI EFISIENSI

Efisiensi merupakan salah satu parameter kinerja yang secara teoritis merupakan salah satu kinerja yang mendasari seluruh kinerja sebuah organisasi. Kemampuan menghasilkan *output* yang maksimal dengan *input* yang ada, adalah merupakan ukuran kinerja yang diharapkan. Pada saat pengukuran efisiensi dilakukan, perusahaan dihadapkan pada kondisi bagaimana mendapatkan tingkat *output* yang optimal dengan tingkat *input* yang ada, atau mendapatkan tingkat *input* yang minimum dengan tingkat *output* tertentu. Dengan diidentifikasinya alokasi *input* dan *output*, dapat dianalisa lebih jauh untuk melihat penyebab ketidakefisienan.

Menurut Fry (1989) dalam Kurnia (2006), ada 4 faktor yang berpengaruh terhadap efisiensi perusahaan, yaitu:

1. Efisiensi karena abritase ekonomi
2. Efisiensi karena ketepatan penilaian dasar aset-asetnya

3. Efisiensi karena lembaga keuangan bank mampu mengantisipasi resiko yang muncul
4. Efisiensi fungsional yang berkaitan dengan mekanisme pembayaran yang dilakukan oleh sebuah lembaga keuangan

Masalah efisiensi menjadi isu sangat penting pada saat ini dan masa yang akan datang, karena: 1) Jumlah sumber daya yang semakin sedikit, 2) Persaingan yang semakin meningkat, 3) Meningkatnya standar kepuasan konsumen, 4) Meningkatnya mutu kehidupan. Oleh karena itu analisis efisiensi sangat penting untuk mengetahui dan menentukan penyebab perubahan tingkat efisiensi dan selanjutnya menentukan tindakan koreksi untuk peningkatan efisiensi.

2.3.1 Pengertian *Cost Efficiency*

Cost Efficiency merupakan salah satu parameter kinerja yang secara teoritis merupakan salah satu kinerja yang mendasari seluruh kinerja sebuah organisasi. Kemampuan menghasilkan *output* yang maksimal dengan *input* yang ada, adalah merupakan ukuran kinerja yang diharapkan. Pada saat pengukuran efisiensi dilakukan, perusahaan dihadapkan pada kondisi bagaimana mendapatkan tingkat *output* yang optimal dengan tingkat *input* yang ada, atau mendapatkan tingkat *input* yang minimum dengan tingkat *output* tertentu. Dengan diidentifikasinya alokasi *input* dan *output*, dapat dianalisa lebih jauh untuk melihat penyebab ketidakefisienan (Kurnia, 2006).

Efisiensi menurut Mulyadi dan Setiawan (2000) adalah kemampuan seberapa jauh suatu proses mengonsumsi masukan untuk menghasilkan keluaran tertentu. Produktivitas merupakan suatu proses menghasilkan keluaran dengan mengonsumsi masukan tertentu. Efisiensi dan produktivitas merupakan suatu ukuran tentang seberapa efisien suatu proses mengonsumsi masukan dan seberapa produktif suatu proses menghasilkan keluaran. Efisiensi merupakan rasio antara keluaran dengan masukan suatu proses, dengan fokus perhatian pada konsumsi masukan. Produktivitas merupakan rasio antara masukan dengan keluaran, dengan fokus perhatian pada keluaran yang dihasilkan suatu proses. Efisiensi dapat diukur dengan cara membandingkan biaya sesungguhnya dengan biaya yang dianggarkan yang selanjutnya disebut biaya standar.

Pengendalian biaya (*cost control*) adalah perbandingan kinerja aktual dengan kinerja standar, penganalisisan selisih-selisih yang timbul guna mengidentifikasi penyebab-penyebab yang dapat dikendalikan dan pengambilan tindakan untuk membenahi atau menyesuaikan perencanaan dan pengendalian pada masa yang akan datang (Simamora, 1999:301; dikutip dalam Pinasih, 2005). Pengendalian biaya menurut Bambang dan Kartasapoetra (1988) adalah penggunaan data biaya bagi pengadaan rencana yang efektif. Hal ini merupakan tujuan utama dari analisa biaya produksi, sehingga untuk memudahkan pelaksanaannya diperlukan pemisahan biaya ke dalam unsur-unsurnya, biaya bahan, biaya upah serta biaya produksi lainnya berdasarkan tanggung jawab.

Berdasarkan pendapat-pendapat diatas maka yang dimaksud dengan *cost efficiency* dalam penelitian ini adalah mengendalikan biaya agar bertindak efisien

yaitu hasil akhir tidak jauh menyimpang dari standar yang telah ditentukan dengan cara membandingkan biaya sesungguhnya dengan biaya standar sehingga dapat dicapai suatu efisiensi. Bila penyimpangannya diatas maupun di bawah standar dapat diabaikan karena hal ini berlaku mutlak.

2.3.2 *Economies of Scale* yang diukur dengan rasio efisiensi

Economies of Scale adalah suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah *output* yang diproduksi atau menunjukkan penghematan yang biasa diperoleh dengan memperbesar atau meningkatkan operasi (Abdul Moin; 2003, dalam Kurnia; 2006).

“Economies” berarti penghematan biaya-biaya produksi atau kenaikan produktivitas. Dalam perencanaan kapasitas, kita perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang digolongkan dalam apa yang disebut *economies of scale* atau sering pula dinamakan faktor-faktor yang mengakibatkan *increasing return to scale* (Hani Handoko, 2000). Faktor-faktor yang disebut *economies of scale* ini memungkinkan operasi-operasi perusahaan untuk memproduksi produk atau jasa secara massa. Bila perusahaan memperbesar skala pabrik dengan menaikkan volume produksi melalui penambahan kapasitas pabrik, maka kita dapat bayangkan adanya kemungkinan peningkatan produktivitas.

Beberapa faktor penting penimbul skala ekonomis menurut Bambang (1988: 40), antara lain:

1. Pengkhususan atau spesialisasi faktor-faktor produksi, hal ini diperhatikan pendayagunaan faktor tenaga kerja pada usaha-usaha produksi yang besar, yang pada umumnya telah melakukan spesialisasi penanganan pekerjaan-pekerjaan tertentu. Dengan diberlakukannya spesialisasi ini, ketrampilan tenaga kerja akan makin meningkat, produktivitas para tenaga kerja akan makin meningkat pula dan ini dapat berarti lebih terhambatnya biaya per unit.
2. Makin murah harga bahan mentah dan kebutuhan lain. Jika usaha produksi semakin besar maka produksipun akan semakin tinggi, keperluan akan bahan mentah dan keperluan lainnya akan semakin besar pula. Karena pembeliannya bertambah banyak maka biaya untuk kepentingan ini akan semakin murah, karena ada penurunan harga atau adanya potongan-potongan, dan dapat berarti makin murah atau lebih terhematnya biaya per unit.
3. Memungkinkan dihasilkannya “by products” (produk sampingan). Banyaknya sisa atau bahan-bahan yang terbuang pada usaha produksi yang besar (residu) memungkinkan diprosesnya bahan-bahan sisa/residu ini menjadi barang-barang baru yang dapat menambah pendapatan pada produsen. Hal ini akan mengurangi biaya per unit daripada keseluruhan biaya produksi, atau berarti terhematnya biaya produksi.

2.4 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai pengaruh *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai *variable intervening* telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti, Ashton (2001), Suharli dan Oktorina (2005), Pinasih (2005) dan Bai et.al (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005) berjudul “ Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta”. Variabel Bebas (*Independent Variable*) dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan hutang. Variabel Terikat (*Dependent Variable*) dalam penelitian ini adalah pengembalian investasi berupa dividen. Penelitian ini mengambil data dari laporan keuangan tahunan selama 3 periode, yaitu 2001-2003.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua *variable bebas* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap pengembalian investasi berupa dividen. Hubungan pengaruh profitabilitas terhadap pengembalian investasi dalam penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan ke investor.

Penelitian Ashton (2001), Pinasih (2005), Bei et.al (2009) dan Banko et.al (2010) mengkaji tentang *cost efficiency*. Jumlah sampel dalam penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan perbankan di Inggris pada periode 1984-1997. Ashton (2001) meneliti tentang 4 (empat) karakteristik *cost efficiency* yang berupa *economies of scale*, *economies of scope*, *cost complementarities* dan *distribution-*

free cost efficiency. Karakteristik ini yang mengukur *cost efficiency* dalam setiap perusahaan. Ashton (2001) menjelaskan bahwa setiap ekspansi dari perusahaan perbankan, seperti pertumbuhan internal atau merger ikut andil dalam *cost efficiency*.

Bei et.al (2009) mengamati *cost efficiency* dalam perusahaan elektronik yang berada di Cina. Jumlah sampel dalam penelitian ini berupa 19 perusahaan elektronik di Cina pada periode 2002-2005. Dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa *operational diversification* dan *R&D expenditure* membantu meningkatkan *cost efficiency* secara signifikan yang ditunjukkan oleh *economy of scope* dan *economy of scale*. Selain itu rendahnya harga pekerja membuat keuntungan bagi perusahaan elektronik tersebut untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain di dunia.

Cost efficiency dalam penelitian Pinasih (2005) mempunyai hubungan pengaruh secara signifikan terhadap rasio *profit margin*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan meubel PT. Jaya Indah Furniture. Pinasih (2005) meneliti system harga pokok standar yang dibentuk dari unsur-unsur biaya berupa biaya bahan baku dan biaya tenaga kerja langsung. *Cost efficiency* yang dibentuk unsur-unsur biaya tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap rasio profit margin. Semakin efisien biaya-biaya tersebut akan meningkatkan rasio *profit margin* perusahaan meubel tersebut.

2.5 KERANGKA PEMIKIRAN

Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur melakukan aktivitas usahanya dengan memproduksi barang atau jasa. Proses pengolahan produk dimulai dari dimasukkannya bahan baku ke dalam proses produksi sampai dengan dihasilkannya produk jadi dari proses produksi tersebut. Biaya yang digunakan untuk proses produksi dicatat dalam harga pokok produksi meliputi tiga unsur yaitu biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung dan biaya overhead pabrik.

Penentuan biaya bahan baku, biaya tenaga kerja dan biaya overhead pabrik yang dicatat sebesar biaya yang benar-benar terjadi dan dihitung berasal dari system harga pokok standar yang dibentuk dalam perusahaan manufaktur. System harga pokok standar dapat dipakai sebagai alat pengendalian biaya dan menilai prestasi pelaksanaan dengan baik (Pinasih, 2005).

Penilaian input untuk menghasilkan output menjadi acuan bagi setiap perusahaan untuk mengendalikan biaya. Dalam Mulyadi (2007) efisiensi dan produktivitas merupakan ukuran tentang seberapa efisien suatu proses mengonsumsi masukan. Produktivitas merupakan rasio antara masukan dengan keluaran, dengan focus perhatian pada keluaran, dengan focus perhatian pada keluaran yang dihasilkan suatu proses. Sehingga efisiensi merupakan rasio antara keluaran dengan masukan suatu proses, dengan focus perhatian pada konsumsi masukan.

Ukuran *cost efficiency* dalam perusahaan manufaktur dibentuk dari kemampuan dalam mengendalikan biaya. Ukuran ini membentuk skala ekonomis

(*economies of scale*) dalam perusahaan dalam menghemat biaya produksi untuk meningkatkan operasi. Skala ekonomis (*economies of scale*) membantu manajemen dalam mengendalikan biaya yang digunakan untuk operasi perusahaan. Mereka mengukur hasil rasio *input* dengan *output* produksi perusahaan untuk menunjukkan penghematan dalam operasi.

Keluaran yang dibentuk lebih besar dari masukan akan membentuk *profit margin* yang mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam memproduksi barang maupun jasa. Dengan profitabilitas yang besar, perusahaan mampu memberikan kebijakan dalam membagikan dividen untuk para pemegang saham.

Laba bersih perusahaan dapat diperlakukan menjadi tiga, yaitu diinvestasikan kembali ke dalam aset yang produktif, dibayarkan untuk melunasi kewajiban dan dibagikan sebagai dividen (Pratt, 2002; kutipan dari Suharli dan Oktorina, 2005). Laba bersih merupakan return dari investasi perusahaan, sedangkan laba bersih yang dibagikan sebagai dividen merupakan *direct return* bagi pemegang saham. Pengertian ataupun definisi mengenai dividen sebagai tingkat pengembalian investasi termuat dalam PSAK No. 23. Pernyataan itu merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu

baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuan untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Namun Keown et.al (1999) menjelaskan kebijakan dalam pembagian dividen merupakan keputusan perusahaan. Keputusan perusahaan dalam mengalokasikan dana bagi pembayaran dividen kebutuhan investasi harus disesuaikan bagi kepentingan perusahaan artinya suatu perusahaan mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Oleh karena itu dengan pengendalian biaya secara efisien mampu meningkatkan profitabilitas dalam perusahaan, sehingga dengan kenaikan laba akan memberikan keputusan perusahaan untuk membagikan dividen. Selain itu dengan kebijakan pembagian dividen secara berkala akan membantu meningkatkan nilai perusahaan dengan tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham dan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan investor baru.

2.6 HIPOTESIS PENELITIAN

2.6.1 *Cost Efficiency* dan *Profitabilitas*

Besar kecilnya rasio *profit margin* pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor, yaitu *net income* dan total aktiva. Selain itu untuk mengukur rasio profitabilitas juga tergantung kepada pendapatan dari *sales* dan

besarnya biaya usaha (*operating expense*). Dengan besarnya biaya usaha tertentu, rasio *profit margin* dapat diperbesar dengan memperbesar penjualan atau dengan memperkecil *operating expensenya*. Sehingga ketika terjadi penekanan biaya secara efisien akan meningkatkan laba yang diperoleh dan peningkatan laba akan meningkatkan rasio profitabilitas.

Pinasih (2005) meneliti pengaruh *cost efficiency* terhadap rasio profitabilitas salah satu perusahaan meubel dan mengungkapkan bahwa *cost efficiency* berpengaruh positif terhadap rasio profitabilitas perusahaan.

H1: Cost Efficiency mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.6.2 Profitabilitas dan Pengembalian Investasi

Hermi (2004) dalam Pinasih (2005) mengungkapkan laba diperoleh dari selisih harta yang masuk (pendapatan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian), laba yang diterima dapat menjadi laba ditahan atau dapat dibagikan sebagai dividen. Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan investee akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

H2: Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap pengembalian investasi.

2.6.3 Cost Efficiency dan Pengembalian Investasi

Efisiensi dapat meminimumkan biaya penggunaan sumber-sumber daya untuk memaksimalkan keluaran dengan jumlah masukan yang terbatas yang akan meningkatkan laba. Peningkatan laba tersebut akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri; 2000).

Output yang dihasilkan dari efisiensi biaya akan membentuk laba yang meningkat, maka kemungkinan besar akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen.

H3: Cost Efficiency mempunyai pengaruh terhadap pengembalian investasi.

2.6.4 Pengaruh tidak langsung *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi

Pembagian dividen dibentuk dari peningkatan laba dalam kegiatan operasi perusahaan, sehingga *cost efficiency* yang dibentuk oleh manajemen dalam meningkatkan laba perusahaan akan membuat pembagian dividen lebih besar. Hipotesis ini mengukur pengaruh tidak langsung yang dibentuk dari variabel *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi berupa dividen melalui profitabilitas.

H4: Cost Efficiency mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 POPULASI

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 berjumlah 156 perusahaan. Data merupakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dan buku *Indonesian Capital Market Directory*.

3.2 SAMPEL

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti, yakni:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut pada tahun 2008-2010.
- b. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2008-2010.
- c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2008-2010.

Tabel 3.1
Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah sampel awal	156
Pengurangan sampel karena 1: Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut dari tahun 2008-2010	5
Pengurangan sampel karena 2: Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2008-2010.	16
Pengurangan sampel karena 3: Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2008-2010	122
Jumlah Sampel Akhir	13

Hasil seleksi sampel adalah sebagai berikut:

Daftar Tabel 3.2

Daftar perusahaan yang sesuai kriteria di atas

No	Perusahaan	KODE
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	FAST
2	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
3	PT Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk	SMART
4	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
5	PT Colorpak Indonesia Tbk	CLPI
6	PT Metrodata Elektronik Tbk	MTDL
7	PT Tunas Ridean Tbk	TURI
8	PT United Tractor Tbk	UNTR
9	PT Merck Tbk	MERK
10	PT Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
11	PT AKR Korporindo	AKRA
12	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
13	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM

3.3 DEFINISI DAN PENGUKURAN VARIABEL PENELITIAN

Berikut ini dijelaskan mengenai identifikasi variabel-variabel dalam penelitian ini beserta pengukurannya. Variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi 2 persamaan. Persamaan pertama untuk mengukur pengaruh *cost efficiency* terhadap profitabilitas. Persamaan kedua untuk mengukur pengaruh profitabilitas dan *cost efficiency* secara langsung maupun tidak langsung terhadap tingkat pengembalian investasi.

3.3.1 Variabel Bebas (*independent variable*)

- Cost Efficiency

Cost Efficiency merupakan kemampuan untuk meminimumkan biaya penggunaan sumber-sumber daya untuk mencapai keluaran yang telah ditentukan atau dapat memaksimumkan keluaran dengan jumlah masukan yang terbatas (Usry; 1999:12, dikutip dalam Pinasih (2005). Untuk mengukur karakteristik *Cost Efficiency* menggunakan alat ukur Economies of Scale

Rasio Efisiensi (*efficiency ratio*) digunakan untuk menunjukkan *economies of scale* melalui pertimbangan *potential cost saving* yang dihasilkan dari peningkatan proporsional seluruh output yang diproduksi. Cakupan dari keseluruhan *overall economies of scale* (OES) pada beberapa penggabungan *output* khusus biasanya diukur dengan elastisitas

dari *total cost* dengan memperhatikan gabungan *output* tadi. Hal ini mengukur perubahan yang sebanding dalam *total cost* yang mana seluruh *output* diubah dengan proporsi yang sama. Mulyadi (2007: 380) menjelaskan bahwa efisiensi merupakan rasio antara keluaran dengan masukan suatu proses, dengan fokus perhatian pada konsumsi masukan. Sehingga rasio tersebut dapat diukur dengan rumus:

$$OES = \left(\frac{TCM_t}{TNS_t} \right) - \left(\frac{TCM_{t-1}}{TNS_{t-1}} \right)$$

Dimana OES = Overall Economies of Scale

TCM = Total Cost Manufactured

TNS = Total Net Sales

t = periode ke - i

Langkah-langkah untuk menentukan nilai efisiensi biaya adalah:

1. Menentukan rentang varians (persentase varians terbesar dikurangi persentase varians terkecil), yaitu:

$$|13,67\%| - |(-10,49\%)| = |24,16\%|$$

2. Penilaian efisiensi biaya dibedakan menjadi 4 (empat) kriteria yaitu: efisien, kurang efisien, tidak efisien dan sangat tidak efisien.
3. Menetapkan interval kelas varians, yaitu:

$$|24,16\%| : 4 = |6,04\%|$$

4. Penilaian efisiensi biaya adalah:

Tabel 3.3
Kriteria Efisiensi Biaya

No.	Rentang Varians	Kriteria	Nilai
1	−10,49% − −4,45%	Efisien	4
2	−4,44% − 1,59%	Kurang Efisien	3
3	1,60% − 7,63%	Tidak Efisien	2
4	7,64% − 13,67%	Sangat Tidak Efisien	1

Variabel Terikat (*dependent variable*)

- Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Profit). Dalam penelitian ini, pengukuran rasio profitabilitas sesuai dengan penelitian Na'im (1998) dalam Suharli dan Oktorina (2005) yang menggunakan rasio *Retutn on Investment* (ROI). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva.

Profitabilitas diperoleh dengan rumus:

$$ROI (RetutnOnInvestment) = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL INVESTASI}}$$

3.3.2 Variabel Bebas (*independent variable*)

Pada persamaan 2, variabel bebas berupa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Investment* (ROI) dan *cost efficiency* yang diukur menggunakan rasio efisiensi. Pengukuran profitabilitas dan *cost efficiency* sesuai dengan persamaan 1.

Variabel Terikat (*dependent variable*)

- Kebijakan Dividen

Variabel Terikat dalam penelitian ini berupa kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yakni: dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*) dan pembelian saham kembali. Naveli (1989) dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu (1) *constan dividend payout ratio*, (2) *stable per share dividend*, (3) *regular dividend plus extra*. Namun dalam penelitian ini pengukuran dividen menggunakan kebijakan *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen diperoleh dengan rumus:

$$DPR (\text{dividendpayoutratio}) = \frac{\text{dividen available for common stock}}{\text{net income}}$$

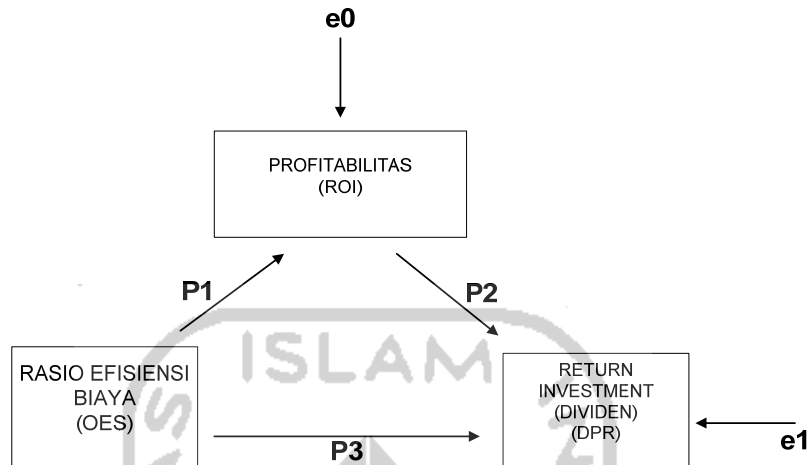
3.4 METODE ANALISIS DATA

3.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel Intervening

Analisis regresi linear berganda dengan variable intervening memiliki fungsi sebagai mediasi hubungan antara variable independen dengan variable dependen. Untuk menguji pengaruh variable intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variable (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2005).

Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variable. Penelitian ini menggunakan model penelitian regresi linear, yaitu model regresi berganda dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengestimasi pengaruh *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi berupa dividen secara langsung maupun tidak langsung dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap pengembalian investasi berupa dividen. Penelitian ini menggunakan aplikasi software SPSS sehingga lebih cepat dan efisien. Hasil pengolahan data ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan.

Model Analisis Jalur



Persamaan yang dibentuk dari model analisis jalur diatas adalah

Pengaruh langsung *OES* ke *DPR* = $P3$

Pengaruh tak langsung *OES* ke *ROI* ke *DPR* = $P1 \times P2$

Total pengaruh (korelasi *OES* ke *DPR*) = $P3 + (P1 \times P2)$

Adapun persamaan regresi yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Cost Efficiency* terhadap Profitabilitas

$$ROI = \alpha_0 + \beta_1 OES + \varepsilon_0$$

Dimana: ROI = *Return on Investment*

OES = *Overall Economies of Scale*

α_0 = konstanta

β_1 = konstanta regresi

ε_0 = error

2. Pengaruh *Cost Efficiency* dan rasio profitabilitas pengambilan investasi (dividen)

$$DPR = \alpha_1 + \beta_2 OES + \beta_3 ROI + \varepsilon_1$$

Dimana: DPR = *Dividend Payout Ratio*

OES = *Overall Economies of Scale*

ROI = *Return on Investment*

α_1 = konstanta

$\beta_2 - \beta_3$ = konstanta regresi

ε_1 = error

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas yang digunakan analisis matrik korelasi antar variable bebas dan perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila angka VIF di sekitar angka 1 (satu), demikian juga nilai *tolerance* mendekati 1 (satu) untuk variable independent maka disimpulkan model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinieritas (Widarjono, 2005: 131). Menurut Ghozali (2005) pengujian ini dapat dilihat melalui:

a. Nilai *Tolerance*, nilai outoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0,10.

b. Nilai *Varians Inflation Factor* (VIF), apabila:

- Nilai VIF > 10 maka diduga mempunyai persoalan multikolinearitas
- Nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

2. Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Sehingga untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan *Durbin Wetson Test*. Apabila nilai DW terletak di atas batas atas maka tidak ada autokorelasi.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan melihat uji Durbin-Watson (DW test), hipotesis yang akan diuji:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r=0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Tabel 3.4

Tabel Pengambilan Keputusan ada tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No Decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Keterangan:

d = Durbin Watson hitung

dl = Durbin Watson – Lower

du = Durbin Watson – Upper

Nilai d_{hitung} ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai d_{tabel} pada tingkat signifikan 5 %, jumlah sampel 39 ($N=39$) dan jumlah variable bebas (*independent variable*) adalah 2 ($k=2$). Jika nilai d_{hitung} berada diantara interval nilai du dan $4 - du$ maka tidak terdapat autokorelasi, sebaliknya jika nilai d_{hitung} berada diluar interval nilai du dan $4 - du$ maka terdapat penyimpangan dari asumsi ini.

3. Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2005) Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized. Dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, dan (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

4. Normalitas

Menurut Ghozali (2005) Uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji-t dan uji-F mengasumsikan bahwa nilai

residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Cara untuk melihat normalitas residual adalah melalui:

1. Analisis grafik (Histogram dan Normal P-Plot) dan analisis statistik.

Analisis Grafik, yaitu dengan melihat grafik Histogram dan grafik Normal P-Plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan:

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

2. Analisis Statistik, yaitu dengan melihat uji statistic Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila atau nilai Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan nilai Asymp. Sig (2-tailed) atau probabilitas diatas 0,05 (tingkat probabilitas), maka data telah memenuhi asumsi normalitas.

3.4.3 Uji Verifikatif

1. Uji t-Statistik

Uji t-statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0: b_i = 0$$

Artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a: b_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah Uji t adalah:

- a. Quick Look: Bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $b_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolute). Dengan kata lain menerima hipotesis alternative, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel independen.
- b. Membandingkan nilai statistic t dengan titik kritis menurut table. Apabila nilai statistic t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t table, kita

menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam uji regresi linear berganda dianalisis pula besarnya koefisien regresi (R^2). Koefisien regresi (R^2) pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependent atau variabel terikat (Ghozali, 2005). R^2 digunakan untuk mengukur ketepatan yang paling baik dari analisis regresi berganda. Apabila R^2 mendekati angka satu maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat.

3.5 HIPOTESIS OPERASIONAL

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, maka akan dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dirumuskan pada penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas dan *cost efficiency* mempunyai pengaruh terhadap pengembalian investasi berupa dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka formulasi hipotesis penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

H₀₁: *Cost Efficiency* tidak mempunyai pengaruh secara positif terhadap profitabilitas.

Ha1: *Cost Efficiency* mempunyai pengaruh secara positif terhadap profitabilitas.

Ho2: Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap secara positif pengembalian investasi.

Ha2: Profitabilitas mempunyai pengaruh secara positif terhadap pengembalian investasi.

Ho3: *Cost Efficiency* tidak mempunyai pengaruh terhadap pengembalian investasi.

Ha3: *Cost Efficiency* mempunyai pengaruh terhadap pengembalian investasi.

Ho4: *Cost Efficiency* tidak mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap tingkat pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variable intervening.

Ha4: *Cost Efficiency* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap tingkat pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variable intervening.

3.6 MENENTUKAN TARAF NYATA (SIGNIFIKANSI LEVEL)

Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 0,05 (5%). Kriteria yang akan digunakan adalah berdasarkan nilai probabilitas (p value).

- Jika p value < 0,05 maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- Jika p value > 0,05 maka H_0 diterima, H_a ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. GAMBARAN UMUM SAMPEL

Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 berjumlah 156 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan oleh 3 (tiga) kriteria yaitu 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2008 dan tetap terdaftar hingga tahun 2010, 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2008 hingga tahun 2010 secara berturut - turut, 3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun 2008 hingga tahun 2010 secara berturut - turut. Jumlah perusahaan yang sesuai dengan criteria sampel diatas yaitu 13 perusahaan.

4.2. PERHITUNGAN VARIABEL PENELITIAN

Penelitian ini menguji tentang profitabilitas dan *cost efficiency* perusahaan dalam pengembalian investasi berupa dividen. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini berupa variabel profitabilitas, variabel *cost efficiency* dan variabel pengembalian investasi. Pengukuran dan contoh perhitungan telah penulis sajikan sebagai berikut:

a. Variabel Profitabilitas

Variabel Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus ROI (*Return on Investment*) untuk mengukur tingkat laba bersih terhadap total aktiva. Rumus ROI:

$$ROI(\text{Return on Investment}) = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL INVESTASI}} \times 100\%$$

Sebagai contoh perhitungan terhadap rasio profitabilitas pada PT Fast Food Indonesia Tbk tahun 2008 sebagai berikut:

Laba Bersih tahun 2008 = 125.267.988.000

Total Investasi tahun 2008 = 784.759.000.000

$$ROI = \frac{125.267.988.000}{784.759.000.000} \times 100\%$$

$$= 0,1596 \times 100\%$$

$$= 15,96\%$$

Sumber: Data selengkapnya, ada di lampiran 1

b. Variabel *Cost Efficiency*

Variabel *Cost Efficiency* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan OES (*Overall Economies of Scale*). OES digunakan untuk mengukur tingkat *total cost manufactured* terhadap *total net sales*. Rumus OES:

$$OES = \left(\frac{TCM_t}{TNS_t} \right) - \left(\frac{TCM_{t-1}}{TNS_{t-1}} \right)$$

Sebagai contoh perhitungan *cost efficiency* dengan menggunakan *Overall Economies of Scale* pada perusahaan PT.Fast Food Tbk tahun 2008 sebagai berikut:

Total Cost Manufactured pada tahun t (2008) = 781.627.389.000

Total Cost Manufactured pada tahun t-1 (2007) = 597.102.010.000

Total Net Sales pada tahun t (2008) = 2.022.633.479.000

Total Net Sales pada tahun t-1 (2007) = 1.589.642.813.000

$$\begin{aligned}
 OES &= \left\{ \left(\frac{781.627.389.000}{2.022.633.479.000} \right) \times 100\% \right\} - \left\{ \left(\frac{597.102.010.000}{1.589.642.813.000} \right) \times 100\% \right\} \\
 &= 38,64\% - 37,56\% \\
 &= 1,08\%
 \end{aligned}$$

Sesuai dengan tabel kriteria efisiensi biaya maka 1,08% termasuk dalam nilai kriteria 3 (tiga), yaitu kurang efisien.

Sumber: Data selengkapnya, ada di lampiran 2

c. Variabel Pengembalian Investasi

Variabel Pengembalian Investasi dalam penelitian ini berupa dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR merupakan rasio yang

digunakan untuk mengukur *dividend available for common stock* terhadap *net income*. Rumus DPR:

$$DPR = \frac{\text{dividen available for common stock}}{\text{net income}} \times 100\%$$

Sebagai contoh perhitungan terhadap rasio investasi (DPR) pada PT Fast Food. Tbk tahun 2008 sebagai berikut:

Dividen yang dibagikan pada tahun 2008 : 20.081.250.000
Net Income pada tahun 2008 : 125.267.988.000

$$\begin{aligned} DPR(\text{dividendpayoutratio}) &= \frac{20.081.250.000}{125.267.988.000} \times 100\% \\ &= 0,1603 \times 100\% \\ &= 16,03\% \end{aligned}$$

Sumber: Data selengkapnya, ada di lampiran 3

4.3. ANALISIS DESKRIPTIF

Berdasarkan input data perusahaan manufaktur dari tahun 2008 - 2010 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *Dividend Payout Ratio*, *Economies of Scale* dan *Return On Investment*.Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Hasil Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI	39	.95	38.95	14.6444	9.10685
EOS	39	-10.49	13.67	-.0644	4.45557
DPR	39	1.14	170.19	37.9277	30.69486
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Olah data SPSS di Lampiran 4

Return On Investment (ROI), menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0,95% artinya bahwa perusahaan memperoleh laba terkecil sebesar 0,95% dari total aktiva yang dimiliki. Nilai maksimum sebesar 38,95% artinya kemampuan aktiva dalam menghasilkan keuntungan terbesar bagi perusahaan adalah sebesar 38,95%. Nilai rata-rata sebesar 14,6444% artinya dari 39 observasi pada 13 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, rata – rata memperoleh laba adalah sebesar 14,6444% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 9,10685 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Return On Investment* (ROI), adalah sebesar 9,10685 dari 39 kasus yang terjadi.

Variabel *Overall Economies of Scale* (OES) yang digunakan untuk mengukur *cost efficiency* dalam 39 sampel diatas mempunyai nilai terkecil (minimum) sebesar -10,49 dan nilai terbesar (maksimum) sebesar 13,67 atau rata-ratanya sebesar -0,0644 dengan standar deviasi 4,45557. Dengan rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan data efisiensi biaya cukup

heterogen. Nilai OES rata – rata selama periode penelitian memiliki nilai sebesar -0,0644 artinya nilaiEOS dalam kategori kurang efisien, karena berada pada rentang antara -4,44% - 1,59%.

Pada variabel Dividen Payout Ratio (DPR), selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 1,14% dari 13 perusahaan. Hal ini berarti nilai terendah DPR adalah 1,14%. Nilai maksimum sebesar 170,19 artinya bahwa selama periode penelitian DPR terbesar yang dibagikan adalah sebesar 170,19% dari laba bersih perlembar sahamnya. Nilai rata-rata sebesar 37,9277 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata dividen yang dibagikan adalah sebesar 37,9277% dari laba bersih perlembar sahamnya, dan sisanya dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan standar deviasi sebesar 30,69486 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel DPR adalah sebesar 30,69486 dari 39 kasus yang terjadi.

4.4. ASUMSI KLASIK

Sebelum dilakukan secara statistik yaitu Uji t dan analisis intervening, terlebih dahulu dilakukan uji terhadap penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Heterokedasitas dan uji Normalitas

a. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) pengujian ini dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan *Varians Inflation Factor* (VIF), hasil uji multikolinieritas sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROI	.863	1.159
	EOS	.863	1.159

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Olah data SPSS di Lampiran 5

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW dari hasil regresi dengan nilai *dL* dan *dU* dari tabel DW.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ diperoleh :

1. Nilai tabel DW untuk $dL (\alpha;k;n) = (0,05;2;39) = 1,382$

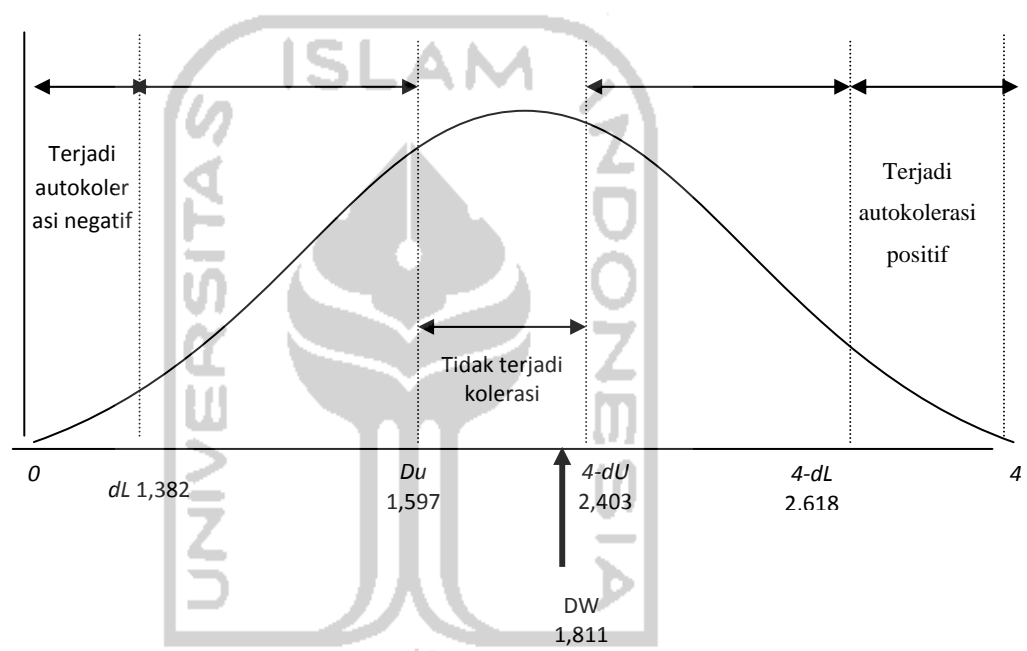
2. Nilai tabel DW untuk $dU (\alpha;k;n) = (0,05;2;39) = 1,597$

Jika:

$Du < Dw < 4 - Du$, maka tidak terdapat autokorelasi.

$DW < DL$ atau $DW > 4-DL$, maka terdapat autokorelasi.

DW pada daerah keragu-raguan maka dianggap tidak ada autokorelasi.



Gambar 4.1: Kurva Durbin Watson

Pada hasil perbandingan d_value hasil olah regresi dengan d_value pada tingkat signifikan 5% dapat dilihat pada lampiran tabel Durbin Watson maka dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson Test sebesar 1,811 yang berada diantara $du = 1,597$ dan $4 - du = 2,403$ yaitu berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi.

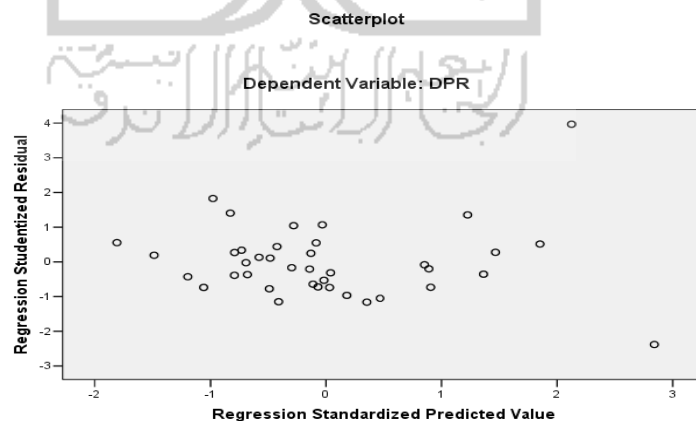
c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan lain.

Cara pengujian ini dilakukan dengan melihat grafik *scatter plot*, analisis data sebagai berikut:

- Jika ada pola tertentu seperti titik yang ada membentuk pola yang teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas
- Jika tidak ada pola yang jelas, titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

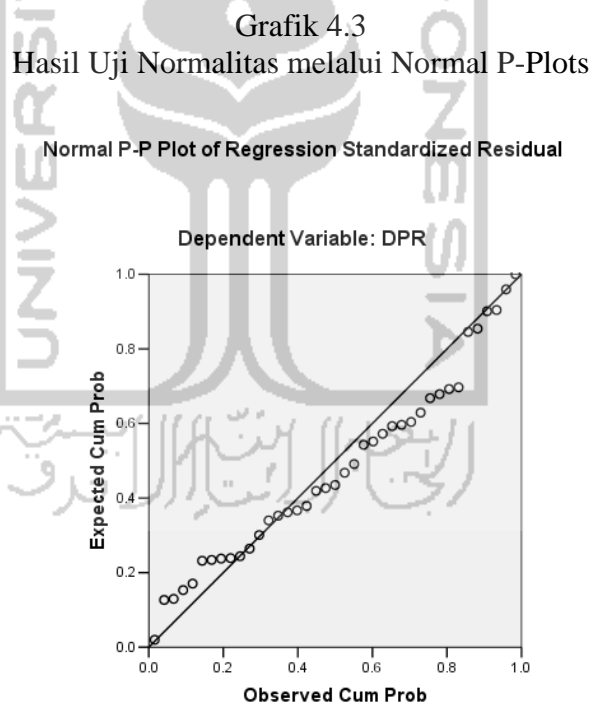


Dari grafik 4.2 *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Maka

dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi syarat untuk memprediksi DPR (*dividend payout ratio*).

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel tergantung dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data digunakan digram Plot Normal P-P. Hasil pengujian normalitas dapat ditunjukkan pada gambar berikut :



Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar di sekitar garis diagonal. Dengan demikian data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.

4.5. UJI VERIKATIF

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*software*) komputer program SPSS 17. Untuk membuktikan hipotesis penelitian digunakan uji t. Pada penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis dari 2 persamaan regresi.

4.5.1 Pengaruh EOS terhadap Profitabilitas

4.5.1.1 Hasil Regresi Linier Sederhana

Untuk mengetahui pola pengaruh variabel *cost efficiency* terhadap rasio profitabilitas maka disusun persamaan regresi yang menempatkan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen sedangkan variabel *cost efficiency* sebagai variabel independen. Hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi EOS dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi EOS

Variabel	Koef. Regresi (b)	beta	t hitung	Probabilitas	Keterangan
(Constant)	14.693		10.701		
EOS	0.756	0.370	2.423	0.020	Signifikan
R ²	0.137				

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$ROI = \alpha_0 + \beta_1 OES + \varepsilon_0$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan pengaruh EOS terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$ROI = 14,693 + 0,756 OES$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai pengaruh EOS terhadap Profitabilitas, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien $\alpha = 0$)

Nilai konstanta sebesar 14,693 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yaitu EOS maka besarnya ROI akan sebesar 14,693%.

2. Koefisien *Cost Efficiency* (β_1)

Cost Efficiency(EOS) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Return On Investment* (ROI), dengan koefisien regresi sebesar 0,756 yang artinya apabila *Cost Efficiency*(EOS) meningkat sebesar 1%, maka *Return On Investment* (ROI) akan meningkat sebesar 0,756%. Adanya hubungan positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada *Cost Efficiency*(EOS) maka ROI akan meningkat, dan begitu juga sebaliknya jika terjadi penurunan pada *Cost Efficiency*(EOS) maka ROI akan mengalami penurunan.

4.5.1.2. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Analisis pengaruh OES terhadap ROI dapat dilihat pada table 4.3 diketahui bahwa nilai t hitung variabel OES sebesar 2,423 dan signifikansi 0,020 maka nilai probabilitas lebih dari tingkat signifikansi 5% ($0,020 < 0,05$) berarti dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh efisiensi biaya terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Pengaruh positif mengindikasikan bahwa ketika biaya yang dibentuk perusahaan semakin efisien maka akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “*Cost Efficiency* mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas” **dapat didukung.**

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pinasih (2005) meneliti pengaruh *cost efficiency* terhadap rasio profitabilitas salah satu perusahaan meubel dan mengungkapkan bahwa *cost efficiency* berpengaruh positif terhadap rasio profitabilitas perusahaan.

Besar kecilnya rasio *profit margin* pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor, yaitu *net income* dan total aktiva. Selain itu untuk mengukur rasio profitabilitas juga tergantung kepada pendapatan dari *sales* dan besarnya biaya usaha (*operating expense*). Dengan besarnya biaya usaha tertentu, rasio *profit margin* dapat diperbesar dengan memperbesar penjualan atau dengan memperkecil *operating expense* nya (Riyanto, 1999). Sehingga ketika terjadi penekanan biaya secara efisien akan meningkatkan laba yang diperoleh dan peningkatan laba akan meningkatkan rasio profitabilitas

4.5.1.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat. Nilai R^2 sebesar 0,137, hal ini berarti 13,7% variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh *cost efficiency* sedangkan sisanya sebesar 86,3% rasio profitabilitas disebabkan oleh variabel-variabel lain.

4.5.2 Pengaruh EOS dan ROI terhadap DPR

4.5.2.1 Hasil Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DPR

Variabel	Koef. Regresi (b)	beta	t hitung	probabilitas	Keterangan
(Constant)	12.789		1.505	0.141	
EOS	0.696	0.101	0.678	0.502	Tdk.Signifikan
ROI	1.720	0.510	3.421	0.002	Signifikan
R^2	0.309				

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DPR = \alpha_1 + \beta_2 OES + \beta_3 ROI + \varepsilon_1$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan pengaruh EOS dan ROI terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$DPR = 12,789 + 0,696 OES + 1,720 ROI$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai pengaruh EOS dan ROI terhadap DPR, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien $\alpha = 0$)

Nilai konstanta sebesar 12,789 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yaitu EOS dan ROI maka besarnya DPR akan sebesar 12,789%.

2. Koefisien *Cost Efficiency* (β_1)

Cost Efficiency (EOS) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), dengan koefisien regresi sebesar 0,696 yang artinya apabila *Cost Efficiency* (EOS) meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 0,696% dengan asumsi variabel *Return On Investment*

(ROI) dalam kondisi konstan. Adanya hubungan positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada *Cost Efficiency*(EOS) maka DPR akan meningkat, dan begitu juga sebaliknya jika terjadi penurunan pada *Cost Efficiency*(EOS) maka DPR akan mengalami penurunan.

3. Koefisien *Return On Investment* (ROI)(β_2)

Return On Investment (ROI) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), dengan koefisien regresi sebesar 1,720 yang artinya apabila *Return On Investment* (ROI) meningkat sebesar 1%, maka *Dividen Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 1,720% dengan asumsi variabel EOS dalam kondisi konstan. Adanya hubungan positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada *Return On Investment* (ROI) maka DPR akan meningkat, dan begitu juga sebaliknya jika terjadi penurunan pada *Return On Investment* (ROI) maka DPR akan mengalami penurunan.

4.5.2.2 Pengujian Hipotesis

a) Uji Hipotesis Kedua (Profitabilitas terhadap pengembalian investasi)

Analisis pengaruh profitabilitas terhadap pengembalian investasi dapat dilihat pada table 4.4 diketahui bahwa nilai t hitung variabel ROI sebesar 3,421 dan probabilitas sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$) maka profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pengembalian investasi pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap pengembalian investasi, **dapat didukung.**

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Hermi (2004) dalam Pinasih (2005) mengungkapkan laba diperoleh dari selisih harta yang masuk (pendapatan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian), laba yang diterima dapat menjadi laba ditahan atau dapat dibagikan sebagai dividen. Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan investee akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Return On Investment adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari total investasi yang digunakan oleh perusahaan. ROI merupakan ukuran aktivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) menjadi besar. Suatu perusahaan dikatakan dalam kondisi bagus apabila mempunyai rasio profitabilitas yang tinggi karena perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang tinggi. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang dibagikan pada para pemegang saham. Dengan begitu, laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*

b). Uji Hipotesis 3 (Cost efficiency terhadap Pengembalian Investasi)

Analisis pengaruh *cost efficiency* terhadap pengembalian investasi dapat dilihat pada table 4.4. menunjukkan bahwa nilai t hitung OES sebesar 0,678 dan

probabilitas sebesar 0,502 ($0,502 > 0,05$), artinya *cost efficiency* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

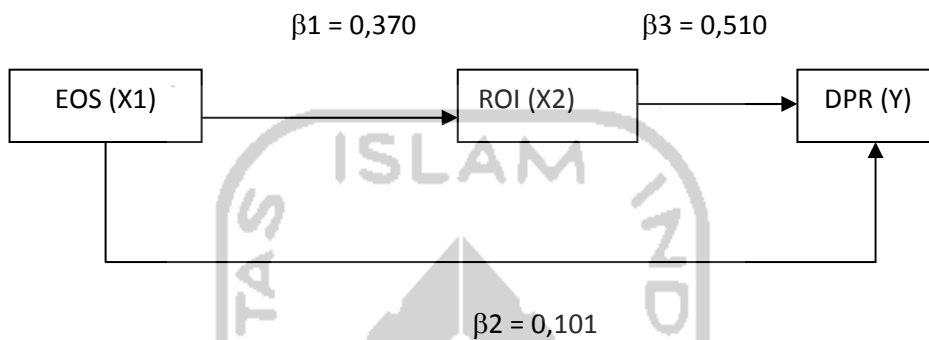
Teori Ketidakrelevanan Dividen dalam Bringham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. Teori ini menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan efisiensi biaya, artinya nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh efisiensi input dalam menciptakan laba yang tinggi, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

Sebuah perusahaan yang mampu mempertahankan ataupun meningkatkan kemampuan mengendalikan biaya akan memberikan kontribusi dalam peningkatan laba. Perusahaan yang mampu memberikan laba yang tinggi akan membantu meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan Teori Ketidakrelevanan Dividen yang dijelaskan di atas, sehingga *cost efficiency* tidak mempengaruhi pengembalian investasi.

c) Uji Hipotesis 4: Pengaruh *Cost Efficiency* terhadap Pengembalian Investasi dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil output SPSS dalam tabel 4.3 nilai standardized beta OES terhadap ROI untuk persamaan (1) sebesar 0,370 dengan hasil yang signifikansi ($p=0,020$) yang berarti *cost efficiency* mempengaruhi profitabilitas. (2) nilai standardized beta untuk ROI terhadap DPR sebesar 0,510 dengan hasil

yang signifikan ($p=0,002$) dan nilai standardized beta untuk OES sebesar 0,101 dengan hasil tidak signifikan ($p=0,502$), sehingga pengaruh tidak langsung EOS terhadap DPR melalui ROI adalah sebagai berikut ;



Gambar 4.1

Ilustrasi Arah Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung EOS Terhadap DPR Melalui ROI.

Berdasarkan ilustrasi seperti pada gambar diatas, maka dapat dilihat seluruh lintasan adalah signifikan dan besarnya pengaruh tidak langsung dan pengaruh langsung variabel bebas ke variabel terikat adalah :

- Pengaruh langsung EOS ke DPR sebesar adalah sebesar 0,101
- Pengaruh EOS ke ROI sebesar adalah sebesar 0,370
- Pengaruh ROI ke DPR sebesar adalah sebesar 0,510
- Pengaruh tidak langsung EOS ke DPR melalui ROI adalah sebesar $0,370 \times 0,510 = 0,189$, sehingga pengaruh EOS ke DPR melalui ROI adalah sebesar 0,189

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *cost efficiency* hanya dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari *cost efficiency* ke profitabilitas (sebagai variabel intervening) lalu ke pengembalian investasi. Besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $0,370 \times 0,510 = 0,189$ dan pengaruh langsungnya sebesar $0,101$, sehingga koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dari koefisien hubungan langsung maka dapat disimpulkan bahwa hubungan sebenarnya adalah tidak langsung. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa H_a diterima yaitu *cost efficiency* mempunyai pengaruh secara tidak langsung yang signifikan terhadap pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Hal ini disebabkan karena pembagian dividen dibentuk dari peningkatan laba dalam kegiatan operasi perusahaan, sehingga *cost efficiency* yang dibentuk oleh manajemen dalam meningkatkan laba perusahaan akan membuat pembagian dividen lebih besar. Hipotesis ini mengukur pengaruh tidak langsung yang dibentuk dari *variable cost efficiency* terhadap pengembalian investasi berupa dividen melalui profitabilitas.

d) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat. Nilai R^2 sebesar $0,309$ berarti $30,9\%$ variasi pengembalian investasinya dapat dijelaskan oleh profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar $69,1\%$ rasio pengembalian investasi disebabkan oleh variabel-variabel lain.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan secara empiris ada tidaknya pengaruh profitabilitas (ROI) dan efisiensi biaya (OES) terhadap pengembalian investasi (DPR). Selain itu penelitian ini menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung yang ditimbulkan oleh variabel efisiensi biaya (OES) terhadap pengembalian investasi (DPR).

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, ada beberapa hal yang dapat disimpulkan yaitu:

- a. Berdasarkan pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel OES mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel ROI, dimana nilai signifikansinya (0,020) kurang dari 0,050. Sehingga Ha1 diterima, yaitu *cost efficiency* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin efektif EOS maka profitabilitas perusahaan juka semakin meningkat.
- b. Berdasarkan pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel ROI mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel DPR, dimana nilai signifikansinya (0,001) kurang dari 0,050. Sehingga Ha2 diterima, yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengembalian investasi. Hasil

pengujian ini sesuai dengan penelitian Suharli dan Oktorina (2006) dan Hadiwidjaja (2007). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROI maka DPR juga semakin meningkat

- c. Berdasarkan pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel OES tidak mempunyai pengaruh signifikansi terhadap variabel DPR, dimana nilai signifikansinya (0,502) lebih besar dari 0,05. Sehingga Ha3 ditolak atau Ho3 diterima, yaitu *cost efficiency* tidak mempunyai pengaruh terhadap pengembalian investasi.
- d. Berdasarkan pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung pada variabel OES sebesar (0,189) lebih besar dari pengaruh langsung terhadap DPR (0,101). Sehingga diketahui hubungan sebenarnya adalah pengaruh tidak langsung antara variabel OES terhadap DPR dengan ROI sebagai variabel intervening. Oleh karena itu Ha4 diterima, yaitu *cost efficiency* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap tingkat pengembalian investasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

5.2. SARAN

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi para emiten dan manajemen perusahaan sebaiknya mempertimbangkan posisi *Return on Investment* (ROI) dalam menetapkan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), serta meningkatkan

posisi profitabilitas dengan cara meningkatkan laba bersih perusahaan. Dan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya mengacu pada kebijaksanaan dividen yang optimal. Dimana kebijakan dividen yang senantiasa menaikkan pembayaran dividennya atau kebijakan dividen yang mempertahankan besar dividen sebelumnya, karena ini merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang.

2. Bagi peneliti yang akan datang sebaiknya melakukan penelitian yang sama dengan menambah jumlah periode pengamatan, atau lebih spesifik misalnya pada perusahaan yang membayarkan dividen meningkat atau dividen menurun. Selain itu variabel yang digunakan tidak hanya pada variabel internal saja namun dari faktor eksternal perlu ditambahkan misalnya tingkat bunga, dan lain sebagainya

DAFTAR PUSTAKA

- Ashton, J. K. (2001), "Cost Efficiency Characteristic of British Retail Banks", *The Service Industries Journal* (April), vol. 21, no. 2, pg. 159.
- Bai, X. J., J. L. Hu dan W. L. Liu (2009), "Cost Efficiency of Listed Electronics-Information Firms in China", *Journal of Management Research* (April), vol. 9, no. 1, pp. 27-34.
- Bambang S, G. Kartasapoetra, *Kalkulasi dan Pengendalian Biaya Produksi*, Bina Aksara, Jakarta, 1988.
- Banko, J., S. Beyer dan R. Downen (2010), "Economies of Scope and Scale in The Mutual-Fund Industry", *Managerial Finance*, vol. 36, no. 4, pp. 332-336.
- Bringham, Eugene F. and Joel F. Houston (2001), *Manajemen Keuangan*, Dialihbahasakan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Buku Satu, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Curcuru, S. E., T. Dvorak dan F. E. Warnock (2008), "Cross-Border Returns Differentials", *The Quarterly Journal of Economics* (November), pg. 1495-1529.
- Eldon S. Hendriksen, and Michael F. Van Breda (1992), "Accounting Theory", 5th Edition, Irwin Professional Publishing
- Fargher, Neil L. and Robert A. Weigand (2009), "Cross-sectional differences in The Profits, Returns and Risk of Firms Initiating Dividends", *Managerial Finance*, vol. 35, no. 6, pp. 509-530.
- Farrel, M. J. (1957), "The Measurement of Productive Efficiency", *Journal of the Royal Statistical Society, Part A* (120): 253-281.
- Ghozali, Imam (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Ghozali, Imam, Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS, Jilid 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2006.
- Gitman, Lawrence J, Principles of Managerial Finance, 12th Edition, Pearson/Prentice Hall, Boston, 2003.
- Gitosudarmo, Indriyo dan H. Basri (2002), *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Hansen, D. R., M. M. Mowen, Akuntansi Manajemen, Jilid 2, Erlangga, Jakarta 2000.
- Henry Simamora, Akuntansi Manajemen, Salemba Empat, Jakarta, 1999.
- Hensel, N. D. (2006), “Cost-Efficiencies, Profitability and Strategic Behavior: Evidence from Japanese Commercial Banks”, *International Journal of Managerial Finance*, vol. 2, no. 2, pp. 49-76.
- Hwang et al. (2009), “Balanced Performance Index and Its Implications: Evidence from Taiwan’s Commercial Banks”, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, vol. 12, no. 1, pp. 27-62.
- Kartadinata, Akuntansi dan Analisa Biaya, Bina Aksara, Jakarta, 2000.
- Keown, Arthur J, John D. Martin, J. W. Petty, David F. Scott, Manajer Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Dasar Aplikasi, edisi ke-9, Gramedia, Jakarta, 2005.
- Kopp, R. J. (1981), “The Measurement of Productive Efficiency: A Reconsideration”, *The Quarterly Journal of Economics* (August), pg. 477-503.
- Kurnia Hasmi Amalia Pohan, Karakteristik *cost efficiency* perbankan go public di Indonesia, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2006.
- Maker, M. W., E. B. Deakin, Akuntansi Biaya, Edisi ke-4, Jilid 2, Erlangga, Jakarta, 1997.

- Mamduh H. Hanafi dan Abdul Halim, Analisis Laporan Keuangan, Edisi ke-3, STIM YKPN, Yogyakarta, 2007.
- Matz, Adolph, Milton F. Usry, Akuntansi Biaya, Edisi ke-8, Jilid 1, Erlangga, Jakarta, 1990.
- Mulyadi dan Johny Setiawan, Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen, Edisi ke-1, Aditya Media, Yogyakarta, 2000.
- Pinasih, Pengaruh Efisiensi Biaya Bahan Baku dan Efisiensi Biaya Tenaga Kerja Langsung Terhadap Rasio Profit Margin: Studi Kasus Pada Perusahaan Meubel PT. Jaya Indah Furniture Kabupaten Jepara, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, 2005.
- Rini Dwiyani Hadiwidjaja, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Tesis S-2, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2007
- Suharli dan Oktorina (2005), "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta", Komisi Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, SNA VIII (September): 288-296.
- Suhartono (2004), "Pengujian Terhadap Keterkaitan antara Kebijakan Dividend dan Kebijakan Hutang Secara Simultan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ", Ventura, Vol. 7, No. 1, April
- T. Hani Handoko, Dasar-Dasar Manajemen Produksi dan Operasi, Edisi ke-1, BPFEE, Yogyakarta, 2000.
- W.R. Murhadi (2008), "Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham", Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, vol. 10, no. 1, Maret: 1-17

LAMPIRAN 1

Daftar Hasil Perhitungan ROI (Return On Investment)

Periode	Perusahaan	Kode	Net Income	Total Investasi	ROI
2008	PT Fast Food Indonesia	FAST	125,267,988,000	784,759,000,000	15.96
2009	PT Fast Food Indonesia	FAST	181,996,584,000	1,041,408,834,000	17.48
2010	PT Fast Food Indonesia	FAST	199,597,177,000	1,236,043,044,000	16.15
2008	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	222,307,000,000	941,389,000,000	23.61
2009	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	340,458,000,000	993,465,000,000	34.27
2010	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	442,916,000,000	1,137,082,000,000	38.95
2008	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	1,046,389,267,147	10,025,915,920,087	10.44
2009	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	748,495,100,129	10,210,595,000,000	7.33
2010	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	1,260,513,000,000	12,475,642,000,000	10.10
2008	PT Gudang Garam	GGRM	1,880,492,000,000	24,072,959,000,000	7.81
2009	PT Gudang Garam	GGRM	3,455,702,000,000	27,230,965,000,000	12.69
2010	PT Gudang Garam	GGRM	4,146,282,000,000	30,741,679,000,000	13.49
2008	PT Colopak Indonesia	CLPI	20,108,295,775	258,898,000,000	7.77
2009	PT Colopak Indonesia	CLPI	30,909,406,991	219,198,880,369	14.10
2010	PT Colopak Indonesia	CLPI	28,441,593,720	275,390,730,449	10.33
2008	PT Metrodata Electronics	MTDL	29,956,430,437	1,288,796,000,000	2.32
2009	PT Metrodata Electronics	MTDL	10,064,638,280	1,059,054,196,506	0.95
2010	PT Metrodata Electronics	MTDL	30,438,567,670	945,242,001,932	3.22
2008	PT Tunas Ridean	TURI	245,079,000,000	3,583,328,000,000	6.84
2009	PT Tunas Ridean	TURI	310,387,000,000	1,770,692,000,000	17.53

2010	PT Tunas Ridean	TURI	269,004,000,000	2,100,154,000,000	12.81
2008	PT United Tractor	UNTR	2,660,742,000,000	22,847,721,000,000	11.65
2009	PT United Tractor	UNTR	3,817,541,000,000	24,404,828,000,000	15.64
2010	PT United Tractor	UNTR	3,872,931,000,000	29,700,914,000,000	13.04
2008	PT Merck	MERK	98,620,070,000	375,064,000,000	26.29
2009	PT Merck	MERK	146,700,178,000	433,970,635,000	33.80
2010	PT Merck	MERK	118,794,278,000	434,768,493,000	27.32
2008	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	320,647,898,367	2,967,057,000,000	10.81
2009	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	359,964,376,338	3,263,102,915,008	11.03
2010	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	488,889,258,921	3,589,595,911,220	13.62
2008	PT AKR Korporindo	AKRA	210,032,685,000	4,874,850,950,000	4.31
2009	PT AKR Korporindo	AKRA	274,718,650,000	6,059,070,429,000	4.53
2010	PT AKR Korporindo	AKRA	310,916,115,000	7,665,590,356,000	4.06
2008	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	2,523,544,472,000	10,602,963,724,000	23.80
2009	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	3,326,487,957,000	12,951,308,161,000	25.68
2010	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	3,633,219,892,000	15,562,998,946,000	23.35
2008	PT Selamat Sempurna	SMSM	91,471,918,506	929,753,183,773	9.84
2009	PT Selamat Sempurna	SMSM	132,850,275,038	941,651,276,002	14.11
2010	PT Selamat Sempurna	SMSM	150,420,111,988	1,067,103,249,531	14.10

LAMPIRAN 2

Daftar Perhitungan OES (Overall Economies of Scale)

Periode	Perusahaan	Kode	Total Biaya Manufaktur	Penjualan Bersih	TCM /TNS	OES	Kriteria efisiensi biaya
2007	PT Fast Food Indonesia	FAST	597,102,010,000	1,589,642,813,000	37.5620		
2008	PT Fast Food Indonesia	FAST	781,627,389,000	2,022,633,479,000	38.6440	1.08	3
2009	PT Fast Food Indonesia	FAST	986,532,175,000	2,454,359,779,000	40.1951	1.55	3
2010	PT Fast Food Indonesia	FAST	1,273,156,720,000	2,913,604,568,000	43.6970	3.50	2
2007	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	524,153,000,000	978,600,000,000	53.5615		
2008	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	711,927,000,000	1,325,661,000,000	53.7035	0.14	3
2009	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	779,382,000,000	1,616,264,000,000	48.2212	-5.48	4
2010	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	755,363,000,000	1,790,164,000,000	42.1952	-6.03	4
2007	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	5,972,354,673,587	8,079,714,503,631	73.9179		
2008	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	11,944,748,628,825	16,094,424,718,253	74.2167	0.30	3
2009	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	12,480,639,000,000	14,201,230,455,621	87.8842	13.67	1
2010	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	16,706,933,000,000	20,265,425,000,000	82.4406	-5.44	4
2007	PT Gudang Garam	GGRM	5,960,647,000,000	27,389,365,000,000	21.7626		
2008	PT Gudang Garam	GGRM	6,557,738,000,000	30,251,643,000,000	21.6773	-0.09	3
2009	PT Gudang Garam	GGRM	7,809,523,000,000	32,973,080,000,000	23.6845	2.01	2

2010	PT Gudang Garam	GGRM	8,670,037,000,000	37,691,997,000,000	23.0023	-0.68	3
2007	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	342,236,633,725	382,263,642,322	89.5290		
2008	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	438,986,920,740	504,660,642,107	86.9866	-2.54	3
2009	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	398,809,430,458	447,956,185,580	89.0287	2.04	2
2010	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	453,630,992,078	516,581,827,788	87.8140	-1.21	3
2007	PT Metrodata Elektronik	MTDL	2,575,558,331,532	2,712,986,628,572	94.9344		
2008	PT Metrodata Elektronik	MTDL	3,394,915,199,089	3,422,199,694,667	99.2027	4.27	2
2009	PT Metrodata Elektronik	MTDL	3,013,526,815,939	3,396,917,071,000	88.7136	-10.49	4
2010	PT Metrodata Elektronik	MTDL	3,462,764,475,020	3,953,971,372,337	87.5769	-1.14	3
2007	PT Tunas Ridean	TURI	3,978,638,000,000	4,412,018,000,000	90.1773		
2008	PT Tunas Ridean	TURI	4,985,162,000,000	5,541,965,000,000	89.9530	-0.22	3
2009	PT Tunas Ridean	TURI	4,563,489,000,000	4,592,747,000,000	99.3630	9.41	1
2010	PT Tunas Ridean	TURI	6,269,447,000,000	6,825,683,000,000	91.8508	-7.51	4
2007	PT United Tractor	UNTR	807,727,000,000	18,165,598,000,000	4.4465		
2008	PT United Tractor	UNTR	1,264,035,000,000	27,903,196,000,000	4.5301	0.08	3
2009	PT United Tractor	UNTR	869,965,000,000	29,241,883,000,000	2.9751	-1.56	3
2010	PT United Tractor	UNTR	1,372,446,000,000	37,323,872,000,000	3.6771	0.70	3
2007	PT Merck	MERK	121,542,534,000	547,237,994,000	22.2102		
2008	PT Merck	MERK	170,366,833,000	637,134,080,000	26.7396	4.53	2
2009	PT Merck	MERK	185,914,009,000	751,403,033,000	24.7422	-2.00	3
2010	PT Merck	MERK	185,971,226,000	795,688,800,000	23.3724	-1.37	3
2007	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	623,180,870,561	3,124,072,589,811	19.9477		
2008	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	690,181,143,938	3,633,789,178,647	18.9934	-0.95	3
2009	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	1,159,393,310,657	4,497,931,021,113	25.7761	6.78	2
2010	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	1,098,479,454,068	5,134,242,102,154	21.3952	-4.38	3
2007	PT AKR Korporindo	AKRA	936,087,838,000	8,959,841,972,000	10.4476		

2008	PT AKR Korporindo	AKRA	1,477,485,800,000	9,476,133,189,000	15.5917	5.14	2
2009	PT AKR Korporindo	AKRA	1,304,403,339,000	8,959,841,972,000	14.5583	-1.03	3
2010	PT AKR Korporindo	AKRA	2,030,478,736,000	12,194,997,466,000	16.6501	2.09	2
2007	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	5,546,876,038,000	9,600,800,642,000	57.7751		
2008	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	6,996,870,402,000	12,209,846,050,000	57.3051	-0.47	3
2009	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	7,453,419,923,000	14,387,849,799,000	51.8036	-5.50	4
2010	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	7,334,079,138,000	14,344,188,706,000	51.1293	-0.67	3
2007	PT Selamat Sempurna	SMSM	819,944,637,851	1,064,055,094,611	77.0585		
2008	PT Selamat Sempurna	SMSM	1,011,196,716,808	1,353,586,085,743	74.7050	-2.35	3
2009	PT Selamat Sempurna	SMSM	1,033,368,191,475	1,374,651,605,661	75.1731	0.47	3
2010	PT Selamat Sempurna	SMSM	1,187,156,364,796	1,561,786,956,669	76.0127	0.84	3



LAMPIRAN 3

Daftar Hasil Perhitungan DPR (Dividend Payout Ratio)

Periode	Perusahaan	Kode	Dividen	Net Income	DPR
2008	PT Fast Food Indonesia	FAST	20,081,250,000	125,267,988,000	16.03
2009	PT Fast Food Indonesia	FAST	25,436,250,000	181,996,584,000	13.98
2010	PT Fast Food Indonesia	FAST	37,038,750,000	199,597,177,000	18.56
2008	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	75,852,000,000	222,307,000,000	34.12
2009	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	579,425,000,000	340,458,000,000	170.19
2010	PT Multi Bintang Indonesia	MLBI	76,906,000,000	442,916,000,000	17.36
2008	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	14,360,966,830	1,046,389,267,147	1.37
2009	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	516,994,805,880	748,495,100,129	69.07
2010	PT Sinar Mas Agro Resources Technology	SMART	215,415,000,000	1,260,513,000,000	17.09
2008	PT Gudang Garam	GGRM	481,022,000,000	1,880,492,000,000	25.58
2009	PT Gudang Garam	GGRM	673,431,000,000	3,455,702,000,000	19.49
2010	PT Gudang Garam	GGRM	1,250,657,000,000	4,146,282,000,000	30.16
2008	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	2,910,215,750	20,108,295,775	14.47
2009	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	6,004,234,599	30,909,406,991	19.43
2010	PT Colorkpak Indonesia	CLPI	9,251,422,700	28,441,593,720	32.53
2008	PT Metrodata Elektronik	MTDL	5,717,392,584	29,956,430,437	19.09
2009	PT Metrodata Elektronik	MTDL	2,041,925,923	10,064,638,280	20.29
2010	PT Metrodata Elektronik	MTDL	2,041,925,923	30,438,567,670	6.71
2008	PT Tunas Ridean	TURI	76,725,000,000	245,079,000,000	31.31

2009	PT Tunas Ridean	TURI	100,440,000,000	310,387,000,000	32.36
2010	PT Tunas Ridean	TURI	27,900,000,000	269,004,000,000	10.37
2008	PT United Tractor	UNTR	760,429,000,000	2,660,742,000,000	28.58
2009	PT United Tractor	UNTR	1,164,407,000,000	3,817,541,000,000	30.50
2010	PT United Tractor	UNTR	1,630,170,000,000	3,872,931,000,000	42.09
2008	PT Merck	MERK	51,520,000,000	98,620,070,000	52.24
2009	PT Merck	MERK	119,840,000,000	146,700,178,000	81.69
2010	PT Merck	MERK	109,961,600,000	118,794,278,000	92.56
2008	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	135,000,000,000	320,647,898,367	42.10
2009	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	180,000,000,000	359,964,376,338	50.00
2010	PT Tempo Scan Pasific	TSPC	292,500,000,000	488,889,258,921	59.83
2008	PT AKR Korporindo	AKRA	121,887,280,000	210,032,685,000	58.03
2009	PT AKR Korporindo	AKRA	3,125,400,000	274,718,650,000	1.14
2010	PT AKR Korporindo	AKRA	208,378,853,000	310,916,115,000	67.02
2008	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	877,711,283,000	2,523,544,472,000	34.78
2009	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	1,605,792,143,000	3,326,487,957,000	48.27
2010	PT Semen Gresik (Persero)	SMGR	1,829,577,344,000	3,633,219,892,000	50.36
2008	PT Selamat Sempurna	SMSM	28,793,377,200	91,471,918,506	31.48
2009	PT Selamat Sempurna	SMSM	86,380,131,600	132,850,275,038	65.02
2010	PT Selamat Sempurna	SMSM	35,991,721,500	150,420,111,988	23.93

Hasil Pengaruh EOS terhadap ROI Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EOS ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.370 ^a	.137	.114	8.57404

a. Predictors: (Constant), EOS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	431.490	1	431.490	5.869	.020 ^a
	Residual	2720.027	37	73.514		
	Total	3151.517	38			

a. Predictors: (Constant), EOS

b. Dependent Variable: ROI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.693	1.373		10.701	.000
	EOS	.756	.312	.370	2.423	.020

a. Dependent Variable: ROI

Hasil Pengaruh EOS dan ROI terhadap DPR Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EOS, ROI ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.556 ^a	.309	.270	26.22050

a. Predictors: (Constant), EOS, ROI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11052.107	2	5526.054	8.038	.001 ^a
	Residual	24750.529	36	687.515		
	Total	35802.637	38			

a. Predictors: (Constant), EOS, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.789	8.497		1.505	.141
	ROI	1.720	.503	.510	3.421	.002
	EOS	.696	1.028	.101	.678	.502

a. Dependent Variable: DPR

Uji Normalitas NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

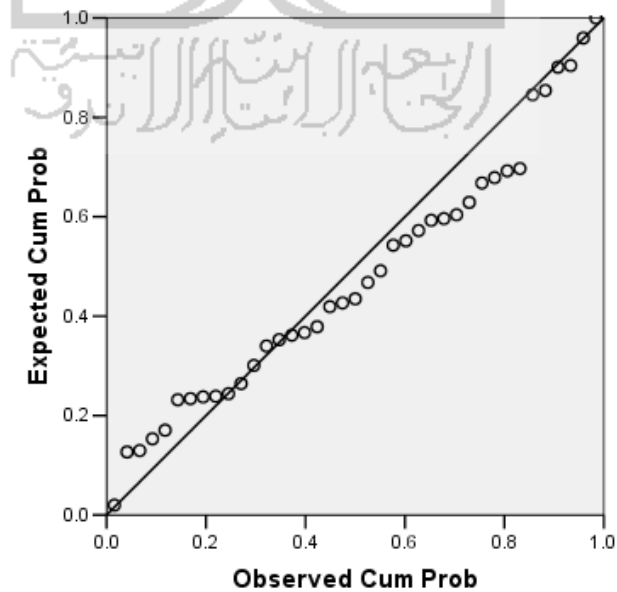
		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	25.52116225
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.144
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.901
Asymp. Sig. (2-tailed)		.391

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

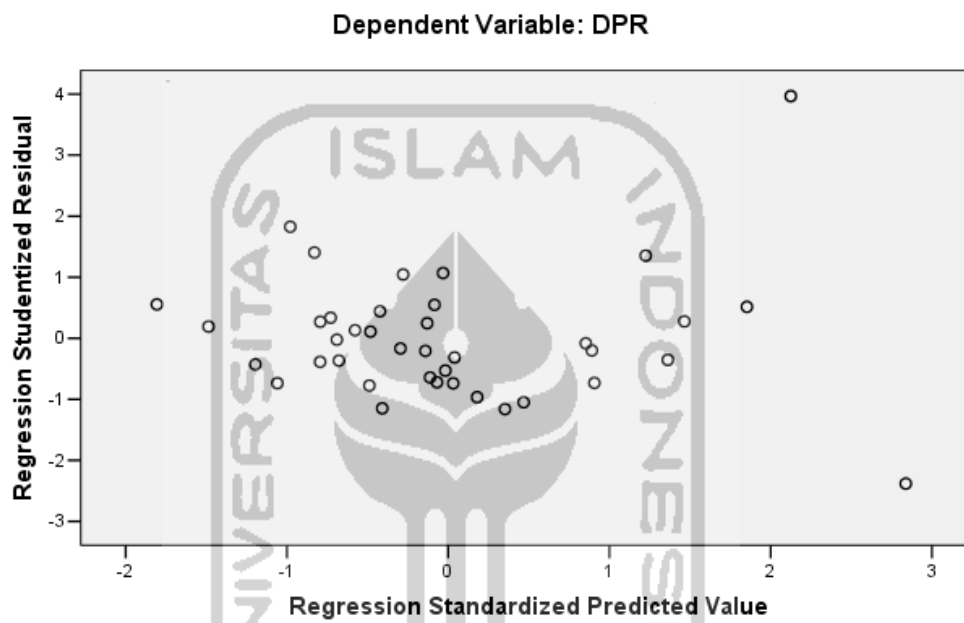
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DPR



Uji Heterokedasitas

Scatterplot



Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.789	8.497		1.505	.141		
	ROI	1.720	.503	.510	3.421	.002	.863	1.159
	EOS	.696	1.028	.101	.678	.502	.863	1.159

a. Dependent Variable: DPR

UJI AUTOKORELASI

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EOS, ROI ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.556 ^a	.309	.270	26.22050	1.811

a. Predictors: (Constant), EOS, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI	39	.95	38.95	14.6444	9.10685
EOS	39	-10.49	13.67	-.0644	4.45557
DPR	39	1.14	170.19	37.9277	30.69486
Valid N (listwise)	39				