

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE TAHUN 2004-2009**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

SITI SYAMSIROH DIFAH

NIM. C2A007117

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Siti Syamsiroh Difah

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007117

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND
PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN
BUMN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2004-2009**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE, MM

Semarang, 16 Maret 2010

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, SE, MM)

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Siti Syamsiroh Difah

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007117

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND
PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN
BUMN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2004-2009**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Maret 2011

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)

2. H. Muhamad Syaichu, SE, MSi (.....)

3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda-tangan di bawah ini saya, Siti Syamsiroh Difah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru dalam bentuk rangkain kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 08 Maret 2011

Yang membuat pernyataan,

(Siti Syamsiroh Difah)

NIM: C2A007117

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras untuk (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap (QS. Asy-Syarah : 6 - 8)

Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagiamu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan (QS. Al Qashash : 77).

Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti Kami akan menambahkan (nikmat) kepadamu." (QS. Ibrahim : 7)

PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan skripsi ini kepada mereka
yang teristimewa:*

Allah SWT

Nabi Muhammad SAW

Ayah dan Ibuku tercinta

Kakak-kakakku tersayang

Adikku Rini tersayang

Widhie, sahabat hatiku

Teman-temanku tersayang

Almamaterku

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Return on Asset (ROA), Cash ratio (CR), Growth, Size and lagged dividend toward Dividend Payout Ratio (DPR) in BUMN company that is listed in BEI. The objective of this study is to analyze the effect of the company financial ratios performance (Return on Asset (ROA), Cash ratio (CR), Growth, Size and lagged dividend) toward DPR in BUMN Company that is listed in BEI over period 2004-2009.

Purposive sampling is used on this research with criterion (1) the company that represents their financial report per December 2004-2009; (2) the company that continually share their dividend over period 2004-2009. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2004, 2006, and 2010) publication. Sample of this research amount of 10 companies from 141 companies those are listed in BEI. Multiple regression and hypothesis test using t-statistic is used to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption test also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

This research results that Cash ratio, Growth and Size gives significantly positive effect on dividend payout ratio (DPR). It also funds that the other variables which is Return on Asset (ROA) and Lagged dividend are not significant to DPR. We suggest for investors in Indonesian Stock Exchange whose purpose to gain dividend should be pay attention for informations that issued by the company, because with those information they can make the best decision for their investments. On this research, cash ratio shows the most influencing variable toward DPR that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 0.614, Size are 0.281, growth are 0.240, ROA are 0.054, and lagged dividend are -0.114.

Keywords: Return on Asset (ROA), Cash ratio, Growth, Size, Lagged dividend and Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Cash Ratio* (CR), *Growth*, *Size* dan dividen tahun lalu terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN yang *listed* di BEI periode 2004-2009. Fokus dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variable-variabel tersebut terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2004-2009, (2) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per Desember 2004-2009. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004,2006 dan 2010). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan dari 141 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Analisis Regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash ratio*, *Growth* dan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel lain dalam penelitian ini yaitu ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Kami menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka. Variabel *Cash Ratio* dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap DPR yang ditunjukkan dari nilai koefisien *beta standardized*-nya yaitu 0.614, *Size* dengan nilai koefisien 0.281, *Growth* dengan nilai 0.240, ROA dengan nilai koefisien 0.054, dan dividen tahun lalu dengan nilai koefisien -0.114.

Kata Kunci: *Return on Asset* (ROA), *Cash Ratio*, *Growth*, *Size*, dividen tahun lalu dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah diberikan kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini tanpa hambatan yang cukup berarti. Skripsi yang saya kerjakan ini dipergunakan untuk memenuhi prasyarat kelulusan strata 1 di Program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu bentuk aplikasi dari apa yang telah saya dapatkan di kampus Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Selama pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, saya telah banyak mendapatkan bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, MSi, Akt, PhD selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. H. Susilo Toto Rahardjo, MT selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
3. Bapak Erman Denny Arfianto, SE, MM sebagai Dosen Pembimbing saya yang telah banyak meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasehat, dan semangat kepada saya sampai terselesaikannya skripsi ini.
4. Bapak Dr. Suharnomo, SE.,MSi sebagai dosen wali yang telah memberikan banyak arahan dan nasehat selama ini.

5. Bapak H. Muhamad Syaichu, SE, MSi dan Ibu Dra. Hj. Endang Tri W, MM selaku dosen penguji yang berkenan memberikan saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan skripsi ini.
6. Para dosen dan seluruh staf pengajar pada program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi saya.
7. Para staf administrasi dan tata usaha Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan studi di program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
8. Ayah Ibuku tercinta atas do'a, dukungan, kasih sayang, semangat, motivasi serta kesabaran yang tiada habisnya kepada saya selama ini.
9. Kedua kakak-kakakku: Ahmad Samsi Fadli dan Ahmad Syamsul Fadilla yang telah memberikan dukungan moral maupun material sehingga terselesaikan skripsi ini.
10. Adikku: Diah Rini Fatmasari yang telah mendukung dan membantu dalam penyelesaian skripsi ini.
11. Sahabat terdekatku: Hadi Widodo yang selalu memberikan motivasi dan dukungan yang sangat berguna.
12. Sahabat-sahabatku di kos tercinta (Galuh, Tari, Erma, Desty, Yani, Vivi, Vera, Ella, Mbak Uut, Mbak Dewi, Nita) terimakasih atas kebersamaan selama ini.

13. Semua teman-temanku angkatan 2007 Jurusan Manajemen (khususnya: Leli, Memey, Evi, Sukma, Cathrein, Hikma, Deded, Bram) terima kasih atas dukungan, kerja sama, dan kebersamaan selama menempuh studi di kampus Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
14. Semua pihak yang telah membantu saya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Saya menyadari akan keterbatasan pengetahuan yang saya miliki. Saya mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang. Akhir kata, saya berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi saya sendiri dan bagi pembaca sekalian.

Semarang, 15 Maret 2011

Penyusun,

Siti Syamsiroh Difah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.4. Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1. Telaah variabel	
2.1.1. <i>Divident Payout Ratio</i>	11
2.1.1.1. Pengertian <i>Dividend Payout Ratio</i>	11
2.1.1.2. Faktor yang mempengaruhi dividen....	12
2.1.1.3. Teori Kebijakan Dividen.....	14
2.1.2. <i>Return on Assets (ROA)</i>	17
2.1.3. <i>Cash Ratio</i>	18
2.1.4. Pertumbuhan Asset (<i>Asset Growth</i>)	20
2.1.5. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	21
2.1.6. Dividen tahun sebelumnya (DPR_{t-1}).....	22
2.2. Penelitian terdahulu.....	23
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	33
2.4. Hipotesis.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	38
a. Dependen Variabel (DPR).....	38
b. Independen Variabel	
1. <i>Return on Assets (ROA)</i>	38
2. <i>Cash Ratio</i>	39
3. Pertumbuhan (<i>Growth</i>).....	39
4. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	40
5. DPR tahun sebelumnya (DPR_{t-1})	40

3.2. Populasi dan sampel	42
3.3. Jenis dan sumber data	43
3.4. Teknik pengumpulan data	44
3.5. Metode Analisis Data	
3.5.1. Model Regresi	44
3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik	
3.5.2.1. Uji Multikolonieritas.....	45
3.5.2.2. Uji Autokorelasi.....	46
3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	47
3.5.2.4. Uji Normalitas.....	49
3.5.3. Pengujian Hipotesis	
a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2).....	50
b. Uji Statistik F	51
c. Uji Statistik t.....	51
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS
4.1. Gambaran Umum Dan Deskriptif Data Obyek Penelitian ...	53
4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	53
4.1.2. Deskriptif Statistik obyek penelian.....	54
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	57
4.2.1. Uji Normalitas	57
4.2.2. Uji Multikolinieritas	63
4.2.3. Uji Autokorelasi	64
4.2.4. Uji Heteroskedastisistas	66
4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	69
4.4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	71
4.4.1. Analisis Koefisien Determinasi.....	71
4.4.2. Uji Statistik F.....	72
4.4.3. Uji Statistik t.....	73
4.4.3.1. Pengujian Hipotesis I	74
4.4.3.2. Pengujian Hipotesis 2	76
4.4.3.3. Pengujian Hipotesis 3	77
4.4.3.4. Pengujian Hipotesis 4	78
4.4.3.5. Pengujian Hipotesis 5	79
BAB V	PENUTUP
5.1. Simpulan.....	81
5.2. Keterbatasan	84
5.3. Saran	84
5.3.1. Implikasi Kebijakan	84
5.3.2. Saran Penelitian yang akan datang	85
DAFTAR PUSTAKA	86
LAMPIRAN	91

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1. Nilai rata-rata variabel dependen Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2004-2009.....	4
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 3.2. Perusahaan Sampel	43
Tabel 4.1. Hasil Analisis Deskriptif Data	55
Tabel 4.2. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	58
Tabel 4.3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	62
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinieritas	63
Tabel 4.5. Hasil Uji Durbin-Watson	65
Tabel 4.6. Hasil Run Test.....	66
Tabel 4.7. Hasil Uji Park.....	68
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regresi Berganda	69
Tabel 4.9. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2).....	71
Tabel 4.10. Hasil Uji Simultan.....	72
Tabel 4.11. Hasil Uji Parsial	74

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	36
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	60
Gambar 4.2 Normal Probability Plot	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Laksono, 2006).

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan semakin menarik bagi calon investor. Ini karena para calon investor menilai bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Investor memiliki berbagai macam tujuan. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pembagian dividen yang stabil tersebut juga dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, serta target tertentu yang berhubungan dengan dividen. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan (Laksono, 2006).

Badan Usaha Milik Negara atau biasa disingkat sebagai BUMN memiliki peran yang penting bagi negara. Badan Usaha Milik Negara adalah badan usaha yang sebagian atau seluruh kepemilikannya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia, dimana pemegang saham terbesarnya berasal dari pemerintah.

Perusahaan BUMN memiliki perilaku yang berbeda dengan perusahaan swasta dalam hal pembagian dividen. Besarnya dividen ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dalam perusahaan BUMN, pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan.

Sedangkan, pada perusahaan swasta tidak demikian. Besar kecilnya dividen dalam perusahaan swasta dipengaruhi oleh para pemegang saham yang tidak berasal dari pemerintah.

Dividen BUMN merupakan hal yang penting untuk dibahas karena akan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN. Porsi pembayaran dividen selama periode 2004-2008 tergolong tinggi. Hal ini bisa dilihat dalam tabel 1.1. Dalam tabel tercatat besarnya *dividend payout ratio* yang berfluktuatif naik dan turun dengan persentase rata-rata diatas 30%.

Rata-rata pembayaran dividen dari sepuluh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 adalah sebesar 31.86%. Pada tahun 2005, pembayaran dividen tersebut mengalami kenaikan menjadi sebesar 42.64%, tahun 2006 meningkat tajam menjadi 103.62%, tahun 2007 turun menjadi 54.49%, tahun 2008 menjadi 47.91%, dan tahun 2009 menjadi 57.07%.. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen dari perusahaan BUMN tersebut adalah tinggi.

Rata-rata pembayaran dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2009 dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio

NO.	Nama BUMN	DPR (%)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1.	PT. BNI (Persero), Tbk	50.67	49.65	49.90	48.20	10.00	28.90
2.	PT. BRI (Persero), Tbk	49.90	49.36	49.73	50.00	34.96	22.30
3.	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk	26.76	50.26	59.74	88.60	34.93	31.50
4.	PT. Adhi Karya (Persero), Tbk	51.11	30.19	20.00	89.00	26.53	12.50
5.	PT. Kimia Farma (Persero), Tbk	29.00	32.00	25.00	31.30	24.90	22.60
6.	PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk	30.14	34.00	200.00	40.10	38.83	91.20
7.	PT. Timah (Persero),Tbk	45.83	47.29	485.24	500.03	49.80	214.50
8.	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk	1.85	52.78	49.97	49.00	152.18	56.00
9.	PT. Telekomunikas i Indonesia (Persero), Tbk	2.13	55.13	46.60	48.45	56.38	46.50
10.	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	31.24	25.70	50.00	50.17	50.60	44.70
	Rata-rata	31.86	42.63	103.62	54.49	47.91	57.07

Sumber : IDX Statistics 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009, diolah
ICMD tahun 2006 dan 2009, diolah

Banyak penelitian yang sudah dilakukan terkait dengan dividen. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat beberapa *research gap*, diantaranya adalah :

Marlina dan Danica (2009), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2004) menyatakan bahwa secara parsial, ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa *cash ratio* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Permatasari (2009) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Wardhani (2009) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan Habibie (2009) menyatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Dengan melihat adanya permasalahan yang bersumber pada tabel 1.1 diatas yaitu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* dengan menggunakan variabel ROA, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan dividen tahun lalu terhadap DPR pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham di perusahaan-perusahaan BUMN tersebut, dapat dikatakan bahwa dividen yang dibagikan tersebut sangat besar. Dengan kata lain, laba yang ditahan oleh perusahaan BUMN menjadi kecil. Sedangkan dilain pihak, perusahaan juga harus mampu membiayai berbagai operasionalnya, untuk ekspansi usaha dan juga untuk pertumbuhan.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber biaya internal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan. Dengan fenomena ini, dapat dirumuskan masalah apakah pemerintah dalam menentukan target kebijakan dividen sudah didasarkan pada sisi ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, likuiditas ataupun profitabilitasnya.

Selain fenomena tersebut terdapat beberapa *research gap* dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya sebagai berikut :

- a) Adanya *research gap* tentang hasil pengaruh ROA terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2004) menyatakan bahwa secara parsial, ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian Sunarto ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartadi (2006).

- b) Adanya *research gap* tentang hasil pengaruh *Cash Ratio* terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa *cash ratio* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- c) Adanya *research gap* tentang hasil pengaruh *Size* terhadap DPR. Banyak perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hartadi (2006) menyatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, Permatasari (2009) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap DPR, Wardhani (2009) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan Habibie (2009) menyatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.
- d) Adanya *research gap* tentang hasil pengaruh *Growth* terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan oleh Hartadi (2006) menyatakan bahwa variabel *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, Permatasari (2009) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR, Wardhani (2009) menyatakan bahwa *Asset Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan menurut Habibie (2009) menyatakan bahwa *Growth* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Berdasarkan dari fenomena dan *research gap* tersebut, maka pertanyaan penelitian yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Apakah *Cash Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan (*Asset Growth*) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Apakah DPR tahun sebelumnya (DPR_{t-1}) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
2. Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Asset Growth*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
4. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*Firm Size*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

5. Menganalisis pengaruh DPR tahun sebelumnya (DPR_{t-1}) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

1.3.2. Kegunaan Penelitian

1. Memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen.
2. Memberi informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi suatu keputusan *dividend payout ratio* sehingga dapat menjadi acuan untuk menentukan target pembayaran dividen.
3. Dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk memilih investasi pada bursa saham dan mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen emiten.
4. Memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Dalam pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan

BAB II : Telaah Pustaka

Dalam bab ini, akan menguraikan landasan teori yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat, meliputi: pengertian dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi dividen, teori tentang

dividen, definisi secara teori mengenai faktor-faktor independen, hipotesis, serta kerangka pemikiran teoritis.

BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang jenis data, sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta metode analisis.

BAB IV : Hasil Dan Analisis

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian yang digunakan, hasil pengolahan data yang telah diperoleh beserta interpretasinya.

Bab V : Penutup

Bab ini memuat tentang kesimpulan yang diperoleh berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, serta memuat tentang saran yang dapat berguna bagi pihak-pihak yang bersangkutan dan penelitian lainnya.

BAB II

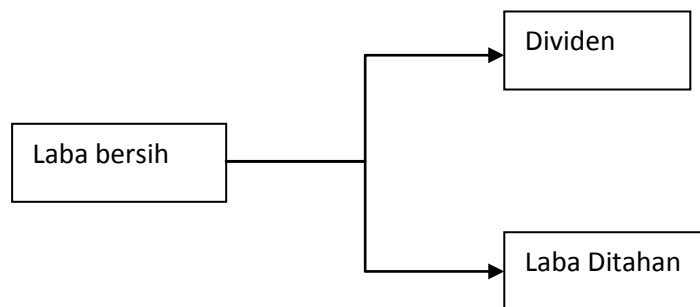
TELAAH PUSTAKA

2.1. Telaah variabel

2.1.1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.1.1.1. Pengertian Dividen dan *Dividend Payout Ratio*

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan dan disebut sebagai laba ditahan (*Retained Earnings*) (Awat, 1998).



Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari laba bersih juga akan menjadi laba ditahan. Oleh sebab itu, keputusan mengenai DPR ini akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*.

Di satu sisi, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Apabila sumber dana yang berasal dari laba ditahan ini kecil, maka perusahaan tersebut akan kekurangan modal untuk membiayai operasionalnya.

2.1.1.2. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Weston dan Copeland (1996), ada beberapa faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah :

1. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jasa pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut mengalami dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah dengan cara melunasi hutang, maka hal ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

2. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan perusahaan itu untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan

dana di masa mendatang lebih besar, perusahaan akan cenderung menahan labanya dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.

3. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sehingga dengan adanya tingkat laba yang semakin besar akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan.

4. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih besar daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar dari labanya.

5. Peluang ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti

ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

2.1.1.3. Teori kebijakan dividen

Banyak perdebatan yang terkait dengan dividen. Pendapat mereka berbeda-beda satu sama lain, bahkan saling bertentangan. Berikut ini adalah berbagai teori yang muncul seiring dengan penelitian terhadap dividen (Frankfurter, 2003):

a. Dividend relevance theory (Gordon's Model)

Menurut Gordon, kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, investor akan lebih menyukai pembayaran dividen yang akan diterima saat ini dari pada *capital gains* yang akan diterima pada masa mendatang. Menurut teori ini, investor akan merasa lebih aman untuk mendapatkan dividen sekarang dari pada *capital gains* di masa mendatang yang penuh dengan risiko dan ketidak-pastian. Pendapat ini banyak mendapat kritikan dari Modigliani dan Miller (1961). Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gains* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*.

b. *Dividend irrelevance theory*

adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori ini merupakan pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

c. *Tax preference theory*

Menurut teori ini, individu akan memilih apakah akan menerima distribusi pendapatan perusahaan sebagai dividen atau *capital gains*. Apabila kewajiban pajak atas distribusi keuntungan modal dari *capital gains* lebih rendah dari pada pajak terhadap dividen, maka investor akan lebih memilih *capital gains*.

Selain adanya ketiga teori tersebut, terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen, yaitu :

a. *Signaling Theory*

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Bhattacharya (1979). Perusahaan yang baik akan mendapatkan sinyal keuntungan yang diharapkan melalui penyaluran dividen, biaya pajak yang dipulihkan, dan harga saham yang meningkat. Dengan sinyal pembayaran dividen tersebut, investor beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik.

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

b. Clientele effect

Yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji teori yang pertama, yaitu *dividend relevance theory*, karena sesuai dengan kondisi yang ada di Negara Indonesia, investor akan menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum jelas. Menurut teori ini, dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi yang digunakan adalah *Asset Growth*, *Cash Ratio*, *Firm*

Size, ROA, dan dividen tahun lalu. Kelima proksi tersebut akan mencerminkan nilai perusahaan.

2.1.2. Return on Assets (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas. Laksono (dalam Partington, 1989) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan.

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (investornya meningkat), dengan meningkatnya investor maka laba perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar laba maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut). Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Jadi, keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai

dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \quad (\text{Nuringsih, 2005})$$

2.1.3. *Cash Ratio*

Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai.

Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *loan to deposit ratio* dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan dalam *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.

Dalam teori relevan dividen, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Dalam *Free Cash Flow Theory*, aliran kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. *Free cash flow* ini sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Rosdini, 2009).

Cash Ratio tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{Kas+ekuivalen kas}}{\text{Hutang jangka pendek}} \quad (\text{Sunarto dan kartika, 2003})$$

Dalam perusahaan perbankan, perhitungan *cash ratio* sedikit berbeda dengan perusahaan manufaktur. Dalam perusahaan perbankan, *cash ratio* adalah rasio alat likuid terhadap dana pihak ketiga yang dihimpun bank yang harus

segera dibayar. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan nasabah (deposan) pada saat ditarik dengan menggunakan alat likuid yang dimilikinya. Menurut ketentuan Bank Indonesia, alat likuid terdiri atas uang kas ditambah dengan rekening giro bank yang disimpan pada Bank Indonesia. Sedangkan kewajiban yang harus segera dibayar terdiri dari: Giro, deposito, tabungan, dan kewajiban segera dibayar lainnya. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan, namun dalam praktek akan dapat mempengaruhi profitabilitasnya (Dendawijaya, 2003, p.117).

Cash ratio perbankan dapat dirumuskan sebagai berikut,

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{Alat Likuid}}{\text{Kewajiban yang harus segera dibayar}} \quad (\text{Dendawijaya, 2003})$$

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya semakin besar (Brigham, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk memperoleh dividen tunai (*cash dividen*) yang diharapkan oleh investor.

2.1.4. Pertumbuhan asset (*Asset Growth*)

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan

banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi, 2006).

Secara matematis pertumbuhan asset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \text{ (Hartadi, 2006)}$$

Dimana :

$GP = \text{Growth Potential}$

$TA_t = \text{total Asset (total aktiva tahun t)}$

$TA_{t-1} = \text{total asset (total aktiva tahun t-1)}$

2.1.5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan (Size) diproyeksikan antara *Log Natural dari total assets* (Hartadi, 2006). Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan menyebabkan laba perusahaan juga bertambah. Semakin tinggi laba, maka ukuran perusahaan akan semakin besar.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih

kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Puspita dalam Chang dan Rhee, 1990).

Size = ln of Total Asset (Hartadi, 2006)

2.1.6. Dividen tahun sebelumnya (DPR_{t-1})

Besarnya dividen saat ini didasarkan pada besarnya dividen pada tahun yang lalu. Teori ini didasarkan dari teori Lintner. Menurut model Lintner (1956), dividen saat ini dipengaruhi oleh dividen di masa lalu dan keuntungan saat ini. Model Lintner dua variabel ini didukung dengan bukti empiris oleh Fama dan Babiak (1968). Selain itu, Baker dan Powell (2000) juga menemukan hasil yang konsisten dengan hasil penelitian Lintner (1956). Hasil penelitiannya adalah bahwa dividen di masa lalu dan keuntungan saat ini berpengaruh signifikan positif terhadap besarnya dividen saat ini.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai perbandingan dalam penelitian ini :

1. Sutrisno (2001).

Judul penelitian: Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah: Posisi kas, potensi pertumbuhan, *size*, rasio hutang dan modal, profitabilitas, *holding*. Metode analisis yang digunakan adalah AMOS (*Analysis of moment structure*). Hasil penelitiannya menunjukkan adalah: 1. Posisi kas dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lain kurang cukup signifikan. 2. secara parsial, posisi kas berhubungan secara positif dan signifikan terhadap DPR. 3. secara parsial, DER berhubungan secara negatif dan signifikan terhadap DPR.

2. Sudarsi (2002).

Judul penelitiannya adalah: Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel independen yang digunakan adalah *Cash position*, *profitability*, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan DER. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan secara partial bahwa ketiga

variabel yaitu *cash position*, *profitabilitas*, dan *potensi pertumbuhan* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan kedua variabel *Size (Ukuran Perusahaan)* dan *DER* tidak memenuhi asumsi klasik *multikolinieritas* sehingga harus dikeluarkan dari model.

3. Sunarto dan Kartika (2003).

Judul penelitian: Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen yang digunakan adalah ROI, *cash ratio*, *current ratio*, *Debt to Total Assets (DTA)* dan *Earning per Share (EPS)*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya EPS berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan untuk variabel lain yaitu *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, dan *ROI* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

4. Sunarto (2004).

Judul penelitian: Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, *Investment Opportunity Set*, *Return On Asset (ROA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah: 1. Secara parsial, Kepemilikan manajerial, ROA, dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sedangkan *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. 2. Secara simultan, *Investment Opportunity Set (IOS)*, ROA, *Debt to*

Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5. Marpaung dan Hadiano (2005).

Judul penelitian: Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah ROA dan *Market to Book Value* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan variabel *Sales Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR

6. Nuringsih (2005).

Judul penelitiannya: Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi: 1995-1996. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ROA dan DTA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

7. Suharli (2006).

Judul penelitiannya: Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai (studi pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah Profitabilitas dan harga saham memiliki pengaruh

signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Sedangkan *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.

8. Susana dan Damayanti (2006).

Judul penelitiannya adalah: Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ). Metode analisis yang digunakan adalah analisis korelasi dan analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah: *Growth asset*, *Quick acid ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan variabel ROA dan Growth sales berpengaruh positif terhadap DPR.

9. Suharli (2007).

Judul Penelitiannya adalah: Pengaruh *profitability* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas Sebagai variabel penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). Metode analisis yang digunakan adalah analisis korelasi dan analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah: ROI berpengaruh secara positif sedangkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, selain itu variabel *current ratio* menguatkan pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi

10. Utami (2008).

Penelitiannya berjudul: Pengaruh rasio keuangan terhadap dividen pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. Variabel independen yang digunakan adalah EPS (*Earning per share*), CR (*Current Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*), *Total Asset Turnover* (TATO), ROE (*Return On Equity*), ROI, *Debt ratio* (DR), dan DER. Metode analisisnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah: 1. Secara simultan, semua variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. 2. Secara parsial, hanya variabel EPS dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel-variabel yang lain berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

11. Wahyudi (2008).

Variabel penelitian yang digunakan adalah *Insider Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Growth In Net Asset*, dan likuiditas terhadap kebijakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: a. Secara simultan, variabel *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth in net assets*, dan likuiditas (*quick ratio*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Secara parsial variabel *insider ownership* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. c. Secara parsial, variabel *collateralizable assets*, *growth in net assets*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

12. Marlina dan Danica (2009).

Penelitian ini menggunakan variabel *Cash Position* (CP), DER, ROA terhadap dividen. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah: a. Secara simultan, Variabel *Cash Position* (CP), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). b. Secara parsial, Variabel *Cash Position* (CP) dan *Return on Assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

13. Puspita (2009).

Judul penelitian: Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). Variabel independen yang digunakan adalah *cash ratio*, *firm size*, *Return On Asset*, *Growth*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity ratio* (DER). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cash ratio*, *firm size*, dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan faktor-faktor lain seperti *Growth*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

14. Rosdini (2009).

Variabel independen yang digunakan adalah *Free cash flow*. Model analisisnya dengan menggunakan analisis regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap DPR.

Berikut ini merupakan tabel rangkuman dari hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO.	PENELITI	VARIABEL	MODEL ANALISIS	HASIL
1.	Sutrisno (2001)	Posisi kas, potensi pertumbuhan, <i>size</i> perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, <i>holding</i>	AMOS (<i>Analysis of moment structure</i>)	1) Posisi kas, dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lain kurang cukup signifikan. 2) secara parsial, posisi kas berhubungan secara positif dan signifikan terhadap DPR 3) secara parsial, DER berhubungan secara negatif dan signifikan terhadap DPR
2.	Sudarsi (2002)	<i>Cash position</i> , <i>profitability</i> , potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan DER	Analisis Regresi	secara simultan dan secara partial bahwa ketiga variable yaitu <i>cash position</i> , <i>profitabilitas</i> , dan <i>potensi pertumbuhan</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan kedua variabel <i>Size (Ukuran Perusahaan)</i> dan <i>DER</i> tidak memenuhi asumsi klasik <i>multikolinieritas</i> sehingga harus dikeluarkan dari model

3.	Sunarto dan Kartika (2003)	ROI, <i>cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , <i>debt to total assets</i> dan <i>earning per share</i>	Analisis Regresi berganda	hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan untuk variabel lain yaitu <i>cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , <i>DTA</i> , dan <i>ROI</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
4.	Sunarto (2004)	Kepemilikan manajerial, <i>Investment Opportunity Set</i> , ROA, dan DER	Analisis regresi berganda	Secara parsial, Kepemilikan manajerial, ROA, dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>Investment Opportunity Set</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), ROA, <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
5.	Marpaung dan Hadianto (2005)	ROA. <i>Sales Growth</i> , <i>Market to Book Value</i>	Analisis regresi	ROA dan <i>Market to Book Value</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan variabel <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR
6.	Nuringsih (2005)	Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan	Analisis regresi berganda	Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ROA dan <i>DTA</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
7.	Suharli (2006)	Profitabilitas, harga saham, dan <i>leverage</i>	Analisis regresi	Profitabilitas dan harga saham memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan.

				Sedangkan <i>leverage</i> perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.
8.	Susana dan Damayanti (2006)	Growth Asset, Quick acid ratio, ROA, Growth sales, dan size	Analisis regresi	<i>Growth asset</i> , <i>Quick acid ratio</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan variabel ROA dan Growth sales berpengaruh positif terhadap DPR.
9.	Suharli (2007)	ROI, kesempatan investasi, dan <i>current ratio</i>	Analisis korelasi dan analisis Regresi	ROI berpengaruh secara positif sedangkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap <i>dividen payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>current ratio</i> menguatkan pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi
10.	Utami (2008)	EPS (<i>Earning per Share</i>), CR (<i>Current Ratio</i>), NPM (<i>Net Profit Margin</i>), <i>Total Asset Turnover</i> (TATO), ROE (<i>Return On Equity</i>), ROI, <i>Debt ratio</i> (DR), dan DER	Analisis regresi linier berganda	1)Secara simultan, semua variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. 2)Secara parsial, hanya variabel EPS dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel-variabel yang lain berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.
11.	Wahyudi (2008)	<i>Insider Ownership</i> , <i>Collateralizable Assets</i> , dan Likuiditas	Analisis regresi	(1) secara simultan, variabel <i>insider ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>growth in net assets</i> , dan likuiditas (<i>quick ratio</i>) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (2)secara parsial variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh tidak signifikan

				terhadap kebijakan dividen; dan, (3) secara parsial, variabel <i>collateralizable assets</i> , <i>growth in net assets</i> , dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
12.	Marlina dan Danica (2009)	Cash Position, DER, ROA	Analisis regresi linier berganda	a.secara simultan, Variabel <i>Cash Position (CP)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Return on Assets (ROA)</i> berpengaruh secara signifikan terhadap variabel <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> . b. Secara parsial, Variabel <i>Cash Position (CP)</i> dan <i>Return on Assets (ROA)</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> .
13.	Puspita (2009)	<i>cash ratio</i> , <i>firm size</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Growth</i> , <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> , <i>Debt to Equity ratio (DER)</i>	Analisis Regresi	<i>bahwa cash ratio</i> , <i>firm size</i> , dan <i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout ratio</i> . Sedangkan faktor-faktor lain seperti <i>Growth</i> , <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> , <i>Debt to Equity ratio (DER)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend payout ratio</i> .
14.	Rosdini (2009)	<i>Free cash flow</i>	Analisis regresi	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap DPR

Sumber : berbagai jurnal dan tesis

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian diatas karena semua peneliti diatas melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan swasta sementara dalam penelitian ini ditujukan kepada BUMN. Hal-hal lain yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian yang dilakukan dari tahun 2004 sampai tahun 2009, variabel-variabel bebas yang digunakan adalah merupakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan maupun dividen tahun lalu.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Perusahaan dalam membagikan dividennya mempertimbangkan berbagai hal, diantaranya adalah dari sisi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, maupun tingkat pertumbuhannya. Di dalam penelitian ini, terdapat lima faktor yang diduga berpengaruh terhadap besarnya *dividend payout ratio*. Faktor-faktor tersebut adalah ROA, *Cash Ratio*, *Growth*, *Size*, dan dividen tahun lalu.

2.3.1. Pengaruh ROA terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Apabila harga saham naik, maka banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (investornya meningkat), dengan meningkatnya investor maka laba perusahaan juga akan meningkat. Dividen diambil dari laba bersih. Oleh karena itu, ROA akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya (ROA) akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen.

Hipotesis 1: ROA berpengaruh positif terhadap DPR (Marlina dan Danica, 2009).

2.3.2. Pengaruh *Cash ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Hipotesis 2: *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR (Permatasari, 2009)

2.3.3 Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Puspita, dalam Chang dan Rhee, 1990).

Hipotesis 3: *Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR (Wardhani, 2009).

2.3.4. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan menyebabkan laba perusahaan juga bertambah. Semakin tinggi laba, maka ukuran perusahaan akan semakin besar. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal, kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar. Sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Pengaruh EPS terhadap *dividend payout ratio* (Puspita, dalam Chang dan Rhee, 1990).

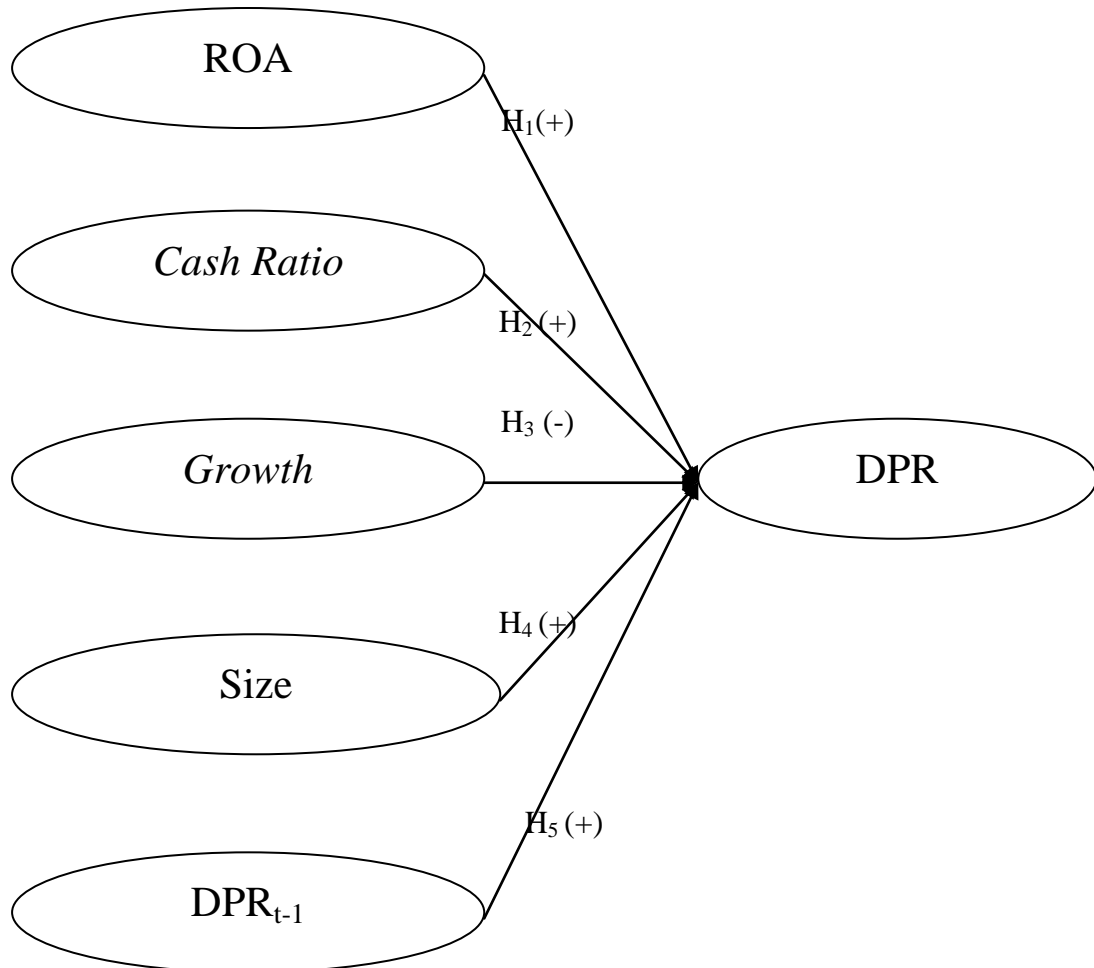
Hipotesis 4: Firm Size berpengaruh positif terhadap DPR (Permatasari, 2009).

2.3.5. Pengaruh DPR_{t-1} terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kenaikan dividen dalam jumlah kecil saja dipandang sebagai kabar baik. Sebaliknya, penurunan dividen dalam jumlah kecil saja dipandang sebagai kabar buruk. Hal ini berarti bahwa semakin besar dividen tahun lalu akan berpengaruh positif terhadap dividen sekarang (Lintner, 1956).

Hipotesis 5: DPR_{t-1} berpengaruh positif terhadap DPR (Lintner, 1956).

Gambar 2.1
Bagan Pengaruh Variabel ROA, *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, dan DPR_{t-1}
Terhadap *Dividend Payout Ratio* Periode 2004-2009



Sumber : ROA: Marlina dan Danica (2009), *Growth*: Wadhani (2009),
Permatasari (2009), *Size* dan *Cash Ratio*: Permatasari (2009), DPR_{t-1} :
Lintner(1956)

2.4. Hipotesis

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₁: ROA berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H₂: *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H₃: *Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H₄: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H₅: DPR_{t-1} berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada enam variabel yang terdiri dari lima variabel independen yaitu *ROA*, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan dividen tahun lalu serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

a. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \text{ (Puspita, 2009)}$$

Dimana:

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DPS: Dividen per lembar saham

EPS: Laba per lembar saham

b. Variabel independen

1. *Return on Assets (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan atribut dari profitabilitas. ROA merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset*.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \text{ (Nuringsih, 2005)}$$

2. Cash Ratio

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah alat likuid (kas dan setara kas) yang dimiliki perusahaan. *Cash Ratio* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{Alat Likuid}}{\text{Kewajiban yang harus segera dibayar}} \quad (\text{Dendawijaya, 2003})$$

Dalam perusahaan perbankan, alat likuid terdiri atas uang kas ditambah dengan rekening giro yang disimpan di Bank Indonesia. Kewajiban yang harus segera dibayar oleh bank merupakan dana pihak ketiga yang terdiri dari Giro, deposito, tabungan, dan kewajiban jangka pendek lainnya.

3. Pertumbuhan (*Asset Growth*)

Potensi pertumbuhan (GP) diproyeksikan antara total asset pada tahun t dengan total asset pada tahun t-1 terhadap total asset pada t-1.

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (\text{Hartadi, 2006})$$

Dimana :

GP = *Growth Potential*

TA_t = total asset (total aktiva tahun t)

TA_{t-1} = total asset (total aktiva tahun t-1)

4. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan (Firm Size) diproyeksikan antara *LogNatural* dari *total assets*. (Hartadi,2006).

$$Size = \ln \text{ of Total Asset (Hartadi,2006)}$$

5. DPR tahun sebelumnya (DPR_{t-1})

Besarnya dividen saat ini didasarkan pada besarnya dividen pada periode yang lalu (Lintner,1956).

$$DPR \text{ tahun sebelumnya} = DPR_{t-1}.$$

Tabel 3.1
DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	DPR (Y)	Rasio	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
2.	<i>Return on Asset</i>	Rasio antara <i>earning after tax</i> dengan total asset	ROA (X ₁)	Rasio	$ROA = \frac{Earning \text{ After Tax}}{\text{Total Asset}}$
3.	<i>Cash Ratio</i>	Rasio kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban	CR (X ₂)	Rasio	$Cash \text{ Ratio} = \frac{AL}{L}$ Dimana:

		jangka pendeknya melalui sejumlah kas (dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan			AL = Alat likuid L = Kewajiban yang harus segera dibayar
4.	<i>Asset Growth</i>	Rasio antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya dikurangi total aset tahun sebelumnya	Growth (X ₃)	Rasio	$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$
5.	<i>Firm Size</i>	Rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan	Size (X ₄)	Rasio	Size = ln of Total Asset

6.	DPR_{t-1}	Rasio <i>Dividend Payout Ratio</i> tahun sebelumnya	DPR_{t-1} (X_5)	Rasio	DPR tahun sebelumnya = DPR_{t-1}
----	-------------	--	--------------------------	-------	---

Sumber : penelitian yang dikembangkan

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan 2009 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2004-2009. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan BUMN selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan sampel yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 6 (enam) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2009.
3. Perusahaan sampel yang mempunyai data pembayaran dividen sekurang-kurangnya enam tahun berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2004 sampai 2009. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

Jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai akhir bulan Juli 2010 adalah sebanyak 141 perusahaan. Selama periode penelitian, perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2004-2009 berjumlah 10 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 10 perusahaan BUMN (Persero). Dari kesepuluh perusahaan perseroan tersebut, ada tiga perusahaan yang berasal dari sektor perbankan, satu perusahaan dari sektor jasa konstruksi, satu perusahaan dari sektor farmasi, dua perusahaan dari sektor pertambangan, satu perusahaan dari sektor energi, satu perusahaan dari sektor telekomunikasi, dan satu perusahaan semen.

Adapun sampel dalam perusahaan ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.2
Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan
1.	PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
2.	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
3.	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
4.	PT. Adhi karya (Persero), Tbk
5.	PT. Kimia Farma (Persero), Tbk
6.	PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk
7.	PT. Timah (Persero), Tbk
8.	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
9.	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk
10.	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk

Sumber : ICMD

3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data tentang perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

untuk periode 2004-2009 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*.

Data tersebut berasal dari laporan keuangan Perusahaan BUMN yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia khususnya dari *Indonesian Capital Market Direktori* tahun 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 dan *IDX Statistic*.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tentang perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Model Regresi

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

dimana:

$$Y = \textit{Dividend Payout Ratio}$$

$$a = \textit{konstanta}$$

$$X_1 = \textit{ROA}$$

$$X_2 = \textit{Cash ratio}$$

$X3 = Growth$

$X4 = Size$

$X5 = DPR_{t-1}$

$b1, \dots, bn =$ Koefisien regresi

$e1 = error\ term$

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen (Nadjibah, 2008).

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi:

3.5.2.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model korelasi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika dalam model terdapat multikolinieritas maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Masalah multikolinieritas juga akan menyebabkan kesulitan dalam melihat

pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali,2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya (Ghozali, 2005).

3.5.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) . Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga variabel dependen

periode lalu. Dalam hal ini Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW) (Ghozali,2005).

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson Test, dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis nol	keputusan	jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, positif atau negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

Selain menggunakan uji Durbin-Watson, salah satu uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan Run Test. Run Test merupakan bagian dari statistik non-parametrik yang dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_2) tidak random

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam

sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini, uji statistik yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji Park. Uji Park mengemukakan metode bahwa variance (s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2006 p.127):

$$\sigma^2 = \alpha X_i \beta$$

Persamaan ini dijadikan linier dalam bentuk logaritma sehingga menjadi:

$$\text{Ln}\sigma^2 = \alpha + \beta \text{Ln}X_i + v_i$$

Karena s^2_i umumnya tidak diketahui, maka dapat ditaksir dengan menggunakan residual U_i sebagai proksi, sehingga persamaan menjadi:

$$\text{Ln}U_i^2 = \alpha + \beta \text{Ln}X_i + v_i$$

Dengan menggunakan uji Park, variabel $\text{Ln}U_i^2$ dijadikan sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independennya adalah ROA, *Cash Ratio*, *Growth*, *Size*, dividen tahun lalu, sehingga persamaannya menjadi:

$$\text{Ln}U_i^2 = b_0 + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{Cash Ratio} + b_3 \text{Growth} + b_4 \text{Size} + b_5 \text{DPR}_{t-1}$$

Dasar analisisnya adalah apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika

parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak (Ghozali, 2006 p.128).

3.5.2.4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan melakukan analisis grafik dan uji statistik.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006 p.147).

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan apabila tidak hati-hati, karena mungkin secara visual terlihat normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini selain menggunakan uji grafik juga menggunakan uji statistik. Salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk

menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀ : Data residual berdistribusi normal

H_A: Data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman pengambilan keputusan:

- a) Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05. Distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05. Distribusi adalah normal.

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali,2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Puspita, dalam Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi

untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

b. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh ROA, *Cash Ratio*, *Asset Growth*, *Size*, dan dividen tahun lalu terhadap *dividend payout ratio* perusahaan BUMN secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Puspita, 2009):

1. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$

Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

c. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh ROA, *Cash Ratio*, *Growth*, *Size*, DPR_{t-1} , terhadap *dividend payout ratio* secara parsial. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis H_{a1} , H_{a2} , H_{a3} , H_{a4} , dan H_{a5} .

$H_0 : b_i = 0$

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

$$H_a: b_i \neq 0$$

Artinya, variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini untuk melakukan uji t adalah menggunakan Quick look. Dasar analisisnya adalah 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 absolut). Dengan kata lain, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.