

**PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *CURRENT RATIO*, *DEBT TO TOTAL ASSET RATIO*, *GROWTH* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)**

***THE EFFECT OF RETURN ON ASSET, CURRENT RATIO, DEBT TO TOTAL ASSET RATIO, GROWTH AND FIRM SIZE TO DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(A Study on State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange
Year 2009 to 2013)**

Fitri Maulidah¹, Muhammad Azhari²

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹fitri_maulidah@vmail.com, ²muhazhari@gmail.com

Abstrak

BUMN merupakan Badan Usaha Milik Negara yang berbentuk Perusahaan Perseroan (PERSERO) yang memiliki peran yang besar dalam mewujudkan kesejahteraan masyarakat.

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Total Asset Ratio (DTA)*, *Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 secara parsial maupun secara simultan. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel dengan menggunakan model *Fixed Effect*. Pengujian hipotesis menggunakan uji F, uji t dan koefisien determinasi (R^2).

Berdasarkan hasil pengujian bahwa secara simultan variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial, variabel *Return On Asset (ROA)* dan *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *Debt to Total Asset Ratio (DTA)* dan *Growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan untuk variabel *Current Ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kata Kunci: *DPR, ROA, CR, DTA, Growth, Firm Size*

Abstract

BUMN (*Badan Usaha Milik Negara*) is a *State-Owned Enterprises*, in the form of a *Limited Liability Company (Persero)*, which have a major role in the public welfare.

This research purposes to point out the influence of *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Total Assets Ratio (DTA)*, *Growth* and *Firm Size* toward *Dividend Payout Ratio (DPR)* in the state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2013 partially or simultaneously. The sample is determined by using *purposive sampling technique* with total sample of 14 state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2013. The method that is used in this research is *Panel Data Regression* by using the *Fixed Effect model*. Meanwhile, hypothesis testing uses the *F-test*, *t-test* and the *co-efficient of determination (R^2)*.

Based on the result that independent variables simultaneously have significant effect to the *Dividend Payout Ratio*. And partially, the variables *Return On Asset (ROA)* and *Firm Size* have insignificantly positive effect to the *Dividend Payout Ratio*, the variables *Debt to Total Asset Ratio (DTA)* and *Growth* have insignificantly negative effect to the *Dividend Payout Ratio*, whereas for variable of *Current Ratio* has significantly positive effect to the *Dividend Payout Ratio*.

Keywords: *DPR, ROA, CR, DTA, Growth, Firm Size*

1. Pendahuluan

Dalam Laporan Tahunan BEI^[16], investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Berinvestasi di Indonesia dapat dilakukan salah satunya melalui penanaman modal di pasar modal atau bursa efek. Pasar modal atau bursa efek yang terdapat di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni dengan tujuan untuk memfasilitasi perdagangan efek saham, obligasi, reksa dana dan instrumen keuangan lainnya.

Menurut Tandelilin^[23] Aktivitas investasi dapat dilakukan salah satunya dengan menginvestasikan sejumlah dana pada aset *financial* (saham). Dimana, menurut Fahmi^[11] pengertian saham merupakan suatu tanda bukti yang diberikan sebagai penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

Menurut Brigham & Houston^[8] salah satu keuntungan yang paling diminati para investor saat menanamkan modalnya dalam bentuk saham adalah mendapatkan keuntungan berupa dividen. Alasan beberapa investor menyukai keuntungan berupa dividen adalah dikarenakan para investor mencari aliran laba yang stabil dan akan lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen secara rutin.

Dalam situs okezone.com^[6] Salah satu grup saham yang diminati para investor adalah saham-saham perusahaan BUMN. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan BUMN yang masuk ke pasar modal bukanlah sembarang perusahaan melainkan BUMN yang sehat, transparan dan sudah terseleksi secara ketat oleh suatu tim bentukan pemerintah. Hampir semua saham BUMN telah memberikan keuntungan, baik berupa *capital gain* maupun berupa dividen yang cukup berlimpah kepada investor. Dari hal tersebut, tidak salah jika harapan investor terhadap saham BUMN amat besar dalam memberikan keuntungan yang besar.

Menurut Leon dan Putra^[17] Setiap perusahaan memiliki kebijakan dalam pembayaran dividen yang telah ditentukan, termasuk perusahaan BUMN. Kebijakan pembayaran dividen sangat penting bagi investor dan perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut kebijakan manajer yang dibuat untuk menentukan jumlah penghasilan yang akan didistribusikan untuk pemegang saham. Perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor penentu dalam menentukan jumlah dan ukuran yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, diantaranya rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, maupun tingkat pertumbuhan serta ukuran perusahaan.

Dalam perkembangan perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 sampai 2013 menunjukkan bahwa selalu terjadi penurunan dalam rasio pembagian dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham dan hanya meningkat pada tahun 2013. Selain itu, terdapat fenomena yang menunjukkan beberapa hasil yang berbeda untuk masing-masing variabel yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1 Data Rata-Rata DPR, ROA, CR, DTA, *Growth* dan *Firm Size* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013

TAHUN	2009	2010	2011	2012	2013
DPR (dalam %)	39.682%	39.546%	37.235%	37.076%	38.401%
ROA (dalam %)	9.124 %	9.531 %	9.597%	8.935%	7.826%
CR (dalam kali)	2.069x	1.986x	2.467x	1.844x	1.321x
DTA (dalam %)	61.542%	59.893%	60.214%	60.899%	62.334%
Growth (dalam %)	14.538%	14.421%	19.982%	19.060%	18.858%
Firm Size	30.871	31.001	31.180	31.350	31.517

Sumber : Data diolah dari www.idx.co.id^[24] dan www.ksei.co.id^[25] (diakses pada tanggal 26 Februari 2015)

Pada tabel 1 terlihat bahwa DPR pada perusahaan BUMN yang tercatat di BEI periode 2009-2013 selalu terjadi penurunan tiap tahunnya dan hanya mengalami kenaikan pada tahun 2013. Di sisi lain menurut Asadi dan Oladi^[4], jumlah dividen yang dibagikan merupakan salah satu komponen penting dari hasil investasi untuk semua investor di pasar saham. Para investor selalu berharap untuk mendapatkan dividen yang menguntungkan dan *capital gain* untuk memaksimalkan hasil investasi mereka. Karena besarnya pembagian dividen tersebut merupakan hal yang penting untuk menarik perhatian investor dan pemegang saham.

Pada variabel ROA tahun 2009-2011 dan tahun 2013 terjadi fenomena dimana kondisi naiknya ROA mengakibatkan turunnya DPR dan sebaliknya. Semestinya, ROA perusahaan berbanding lurus dengan pembagian dividen, yang artinya semakin besar ROA maka semakin besar pembagian dividen. Menurut Pribadi dan Sampurno^[20] *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen.

Pada tahun 2011 dan 2013 terjadi fenomena dimana kenaikan *current ratio* yang tidak disertai kenaikan DPR ataupun sebaliknya. Sedangkan, menurut Setiowati^[22] *current ratio* merupakan ukuran rasio likuiditas dari laporan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki ketersediaan aset yang tinggi yang dapat dicairkan dalam bentuk kas untuk menutupi kewajiban jangka pendek serta dapat juga digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen juga baik.

Angka DTA pada tahun 2009-2010 dan 2012-2013 juga menunjukkan hubungan yang positif terhadap DPR. Seharusnya, menurut Ang 1997 (dalam Koestiyanto & Ritha^[15]) rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk membiayai aktiva dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *Debt To Total Asset Ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan terhadap pihak luar dan berdampak pada profitabilitas yang semakin berkurang, sehingga pada akhirnya hak para pemegang saham (dividen) juga semakin menurun.

Growth pada perusahaan BUMN tahun 2010 dan 2012 menunjukkan fenomena dimana hubungan antara *growth* dan DPR adalah positif, yang diartikan bahwa penurunan *growth* diiringi oleh penurunan DPR. Sedangkan, menurut Abor dan Bokpin^[1] jika semakin besarnya tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan, maka akan berpengaruh pada semakin tingginya jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Sehingga, jika perusahaan fokus pada pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang rendah.

Variabel *firm size* pada tahun 2009-2012 menunjukkan hubungan yang negatif antara DPR dengan *firm size*. Sedangkan, menurut Marietta dan Sampurno^[18] *Firm size* merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk mendapatkan dana. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan bahwa terdapatnya kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Semakin banyaknya dana baru yang didapat perusahaan, maka perusahaan akan semakin mudah memberikan pembayaran berupa dividen kepada para pemegang saham.

2. Dasar Teori

2.1 Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Doku & Fumey^[10] *Dividend payout ratio* menunjukkan pembayaran dividen yang mengacu pada proporsi total keuntungan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Dimana, menurut Ashraf dan Khan^[5] *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan subyek penentu kepada perusahaan yang harus dipertimbangkan saat membuat keputusan tentang kebijakan dividen. Perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor penentu dalam menentukan jumlah dan ukuran yang akan distribusikan kepada pemegang saham. Rasio dividen juga memiliki dampak pada perilaku investor, dikarenakan banyak para investor yang mencari laba dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Menurut Tandelilin^[23] *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat didefinisikan sebagai presentase laba yang dibagikan sebagai dividen, hal tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

Sumber : Tandelilin^[23]

2.2 Return on Assets (ROA)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Wardani^[2], Pribadi & Sampurno^[20], Setiowati^[22], Asadi & Oladi^[4]; Nawawi *et al.*,^[19]; serta Marietta & Sampurno^[18] diperoleh hasil bahwa variabel ROA memberikan pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan, ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Yakni, dengan semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen

Menurut Keown *et al.*,^[14] besarnya ROA menunjukkan apakah perusahaan berhasil dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan penggunaan aset yang efisien. Sehingga, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Dengan begitu, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan pembayaran dividen yang besar terhadap para pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston^[10] semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan laba bersih yang tinggi dibanding total aset yang dimiliki. Sehingga dengan meningkatnya rasio ROA, maka akan berpengaruh pada besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham yang semakin meningkat. Menurut Brigham dan Houston^[10] perhitungan ROA adalah sebagai berikut :

Sumber : Brigham dan Houston^[10]

2.3 Current Ratio (CR)

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiowati^[22] serta Gul *et al.*,^[12] diperoleh hasil bahwa variabel CR memberikan pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan, *Current ratio* merupakan ukuran rasio likuiditas dari laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan bahwa dengan likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki ketersediaan aset yang tinggi yang dapat dicairkan dalam bentuk kas untuk menutupi kewajiban jangka pendek serta dapat juga digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen juga baik

Menurut Brigham dan Houston^[10] *current ratio* menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun. Hal tersebut dapat berdampak pada perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang mengakibatkan perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehingga dengan adanya hal tersebut, maka banyak investor yang akan lebih memilih perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi. Rasio lancar/*current ratio* merupakan rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, secara sistematis dapat dirumuskan :

Sumber: Brigham dan Houston^[10]

2.4 Debt to Total Asset Ratio (DTA)

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Wardani^[2] serta Sari^[21] diperoleh hasil bahwa variabel DTA memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan, DTA menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk membiayai aktiva dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Sehingga, dengan semakin besar DTA maka semakin besar tingkat ketergantungan terhadap pihak luar serta tingginya beban bunga dan hal tersebut akan berdampak pada profitabilitas yang semakin berkurang, sehingga pada akhirnya hak para pemegang saham (dividen) juga semakin menurun. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan Koestiyanto dan Ritha^[15] serta Nawawi *et al.*,^[19] menjelaskan bahwa perusahaan dengan total utang (*leverage*) yang lebih besar memberikan manfaat berupa menambah pendapatan bagi pemegang saham dalam bentuk dividen.

Menurut Brigham & Houston^[10] DTA merupakan rasio untuk mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditor atas aset yang dimiliki perusahaan. Kreditor lebih menyukai rasio DTA yang rendah karena makin rendah rasio utang, makin rendah kerugian terhadap kreditor jika terjadi likuidasi. Sehingga, jika semakin besarnya rasio DTA maka perusahaan akan semakin sulit meminjam tambahan dana kepada kreditor sehingga hal tersebut dapat beresiko kebangkrutan bagi perusahaan. Dengan semakin sulitnya dana yang dipinjam maka akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan yang akan menyebabkan turunnya dividen yang diberikan. Secara sistematis *debt to total asset ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

Sumber: Brigham dan Houston^[10]

2.5 Growth

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Bokpin^[1] serta Koestiyanto dan Ritha^[15] diperoleh hasil bahwa variabel *Growth* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan bahwa *Growth* merupakan variabel yang menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. Sedangkan, tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan membutuhkan pendanaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sehingga, semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan. Hal tersebut dapat menyebabkan pembayaran dividen pada pemegang saham yang menurun. Secara sistematis menurut Ahmad dan Wardani^[2] tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga perumusan *growth* adalah sebagai berikut :

$$\frac{(\text{)} - (\text{)}}{(\text{)}} \times 100\%$$

Sumber : Ahmad dan Wardani^[2]

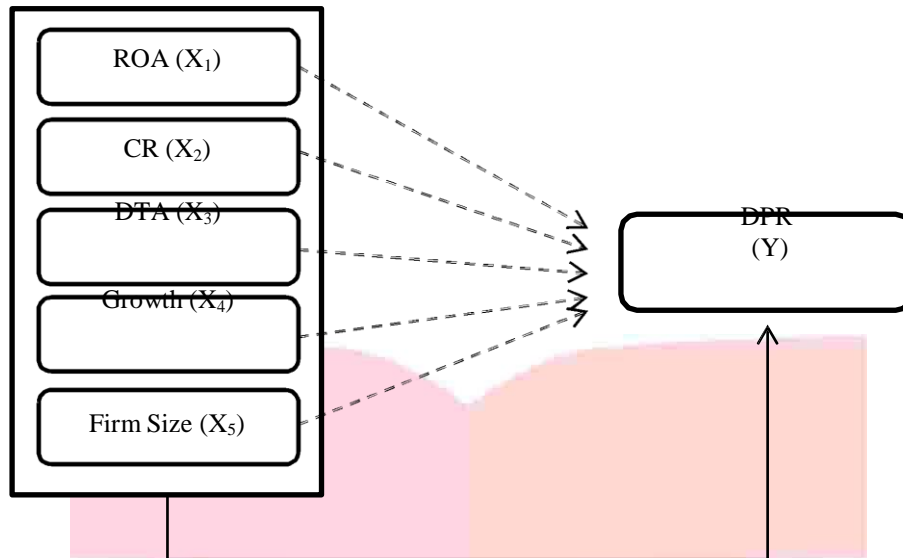
2.6 Firm Size

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul *et al.*,^[12] Asadi dan Oladi^[2]; Arifanto^[23]; serta Marietta dan Sampurno^[18] diperoleh hasil bahwa variabel *Firm size* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal tersebut dikarenakan bahwa *Firm size* merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan bahwa terdapatnya kemampuan perusahaan untuk menciptakan utang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayar dividen kepada pemegang saham. Sedangkan, menurut Pribadi dan Sampurno^[20] *firm size* suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen atau dana tunai. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba, dimana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan

Menurut Keown *et al.*,^[14] Ukuran suatu perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan memiliki akses ke pasar modal. Pada perusahaan baru maupun perusahaan yang kecil tidak mempunyai akses ke pasar modal yang menyebabkan kurangnya sumber pembiayaan. Sehingga, dalam membiayai peluang investasi perusahaan tersebut hanya mengandalkan dana internal. Hal tersebut akan mengakibatkan dividen yang dibayarkan akan menjadi jauh lebih rendah dibandingkan perusahaan besar. Dimana, menurut Devi dan Erawati^[9] salah satu skala pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Pemilihan total aset sebagai ukuran besar kecilnya perusahaan, dikarenakan total aset perusahaan dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan. Menurut Ahmad dan Wardani^[2] skala pengukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari aset yang dimiliki, dapat dirumuskan sebagai berikut :

Sumber : Ahmad dan Wardani^[2]

2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

2.8 Teknik Analisis Data

Model analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel. Menurut Juanda dan Junaidi^[13] data panel merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* yang mampu memberikan data yang lebih informatif, lebih variatif serta lebih efisien dibanding *time series* maupun *cross sectional*.

3. Pembahasan

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	DTA	GROWTH	SIZE
Mean	0.383886	0.090014	1737.428	0.725600	0.173771	31183.81
Median	0.344000	0.047000	1220.000	0.733000	0.161000	30706.00
Maximum	0.695000	0.338000	10642.00	0.744000	0.482000	34228.00
Minimum	0.073000	0.008000	0.249000	0.695000	-0.161000	29048.00
Std. Deviasi	0.142052	0.082312	2014.679	0.019064	0.125991	1587.121
Observations	70	70	70	70	70	70
Cross Sections	14	14	14	14	14	14

Sumber : Data diolah dari perhitungan EViews 8.1

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa selama periode penelitian (2009-2013) diperoleh 70 data observasi dengan cara mengalikan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menjadi sampel dengan periode penelitian (14 sampel x 5 tahun). Sedangkan nilai pada mean dapat digunakan untuk menunjukkan apakah perusahaan BUMN memiliki kinerja diatas atau dibawah rata-rata perusahaan BUMN lainnya.

Dari data statistik deskriptif diatas maka dapat diketahui bahwa *dividend payout ratio* dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2013 memiliki rata-rata sebesar 0.38 dengan nilai maksimum sebesar 0.69 dan nilai minimum sebesar 0.07. Variabel *return on asset* dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata sebesar 0.09, nilai maksimum sebesar 0.34 dan nilai terendah sebesar 0.01. Variabel *current ratio* dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata sebesar 1737.43 perolehan *current ratio* tertinggi yang dihasilkan sebesar 10642.00 dan nilai minimum sebesar 0.25. Variabel DTA dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata sebesar 0.72, nilai maksimum tercatat sebesar 0.73 dan nilai minimum sebesar 0.69. Variabel *growth* dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata sebesar 0.17, nilai maksimum sebesar 0.48 dan nilai minimum tercatat sebesar -0.16. Variabel *firm size* dari 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata sebesar 31183.81, nilai maksimum tercatat sebesar 34228.00 serta nilai minimum sebesar 29048.00.

Tabel 3 Hasil Pengolahan Data Eviews 8.1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045248	1.307357	-0.034610	0.9725
ROA?	0.015267	0.357381	0.042719	0.9661
CR?	2.77E-05	7.95E-06	3.482978	0.0010
DTA	-0.348221	0.659337	-0.528138	0.5997
GROWTH?	-0.135131	0.086888	-1.555222	0.1261

SIZE?	2.10E-05	5.23E-05	0.402053	0.6893
Fixed Effects (Cross)				
_ADHI--C	-0.058639			
_ANTM--C	-0.138555			
_BBNI--C	-0.116242			
_BBRI--C	-0.161981			
_BBTN--C	-0.093597			
_BMRI--C	-0.110513			
_JSMR--C	0.128747			
_PGAS--C	0.094206			
_PTBA--C	0.105763			
_PTPP--C	-0.018214			
_SMGR--C	0.082378			
_TINS--C	0.104172			
_TLKM--C	0.216250			
_WIKA--C	-0.033776			

Model persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model *Fixed Effect*. Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0.04 + 0.01 \text{ ROA} + 2.77 \text{ CR} - 0.35 \text{ DTA} - 0.13 \text{ GROWTH} + 2.10 \text{ FIRM SIZE}$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Koefisien intersep sebesar -0.04 yang berarti apabila variabel *Return On Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Growth*, dan *Firm Size* konstan maka tingkat *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami penurunan sebesar 0.04% .
2. Koefisien *Return On Asset* (X_1) sebesar 0.01 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan *Return On Asset* sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami kenaikan sebesar 0.01% .
3. Koefisien *Current Ratio* (X_2) sebesar 2.77 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan *Current Ratio* sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami kenaikan sebesar 2.77% .
4. Koefisien *Debt to Total Asset Ratio* (X_3) sebesar -0.35 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan *Debt to Total Asset Ratio* sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami penurunan sebesar 0.35% .
5. Koefisien *Growth* (X_4) sebesar -0.13 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan *Growth* sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami penurunan sebesar 0.13% .
6. Koefisien *Firm Size* (X_5) sebesar 2.10 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan *Firm Size* sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan terdaftar akan mengalami kenaikan sebesar 2.10% .

3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4 *R-square*

R-squared	0.851516
-----------	----------

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai R^2 (*R-square*) sebesar 0.8515 atau 85.15% . Hal ini mengindikasikan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *ROA*, *Current Ratio*, *DTA*, *Growth* dan *Firm Size* mampu menjelaskan variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* perusahaan terdaftar sebesar 85.15% , sedangkan sisanya 14.85% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

3.2 Uji Pengaruh Simultan (*F test*)

Tabel 5 Uji Simultan (*F test*)

F-statistic	16.24847
Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil uji pengaruh simultan atau uji *F* pada Tabel 5 menunjukkan nilai $F_{hitung} (16.25) > F_{tabel} (2.36)$ dan $Prob\ F\text{-statistic} (0.00) < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *ROA*, *Current Ratio*, *DTA*, *Growth* dan *Firm Size* berpengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap *dividend payout ratio*.

3.3 Uji Parsial (t test)

Tabel 6 Uji Parsial (t test)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045248	1.307357	-0.034610	0.9725
ROA?	0.015267	0.357381	0.042719	0.9661
CR?	2.77E-05	7.95E-06	3.482978	0.0010
DTA	-0.348221	0.659337	-0.528138	0.5997
GROWTH?	-0.135131	0.086888	-1.555222	0.1261
SIZE?	2.10E-05	5.23E-05	0.402053	0.6893

1. Return On Asset

Hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka t_{hitung} (0.04) < t_{tabel} (1.99) serta nilai probabilitas (p -value) sebesar 0.97 > 0.05 sehingga H_{02} diterima yang berarti *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

2. Current Ratio

Hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka t_{hitung} (3.48) > t_{tabel} (1.99) serta nilai probabilitas (p -value) sebesar 0.00 < 0.05 sehingga H_{03} ditolak yang berarti *current ratio* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

3. Debt to Total Asset Ratio

Hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka $-t_{hitung}$ (-0.53) > $-t_{tabel}$ (-1.99) serta nilai probabilitas (p -value) sebesar 0.59 > 0.05 sehingga H_{04} diterima yang berarti *debt to total asset ratio* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

4. Growth

Hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka $-t_{hitung}$ (-1.55) > $-t_{tabel}$ (-1.99) serta nilai probabilitas (p -value) sebesar 0.13 > 0.05 sehingga H_{05} diterima yang berarti *growth* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

5. Firm Size

Hasil uji pengaruh parsial atau individu menunjukkan angka t_{hitung} (0.40) < t_{tabel} (1.99) serta nilai probabilitas (p -value) sebesar 0.69 > 0.05 sehingga H_{06} diterima yang berarti *firm size* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

4. Kesimpulan

Dari hasil analisa dan pengolahan data maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Growth* dan *Firm Size* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
2. Secara parsial *Return on Assets* dan *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan, *Debt to Total Asset Ratio* dan *Growth* secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan variabel *Current Ratio* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Daftar Pustaka:

- [1] Abor, Joshua., dan Bokpin, Godfred A. (2010). "Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy : Evidence From Emerging Markets". *Studies in Economics and Finance*, 27 (3), 180-194. Ghana: University of Ghana Business School.
- [2] Ahmad, Gatot N., dan Wardani, Vina K. (2014). "The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14-25, ISSN 2225-2436. Jakarta: State University of Jakarta.
- [3] Arifanto, Nur I. (2011). "Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio". (Skripsi). Semarang: Universitas Diponegoro.
- [4] Asadi, Abdorreza., dan Oladi, Maryam. (2015). "Dynamic Determinants of Dividend in Affiliated and Unaffiliated Firms to Government in Tehran Stock Exchange". *Iranian Journal of Management Studies*, 8(1), 139-155, ISSN 2345-3745. Iran: Islamic Azad University.

- [5] Ashraf, Naheed., dan Khan, Waseem. (2014). "In Pakistan Service Industry : Dividend Payout Ratio as Function of Some Factors". *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science*, 4(1), 390-396, ISSN 2225-8329. Pakistan: The Islamia University Bahawalpur
- [6] BEI, Tim. (2010, 14 Juni). "Primadonanya Saham BUMN". Okezone.com. Didapat dari: <http://bola.okezone.com/read/2010/06/14/226/342554/primadonanya-saham-bumn> [diakses pada 04 April 2015]
- [7] Brigham, Eugene., dan Houston, Joel. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi 11 Buku 1). Jakarta : Salemba Empat.
- [8] Brigham, Eugene., dan Houston, Joel. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi 11 Buku 2). Jakarta : Salemba Empat.
- [9] Devi, Ni Putu Y., dan Erawati, Ni Made A. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), ISSN 2302-8556. Bali: Universitas Udayana.
- [10] Doku, Isaac., dan Fumey, Abel. (2013). "Dividend payout ratio in Ghana: Does the pecking order theory hold gold?". *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 2(2), ISSN 2306-367X. Ghana: University of Ghana.
- [11] Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- [12] Gul, Sajid., Khan, Madiha., Khan, Muhammad T., Malik, Fakhra., dan Rehman, Shafiq U. (2013). "Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms". *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), ISSN 2222-2847. Paskistan: Air University Islamabad & University of Malakand
- [13] Juanda, Bambang., dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu: Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press
- [14] Keown, Arthur J., Martin, John D., dan Titman, Sheridan. (2011). *Financial Management: Principles and Applications*, (11th Edition). Prentice Hall (USA) : Pearson Education, Inc.
- [15] Koestiyanto, Eko., dan Ritha, Henny. (2013). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), ISSN 2355-0244. Jakarta: Perbanas Institute.
- [16] Laporan Tahunan BEI. (2013). Tersedia: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/laporantahunan.aspx> [diakses pada 07 April 2015]
- [17] Leon, Farah M., dan Putra, Pradana M. (2013). "The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Financial Listed Companies". *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications*, 7(1), 22-26, ISSN 2279-0039. Indonesia: Trisakti University
- [18] Marietta, Unzu dan Sampurno, Djoko. (2013). "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)". *Journal of Management*, 2(3), ISSN 2337-3792. Semarang: Universitas Diponegoro.
- [19] Nawawi, Kholid., Kowanda, Dionysia., dan Pasaribu, Rowland B F. (2014). "Determinan Dividend Payout Ratio Pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 8(1), ISSN 1978-3116. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- [20] Pribadi, Anggit S., dan Sampurno, R Djoko. (2012). "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio". *Journal of Management*, 1(1). Semarang: Universitas Diponegoro.
- [21] Sari, Ratih F. (2010). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen". (Skripsi). Surakarta: Universitas sebelas Maret.
- [22] Setiowati, Yuni. (2013). "Pengaruh Current ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), dan Return on Assets (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2008-2010". (Skripsi). Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- [23] Tandililin, Eduardus. (2010). *PORTOFOLIO dan INVESTASI Teori dan aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta: Kanisius.
- [24] www.idx.co.id. [diakses pada 26 Februari 2015]. Tersedia: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>
- [25] www.ksei.co.id. [diakses pada 26 Februari 2015]. Tersedia: http://www.ksei.co.id/registered_securities/shares