

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan (*company*) adalah organisasi yang menggabungkan dan mengatur berbagai sumber daya dengan tujuan menghasilkan barang dan jasa untuk dijual. Tujuan perusahaan adalah mensejahterahkan para pemegang saham dan mendapatkan profit (keuntungan) yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya akan berdampak pada perusahaan itu sendiri. Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berharap bisa menjual sahamnya dengan yang berpotensi tinggi dan menarik investor untuk membelinya. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi dilihat dari harga saham yang tinggi.

Secara umum diketahui bahwa sumber dan penggunaan modal kerja dilaksanakan dalam lingkup perusahaan. Mengoperasikan suatu perusahaan membutuhkan modal kerja. Semakin besar cadangan modal kerja maka semakin rendah resiko kekurangan modal kerja, sehingga mengurangi resiko operasional. Modal kerja berasal dari aset yang dimiliki perusahaan, dan modal yang ditempatkan diharapkan dapat dikembalikan kepada perusahaan dalam waktu yang singkat dengan menjual produk. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan dapat beroperasi secara ekonomis, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan akibat kekacauan atau krisis keuangan.

Penggunaan modal kerja dalam operasional sehari-hari dihabiskan untuk operasionalnya dalam upaya meningkatkan hasil produksinya untuk memaksimalkan keuntungan. Oleh karena itu, setiap perusahaan membutuhkan modal kerja yang cukup. Untuk memperoleh manfaat modal kerja yang ada dalam perusahaan harus dikelola secara efektif dan efisien. Diharapkan melalui pengelolaan yang baik, dana yang tertanam dalam bentuk modal kerja dapat dimanfaatkan melalui kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan.

Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aset jangka pendek seperti kas, sekuritas, persediaan dan piutang. perusahaan pada umumnya harus memelihara aset lancar yang lebih besar dari jumlah hutang lancar agar tingkat perputaran modal kerjanya dapat meningkat. Bagi pihak perusahaan dalam rangka mewujudkan suatu konsep modal kerja maka harus diterapkannya suatu ilmu manajemen yang bisa memberikan arah konsep sesuai dengan yang dimaksud dalam kaidah manajemen modal kerja. Pada era sekarang ini, jika suatu perusahaan meremehkan atau tidak menganggap serius dalam pengelolaan modal kerja, maka diharapkan perusahaan akan menghadapi kendala dalam persaingan pasar, termasuk menghalangi perusahaan untuk memanfaatkan modal kerja yang benar dan tepat sasaran. Yang dimaksud dengan tepat sasaran adalah perusahaan menempatkan modal kerja pada sisi yang menguntungkan dengan melihat prospek keuntungan yang akan terus mengalami kenaikan secara sistematis dan berkelanjutan.

Dengan modal kerja yang cukup , akan memungkinkan perusahaan untuk beroperasi secara hemat dan tidak akan menyerah pada kesulitan keuangan.

Keuntungan modal kerja sendiri adalah dapat melindungi perusahaan dari dampak krisis modal kerja akibat turunnya nilai alat likuid, perusahaan memiliki cukup persediaan untuk melayani permintaan dari para konsumennya dan perusahaan dapat beroperasi lebih efisien karena tidak kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

Laba ditahan (*Retained Earnings*) merupakan istilah untuk laba/keuntungan yang tidak dibagi, maksudnya adalah sebagian atau keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jumlah laba yang tidak dibagikan telah ditentukan besarnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Biasanya laba ditahan akan digunakan perusahaan sebagai investasi atau *cost reserve*, tambahan modal, guna menjamin keberlangsungan kegiatan perusahaan dan biaya penembangan perusahaan dimasa yang akan datang, dan digunakan juga untuk membayar utang perusahaan. Setiap laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi tambahan ekuitas. Dengan bertambahnya ekuitas melalui laba ditahan, maka aktivitas perusahaan akan berjalan lebih baik. Kegiatan bisnis yang semakin baik nantinya akan memperoleh pendapatan yang semakin meningkat dan akan mempengaruhi jumlah laba.

Rasio pembayaran dividen *dividen payout ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu, DPR menunjukkan besaran dividen yang akan dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan, serta parameter yang mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan harus

menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani hal-hal yang berkaitan dengan dividen. Setiap perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda. Perusahaan perlu mengembangkan kebijakan mengenai besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan besarnya keuntungan yang akan ditahan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen, maka semakin menarik bagi calon investor. Pasalnya, calon investor meyakini bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat dan memiliki prospek masa depan yang baik.

Secara umum tujuan investor berinvestasi di saham adalah untuk memperoleh pendapatan dividen atau *capital gain*. Pemegang saham selalu berharap menerima dividen yang besar setiap tahun atau setidaknya relatif stabil. Sebagian lain dari laba bersih perusahaan adalah laba ditahan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Hal ini merupakan inti dari kebijakan dividen, terutama saat menentukan besaran *dividen payout ratio*.

Pertimbangan mengenai *dividen payout ratio* ini diduga sangat erat kaitannya dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila status keuangan perusahaan sedang baik maka perusahaan akan dapat menentukan besarnya pembayaran dividen untuk sesuatu yang diharapkan pemegang saham, dan tentunya tidak mengabaikan kepentingan perusahaan dalam menjaga kesehatan dan pertumbuhan, Azhari (2012:2).

Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dalam skripsi yang berjudul “ **Pengaruh Modal Kerja dan Laba di Tahan terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah modal kerja berpengaruh terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah laba ditahan berpengaruh terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini berdasarkan dari rumusan masalah yang ada yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh modal kerja terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh laba ditahan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen bagi peneliti selanjutnya khususnya ilmu manajemen keuangan untuk mengetahui bagaimana pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap dividen payout ratio.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan, menambah pengetahuan pihak manajemen perusahaan karena besarnya pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan sehingga diharapkan membantu pihak manajemen dalam mengelola modal kerja dan laba ditahan.
2. Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan dan wawasan pemikiran yang berkaitan dengan pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu juga sebagai sarana pengaplikasian ilmu yang diperoleh selama mengikuti perkuliahan sebagai salah satu syarat dalam menempuh ujian sarjana ekonomi S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
3. Bagi pembaca dan pihak lainnya, sebagai rujukan dan sumber informasi untuk penelitian lebih lanjut diharapkan dapat memperluas dan memperkaya

pengetahuan dibidang keuangan khususnya pengetahuan tentang modal kerja dan laba ditahan perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian

1. Ruang Lingkup

Penelitian ini memiliki 2 variabel sebagai variabel yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Variabel tersebut adalah modal kerja dan laba ditahan.

2. Batasan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan diatas maka dibuat batasan penelitian yang ada pada penelitian ini, tujuannya untuk mengetahui seberapa besar peran modal kerja dan laba ditahan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Batasan penelitian ini yakni penerapan modal kerja dan laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Agar dalam penyusunan skripsi ini bisa terarah, integral dan sistematis maka dalam skripsi ini dibagi dalam 5 bab dimana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup dan batasan penelitian serta sistematika penulisan

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang digunakan, juga membahas penelitian terdahulu yang sejenis, Kerangka teori, Kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variable penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas desain penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, instrumen penelitian dan metode analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini mnejelaskan deskripsi objek penelitian, seluruh proses dan teknik analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan – kesimpulan yang didapatkan dari hasil pengujian hipotesis, keterbatasan dalam penelitian, implikasi dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Modal Kerja

2.1.1.1 Pengertian Modal Kerja

Menurut Lukas Setia Atmaja (2003 : 19), modal diartikan sebagai “Dana yang digunakan untuk mendanai pembelian aset dan operasional perusahaan. Modal terdiri dari item-item di sisi kanan neraca yaitu hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan”.

Untuk membahas modal kerja, kita harus mengawalinya dari laporan keuangan perusahaan pihak-pihak yang memiliki kepentingan atas perusahaan akan membaca, menganalisa, dan menginterpretasikan atau menafsirkan kondisi keuangan yang dibuat oleh pihak perusahaan maupun akuntan publik.

Menurut Riyanto (2008), berdasarkan fungsi aset-aset perusahaan, modal dibedakan menjadi modal kerja dan modal tetap.

1. Modal Kerja (*Working Capital Asset*)

Jumlah modal dapat diatur secara fleksibel sesuai kebutuhan, unsur-unsurnya relatif layak (dapat segera diubah) dan proses perputarannya berjangka pendek.

2. Modal Tetap (*Fixed Capital Asset*)

Jumlah modal tidak mudah bertambah atau berkurang, unsur pembentuknya relatif tetap, dan proses perputarannya berjangka panjang.

Drs. Bambang Riyanto mengajukan tiga konsep modal kerja, yaitu:

1. Konsep Kuantitatif

Konsep ini didasarkan pada kualitas dana yang ditanamkan pada setiap elemen aset lancar, yaitu aset yang pernah digunakan dan akan kembali ke bentuk semula, atau aset dengan dana tertanam yang akan dilepas kembali dalam jangka waktu yang singkat. Konsep inilah yang sering disebut dengan modal kerja total.

2. Konsep Kualitatif

Konsep ini didasarkan pada aspek kualitatif, yaitu surplus antara aset lancar dan utang lancar. Menurut konsep ini, modal kerja merupakan bagian dari aset lancar dan sebenarnya digunakan untuk mendanai operasional perusahaan sehari-hari tanpa mengganggu likuiditasnya. Konsep ini sering disebut modal kerja bersih.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini didasarkan pada fungsi dana dalam menghasilkan pendapatan. Semua dana yang digunakan dalam perusahaan dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan, sedangkan perhitungannya dipahami sebagai dana yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan pada periode sekarang (pendapatan saat ini) dan sebagian digunakan untuk menghasilkan pendapatan pada periode berikutnya (pendapatan yang akan datang).

Modal kerja merupakan aspek penting dari pengeluaran perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat mempertahankan “tingkat modal kerja yang memuaskan”, perusahaan mungkin tidak dapat membayar hutangnya dan mungkin dapat melunasi Syamsuddin, (2004 :201).

Aktiva lancar harus cukup besar untuk membayar hutang dengan cara yang mencerminkan tingkat jaminan yang memuaskan. Item – item utama dalam asset lancar adalah uang tunai, bukan sekuritas pendek, dan piutang. Masing-masing item ini harus dikelola dengan baik dan efektif untuk menjaga likuiditas perusahaan, dan pada saat yang sama, jumlah setiap item tersebut tidak boleh terlalu besar.

Kebutuhan modal kerja merupakan salah satu elemen terpenting dari kekayaan suatu perusahaan, karena tanpa modal kerja maka perusahaan tidak akan dapat memenuhi kebutuhan modal untuk kegiatan. Manajer keuangan harus memperhatikan sumber dana pada saat memperoleh modal kerja, agar manajer dapat memilih sumber dana baik sumber dana jangka pendek maupun jangka panjang. Sumber dana inilah yang digunakan sebagai sumber pengeluaran dan pengelolaan perusahaan dalam setiap aktivitas perusahaan untuk meningkatkan efisiensi. Pada dasarnya modal kerja berbeda dengan aset tetap, hanya saja bila aset tersebut perlu diperbarui, dengan kata lain aset tetap membutuhkan waktu lebih dari satu periode atau satu tahun. Sedangkan perputaran investasi modal kerja biasanya kurang dari periode operasi normal perusahaan.

Dalam menganalisa dan mengevaluasi jenis laba satu ini pada neraca keuangan perusahaan ada 3 hal penting yang perlu kamu perhatikan.

1. Umur perusahaan, semakin tua umur perusahaan dengan profitabilitas yang baik semakin tinggi nilai laba ditahan (*retained earning*) yang dimiliki.

2. Kebijakan dividen, perusahaan yang secara rutin melakukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya otomatis memiliki total *retained earning* yang lebih rendah
3. Profitabilitas, presentasi keuntungan yang tinggi berdampak positif pada besarnya *retained earning* yang didapat untuk setiap periodenya.

2.1.1.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebutuhan Modal Kerja

Kebutuhan perusahaan akan modal tergantung pada faktor-faktor (Tunggal, 2005:96) sebagai berikut:

1. Sifat atau jenis perusahaan, Kebutuhan modal kerjanya bergantung pada jenis dan sifat usaha perusahaan.
2. Waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi dan memperoleh barang yang akan dijual serta harga satuan barang tersebut.
3. Cara atau ketentuan jual beli kebutuhan modal kerja perusahaan dipengaruhi oleh syarat penjualan. Semakin banyak persyaratan kredit untuk membeli bahan dari pemasok, semakin sedikit dana yang digunakan untuk inventaris.
4. Perputaran Persediaan, semakin cepat perputaran persediaan maka semakin besar modal kerja yang dibutuhkan. Pengendalian persediaan yang efektif diperlukan untuk memelihara jumlah, jenis dan kualitas barang yang sesuai dan mengurangi biaya manajemen persediaan.
5. Tingkat perputaran piutang dan permintaan modal kerja juga dipengaruhi oleh waktu penagihan piutang. Apabila piutang ditagih secara efektif maka tingkat

perputaran piutang akan tinggi, sehingga tidak akan menyita modal kerja dalam waktu yang lama dan dapat langsung digunakan dalam siklus usaha perusahaan.

6. Dalam siklus usaha (Konektor), pada masa “prosperiti” perusahaan akan berusaha untuk membeli produk sebelumnya untuk mendapatkan harga yang rendah dan memastikan persediaan yang cukup, sehingga dibutuhkan modal kerja yang besar selama periode tersebut.
7. Musim, jika perusahaan tidak terpengaruh oleh musim, maka rata-rata penjualan bulanan tetap sama. Namun jika dipengaruhi oleh musim, perusahaan memerlukan modal kerja yang maksimal dalam waktu yang relatif singkat, Ada dua macam musim:
 - a. Musim produksi hanya terjadi pada bulan-bulan tertentu sedangkan pada bulan lain produksi sedikit atau tidak ada sama sekali.
 - b. Musim penjualan, yaitu hanya menjual di bulan-bulan tertentu, sedangkan pada bulan lain penjualan tidak begitu banyak.

Penyebab terjadinya kelebihan modal kerja adalah sebagai berikut :

1. Penerbitan saham dan obligasi melebihi dari jumlah yang dibutuhkan
2. Penjualan aset tanpa reposisi
3. Pendapatan atau keuntungan yang didapatkan tidak digunakan untuk membayar dividen, membeli aset tetap, atau tujuan lain.
4. Konversi aset operasi menjadi modal melalui proses depresiasi, tetapi jangan direlokasi

5. Akumulasi dana sambil menunggu investasi, ekspansi dan lain-lain.

Dan penyebab terjadinya kekurangan modal kerja adalah sebagai berikut :

1. Ada kerugian bisnis
2. Adanya kerugian insidental seperti turunnya harga pasar dan persediaan barang, karena pencurian, kebakaran, dan lain-lainnya yang tidak ditutupi dengan asuransi.
3. Kegagalan mendapatkan tambahan modal kerja pada waktu mengadakan perluasan usaha atau ekspansi seperti perluasan daerah penjualan, penjualan produk baru, penerapan metode produksi baru, dan strategi penjualan baru.
4. Menggunakan modal kerja dengan aktiva tidak lancar seperti membeli aktiva tetap baru, membeli saham dari perusahaan lain (investasi jangka panjang)
5. Kebijakan pembayaran dividen tidak tetap
6. Kenaikan tingkat harga

2.1.1.3 Sumber Modal Kerja

Sumber modal kerja meliputi hal-hal sebagai berikut (Tunggal, 2005:104):

1. Operasi harian perusahaan
2. Keuntungan dari penjualan sekuritas dan investasi sementara lainnya
3. Penjualan aset tetap, investasi jangka panjang/ aset tidak lancar dan lain sebagainya.
4. Potongan pajak dan manfaat siap pakai lainnya

5. pendapatan yang diperoleh pemilik perusahaan dari penjualan obligasi dan saham serta penyetoran dana
6. Penerimaan pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang diperoleh dari Bank atau pihak lain.
7. Pinjaman yang dijamin dengan aset tetap.

Secara keseluruhan, modal kerja yang teratur dan berkelanjutan membutuhkan optimalisasi operasional perusahaan. Oleh sebab itu, pemimpin harus dapat menyediakan modal kerja yang cukup jika terjadi peningkatan aktivitas perusahaan, sekaligus dapat mengatasinya, agar tidak ada kelebihan modal kerja dalam bentuk uang tunai saat aktivitas perusahaan menurun.

Bambang Riyanto (2002 : 47-76) mendefinisikan klasifikasi modal kerja sebagai berikut:

1. Modal Kerja tetap (*Permanent Working Capital*) yaitu modal kerja yang harus selalu ada di perusahaan, atau dengan kata lain jumlah modal kerja itu harus ditahan agar dapat beroperasi secara normal, dan modal tersebut selalu dibutuhkan untuk kelancaran usaha selama periode akutansi. Modal kerja tetap dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:
 - a. Modal kerja primer (*Primery Working Capital*) yaitu modal kerja minimum yang harus dimiliki perusahaan guna menjamin kelangsungan kegiatan usahanya.

- b. Modal Kerja Normal (*Normal Working Capital*) yaitu modal kerja yang digunakan untuk area produksi normal. Menurut situasi perusahaan, istilah normal disini memiliki pengertian yang fleksibel. Misalnya, jika sebuah perusahaan memproduksi rata-rata 4 hingga 5 bulan per bulannya, maka akan menghasilkan 1.000 unit. Jika ternyata dalam 4 sampai 5 bulan mendatang rata-rata area produksi per bulan adalah 2.000 unit, maka area produksi normal disini akan menjadi 2000 unit
2. Modal kerja Variabel (*Variabel Working Capital*) yaitu modal kerja yang berubah sesuai kondisi yang diperoleh selama suatu periode waktu tertentu. Modal kerja dibedakan menjadi tiga, yaitu:
- a. Modal Kerja Musiman (*Seasonal Working Capital*) yaitu modal kerja yang berubah sesuai musim.
- b. Modal Kerja Siklus (*Ciclical Working Capital*) yaitu modal kerja yang skalanya berubah karena fluktuasi produk yang terus menerus.
- c. Modal Kerja Darurat (*Emergency Working Capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya bervariasi dan penyebabnya tidak diketahui (misalnya kebakaran, banjir, gempa bumi, buruh mogok, kerusuhan, dan lain sebagainya).

Ada berbagai manfaat dari Modal kerja, antara lain :

1. Melindungi perusahaan dari penurunan nilai aset lancar
2. Memungkinkan perusahaan membayar semua kewajibannya tepat waktu.

3. Memastikan perusahaan memiliki kredibilitas yang lebih tinggi sehingga perusahaan siap menghadapi segala bahaya yang mungkin terjadi.
4. Memungkinkan perusahaan memiliki persediaan yang cukup untuk melayani konsumen.
5. Memungkinkan perusahaan untuk menawarkan persyaratan kredit yang lebih menguntungkan kepada pelanggan.

Sumber modal kerja perusahaan dapat berasal dari:

1. *Working Capital Provident by current operations*
2. *Profit on the sale of marketable securities*
3. *Sale of fixed assets, long term investment and other non current assets*
4. *Federal income tax refund and other similar extra ordinary "gain" items*
5. *Bank and others short term loans*
6. *Trade creditors (accounts, trade acceptances and notes payable)*

Berdasarkan uraian dan pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa modal kerja merupakan salah satu unsur penting yang harus ada apabila kita ingin memulai suatu usaha, karena tanpa adanya modal kerja perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya.

2.1.2 Laba Ditahan

2.1.2.1 Pengertian Laba ditahan

Menurut Kieso dalam sari, 2013: 18 laba ditahan merupakan saldo laba yang digunakan untuk usaha. Laba operasional adalah sumber utama laba ditahan. Pemegang saham menanggung risiko terbesar dalam operasional perusahaan dan menanggung segala kerugian dan keuntungan dari aktivitas perusahaan. Setiap laba yang tidak dibagiakan kepada pemegang saham akan ditambahkan ke ekuitas. Bambang Riyanto dalam sari, 2013: 18-19 juga mengemukakan bahwa sebagian dari keuntungan perusahaan dapat dibayarkan sebagai deviden, atau sebagian disimpan oleh perusahaan. Jika keuntungan ditahan untuk tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan. Namun, jika tidak memiliki tujuan tertentu dalam menggunakan laba perusahaan, maka laba tersebut akan menjadi laba yang ditahan.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa laba ditahan merupakan laba yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Laba ditahan akan digunakan kembali oleh perusahaan sebagai penambah ekuitas untuk membiayai operasional perusahaan.

Munawir (2004: 29) mengemukakan bahwa laporan laba ditahan perusahaan diperoleh dengan cara mengurangkan laba ditahan tahun berjalan dari laba ditahan tahun sebelumnya. Laba ditahan sendiri dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Laba ditahan} = \text{Laba bersih setelah pajak} - \text{dividen}$$

2.1.2.2 Manfaat Laba Ditahan

Laba ditahan memiliki beberapa manfaat, yaitu sebagai berikut :

1. Untuk membiayai operasional perusahaan dalam pencapaian laba yang lebih maksimal.
2. Untuk melunasi utang yang ada
3. Sebagai cadangan dana untuk kebutuhan investasi perusahaan
4. Untuk perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Blom dalam Riyanto (1997: 210) alasan suatu perusahaan melakukan penahanan laba adalah:

1. Untuk stabilisasi
2. Untuk investasi
3. Untuk memperbaiki struktur financial

Nilai laba ditahan juga akan meningkatkan ekuitas pemegang saham pada neraca, karena laba ditahan menjadi milik pemegang saham dalam bentuk laba yang tidak dibagikan. Nilai laba perusahaan yang belum dibagikan bergantung pada laba perusahaan dan kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan keadaan dan kondisi perusahaan itu sendiri. Jika prospek masa depan perusahaan bagus, sebagian dari keuntungan akan disimpan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah kebutuhan modalnya atau untuk mendanai sebagian besar kebutuhannya.

Ruthiana (dalam Sari, 2013: 21) mengatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan labanya secara substansial maka dividen yang diterima pemegang

saham akan berkurang. Jika terus berlanjut, pemegang saham yang membutuhkan dana jangka pendek akan kecewa. Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan meningkat maka laba ditahan akan berkurang. Jika nilai laba ditahan terlalu kecil, perusahaan akan sangat tergantung pada modal asing.

Peluang untuk menggunakan modal sendiri yang relatif lebih murah semakin kecil. Dalam jangka panjang hal ini akan berdampak negatif bagi perusahaan. Perusahaan yang terlilit utang besar akan mengalami kerugian, apalagi jika keadaan ekonomi sedang buruk, perusahaan tidak akan dapat beroperasi secara efektif. Oleh karena itu, jika laba ditahan meningkat maka modal sendiri perusahaan juga akan meningkat, sehingga perusahaan dapat menyediakan dana untuk kegiatan operasionalnya sendiri dalam jangka pendek dan panjang, sehingga meningkatkan solvabilitas perusahaan. Nilai solvabilitas perusahaan yang meningkat berarti posisi perusahaan kedepan akan semakin baik.

Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan calon investor terhadap keamanan investasi perusahaan. Oleh karena itu, di mata investor nilai perusahaan akan meningkat yang akan menyebabkan harga saham naik dan mempengaruhi pertumbuhan laba per saham.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa laba ditahan merupakan presentase dari total laba selama satu periode, yang sengaja disisihkan untuk pendanaan jangka panjang dan jangka pendek dari seluruh kepentingan untuk menjamin keberlangsungan seluruh partisipan perusahaan.

2.1.3 Dividen Payout Ratio (DPR)

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian laba bersih kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai, yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham oleh perusahaan dalam bentuk tunai. Arus kas yang digunakan untuk membayar dividen berasal dari kinerja perusahaan yaitu berupa laba bersih. Menurut Afzal dalam Taufiq, 2014 laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan.

Penentuan jumlah pembayaran dividen akan menentukan besarnya laba ditahan. Semakin besar laba ditahan, maka semakin kecil jumlah laba yang dibagikan untuk pembayaran dividen. Demikian pula, semakin banyak dividen yang dibayarkan, semakin sedikit yang dibagikan ke sumber dana. Penentuan distribusi laba menjadi laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan faktor utama dari kebijakan dividen.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Horne dan Wachowiz (dalam Taufiq, 2014), secara umum hal-hal yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya bisa dirinci sebagai berikut:

1. Undang-undang: meskipun beberapa undang-undang dan keputusan pengadilan tentang kebijakan dividen bersifat sangat rumit, namun isinya dapat diringkas. Undang-undang menetapkan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba tahun berjalan dan tahun lalu di akun laba yang belum didistribusikan dalam neraca.

2. Posisi likuiditas : likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar, angka ini menggunakan tingkat dana yang dapat digunakan untuk memproses transaksi permintaan harian perusahaan. Pendapatan ditahan biasanya diinvestasikan dalam aset yang dibutuhkan untuk menjalankan bisnis. Keuntungan yang tidak dibagikan selama beberapa tahun terakhir telah diinvestasikan di pabrik dan peralatan: persediaan dan aset lainnya, laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk tunai.
3. Kebutuhan untuk melunaskan hutang : jika perusahaan mengasumsikan hutang untuk membiayai ekspansi atau metode pembiayaan baru, perusahaan akan menghadapi dua opsi. Perusahaan dapat melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan sekuritas lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutangnya. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya membutuhkan laba ditahan.
4. Larangan dalam perjanjian hutang : perjanjian hutang, terutama ketika hutang jangka panjang, biasanya membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan tersebut dirancang untuk melindungi posisi pemberi pinjaman. Biasanya menyatakan bahwa (1) dividen masa depan hanya dapat dibayarkan dari keuntungan yang diperoleh setelah penandatanganan perjanjian hutang (dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan beberapa tahun terakhir) dan (2) dividen tidak dapat dibayarkan jika modal kerja bersih (aset lancar dikurangi kewajiban lancar) kurang dari jumlah yang telah ditentukan.

5. Tingkat ekspansi aktiva : semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin banyak yang dibutuhkan untuk mendanai ekspansi asetnya. Jika permintaan dana lebih besar dimasa mendatang, perusahaan akan cenderung menahan laba daripada membayarnya. Semakin besar prospek pertumbuhan perusahaan, maka distribusi profitabilitas akan semakin banyak digunakan untuk ekspansi daripada pembayaran dividen.
6. Tingkat laba : tingkat pengembalian yang diharapkan atas aset akan menentukan pilihan relatif untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau menggunakan di perusahaan.

2.1.3.3 Pengertian Dividen Payout Ratio

Dividen payout ratio (rasio pembayaran dividen) merupakan rasio keuangan yang mengukur presentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode tertentu (biasanya setahun). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa tinggi proporsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (investor) dan proporsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan.

Rasio pembayaran dividen sangat penting bagi investor. Investor yang tertarik dengan keuntungan jangka pendek akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi, sedangkan mereka yang memilih berinvestasi pada pertumbuhan modal akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat dividen yang lebih rendah.

Bagi pemegang saham, dividen merupakan manfaat berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Laporan laba rugi yang akan diterima pemegang saham dalam bentuk *cash dividen* atau *dividen payout ratio*. Keputusan kebijakan dividen terkadang digabungkan dengan keputusan investasi dan pendanaan. Dalam hal pembagian keuntungan perusahaan, semakin rendahnya pembagian dividen mungkin karena manajemen sangat memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan, Sutoyo, *et al.* dalam Aristiyani, *et al.* 2011.

2.1.3.4 Pihak yang Menggunakan Dividen Payout Ratio (DPR)

Secara umum, ada dua pihak yang berminat menghitung rasio DPR, yaitu investor dan manajemen perusahaan. Sebagai pemegang saham yang berminat menerima dividen, umumnya investor lebih memilih rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Penurunan rasio pembayaran dividen akan menggugah perhatian para pemegang saham, terutama yang mengandalkan pendapatan tetap, seperti para pensiunan.

Para pemegang saham mungkin termotivasi untuk menjual saham mereka dalam pemotongan dividen. Sementara dilihat dari perspektif manajemen perusahaan, perusahaan yang sedang berkembang akan mempertahankan keuntungannya untuk mendukung pertumbuhan dimasa depan. Oleh karena itu, jumlah dividen yang dibagikan sangat kecil atau bahkan tidak ada sama sekali. Namun dengan menginvestasikan kembali keuntungan di perusahaan maka harga perusahaan di pasar saham akan meningkat.

2.1.3.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio

Faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* adalah *solvabilitas* yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba, rasio pertumbuhan menggambarkan presentasi pertumbuhan perusahaan dari tahun ketahun, dan penilaian pasar yang menggambarkan keadaan presentasi perusahaan dipasar modal (Laim, W. dkk. 2015:1129)

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan presentase setiap keuntungan yang diperoleh dan diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian dengan sejumlah variabel yang sama. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Adapun beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Lilis Arifin (2018) tentang "Analisis Laba ditahan terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di BEI TAHUN 2013-2017	Laba ditahan (X), dan Modal Kerja (Y)	Analisis Regresi Sederhana	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa vaiabel laba ditahan tidak berpengaruh signifikan terhadap modal kerja.
2	Sitti Syamsiroh Difa	Cash	Analisis	Hasil penelitian

	(2011), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Pada tahun 2004-2009	<i>Rasio</i> (X_1), <i>Growt</i> (X_2), <i>Size</i> (X_3) dan <i>Dividend Payout Rasio</i> (Y)	Regresi Linier Berganda	menunjukkan bahwa <i>Cash Ratio</i> , <i>Growt</i> , dan <i>size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Dividend Payout Rasio</i> .
3	Puria U'un (2018) Pengaruh Modal Kerja dan Modal Investasi terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017	Modal Kerja (X_1), Modal Investasi (X_2) dan Profitabilitas (Y)	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal kerja, tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan, an modal investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan.
4	Sitti Rahmayanti (2018) Pengaruh Cash Position dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2016	Cash Position (X_1), Debt to equity ratio (X_2) dan Dividen Payout ratio (Y)	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Cash Position (CP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), sedangkan Cash Position (CP) dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

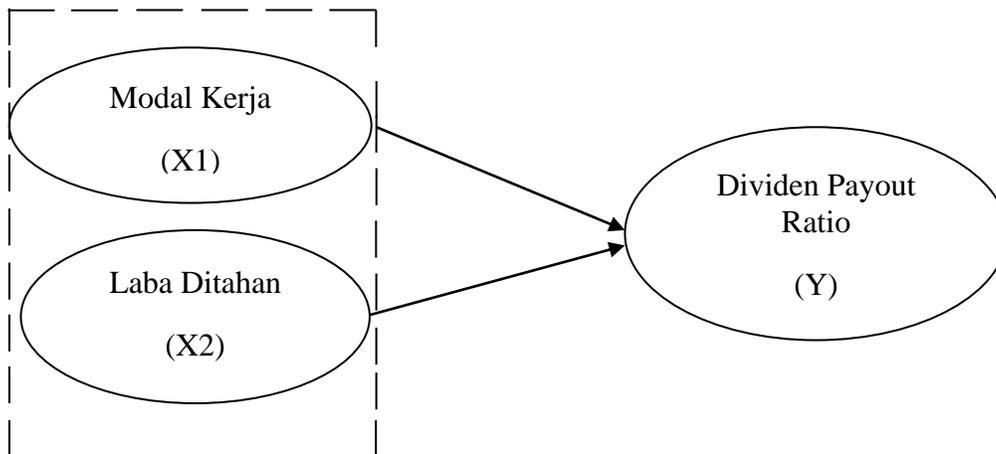
5	Fitri Nuraisyah Mustika (2016) Pengaruh Modal Kerja dan Profitabilitas terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Modal Kerja (X_1), Profitabilitas (X_2) dan Dividen Payout Ratio (Y)	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal kerja tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio sedangkan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen payout ratio.
6	Unzu Marietta (2013) Analisis pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividen Payout Ratio (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011)	Cash Ratio (X_1), Return On Assets (X_2), Growth, Firm Size (X_3), Debt to Equity Ratio (X_4) terhadap Dividen Payout Ratio (Y)	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Cash ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividen Payout ratio, Return on assets dan Sise secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen payout ratio, Growth berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Dividen payout ratio, sedangkan Debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen payout ratio.
7	Novita Putri Nurjayanti (2016) Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2012-2014	Profitabilitas (X_1), Free cash flow (X_2), Likuiditas (X_3), Kebijakan	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan free cash flow berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio,

		hutang (X_4), Dividen Payout ratio (Y)		sedangkan likuiditas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio
8	Irwin Syarif (2018) Pengaruh Manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016	Periode penagihan piutang (X_1), Periode Konversi Persediaan (X_2), Periode penangguhan utang (X_3), Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa periode penagihan hutang, periode konversi persediaan dan periode penangguhan utang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas
9	Gesti Novrilia Sari (2013) Pengaruh rasio utang, Laba ditahan, Return On Equity (ROE) dan inflasi terhadap Earning Per Share (EPS) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2010	Rasio Utang (X_1), Laba ditahan (X_2), ROE (X_3), Inflasi (X_4), dan EPS (Y)	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Rasio utang secara parsial berpengaruh positif terhadap EPS, Laba ditahan secara parsial berpengaruh positif terhadap EPS, ROE secara parsial berpengaruh positif terhadap EPS, Inflasi secara parsial berpengaruh secara simultan berpengaruh positif terhadap EPS
10	Siti Nurhayati (2019) Pengaruh Modal Kerja dan Laba Ditahan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman (Food and Beverages) yang	Modal Kerja (X_1), Laba di Tahan (X_2), Profitabilitas dan (Y)	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan laba

	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017			ditahan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
--	---	--	--	---

2.3 Kerangka Teori

Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk menguji pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun kerangka teorinya dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 1. Kerangka Teori

2.4 Kerangka Konseptual

2.4.1 Pengaruh Modal Kerja terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aset jangka pendek seperti kas, sekuritas, persediaan dan piutang. Perusahaan pada umumnya harus menjaga aset lancar yang lebih besar dari jumlah hutang lancar agar perputaran modal kerjanya dapat meningkat. Bagi pihak perusahaan dalam rangka mewujudkan suatu konsep

modal kerja maka harus diterapkannya suatu ilmu manajemen yang bisa memberikan arah konsep sesuai dengan yang dimaksud dalam kaidah manajemen modal kerja.

Dividen Payout ratio (DPR) merupakan rasio keuangan yang mengukur presentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen selama periode tertentu (biasanya setahun). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (investor) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan.

Modal kerja yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasi sehari-hari adalah menyediakan dana untuk kegiatan operasi dalam upaya meningkatkan hasil produksinya untuk memaksimalkan keuntungan. Oleh karena itu, setiap perusahaan membutuhkan modal kerja yang cukup. Untuk memperoleh manfaat modal kerja, modal kerja internal perusahaan dikelola secara efektif. Melalui pengelolaan yang baik diharapkan dana yang tertanam dalam bentuk modal kerja dapat digunakan melalui kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, dan diharapkan pendapatan perusahaan dapat meningkat sehingga berdampak pada peningkatan tingkat pembayaran deviden perusahaan.

Maka diduga dengan adanya modal kerja, yang cukup memungkinkan perusahaan dapat beroperasi secara ekonomis sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan sebagai akibat adanya krisis atau kekacauan keuangan sehingga pada periode berikutnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat mendanai kelangsungan operasional perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Laba ditahan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Laba ditahan merupakan laba yang ditahan untuk digunakan dalam aktivitas perusahaan. Setiap keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham akan ditambahkan ke ekuitas. Apabila suatu perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaanya dari sumber internal maka dikatakan perusahaan tersebut melakukan pengeluaran atau pembiayaan internal.

Keuntungan perusahaan pasti dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, yang memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang banyak. Dalam hal ini, laba ditahan dapat digunakan sebagai sumber dana internal untuk kegiatan perusahaan. Semakin banyak sumber dana internal dari laba ditahan, maka semakin kuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan. Laba ditahan ini akan digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menutupi kemungkinan kerugian di masa depan, untuk melunasi utang, meningkatkan ekuitas, dan menyediakan dana ekspansi perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, seiring dengan peningkatan laba perusahaan yang belum didistribusikan, diharapkan pendapatan perusahaan meningkat melalui peningkatan aktivitas yang akan berdampak pada peningkatan laba dan DPR perusahaan. Maka dari itu, misalkan jumlah laba ditahan meningkat, DPR pada periode berikutnya juga akan meningkat.

2.4.3 Pengaruh Modal Kerja dan Laba ditahan terhadap *Dividen PayoutRatio* (DPR)

Penggunaan modal kerja suatu perusahaan dalam kegiatan operasional sehari-hari adalah untuk membelanjai operasinya dalam upaya meningkatkan hasil produksinya dengan tujuan untuk memperoleh laba yang maksimal.

Begitu pula ketika perusahaan meningkatkan laba ditahan, sumber pendanaan internal ini akan memperkuat posisi keuangan perusahaan. Kedua faktor tersebut akan mempengaruhi kelancaran kegiatan perusahaan, sehingga mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan dan tingkat DPR. Maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel diatas yaitu modal kerja dan laba ditahan akan mempengaruhi tingkat DPR secara bersama-sama atau simultan.

2.5 Hipotesis

Berdasarkan kajian teori, penelitian terdahulu, dan kerangka konseptual, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁: Diduga bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

H₂: Diduga bahwa laba ditahan berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*(DPR) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

H₃: Diduga bahwa modal kerja dan laba ditahan berpengaruh simultan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai maka peneliti menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui Pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan menggunakan akses internet ke website resmi perusahaan yang bersangkutan serta *link-link* lainnya yang dianggap relevan. Waktu penelitian dilakukan mulai dari bulan September sampai bulan Oktober 2020.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah yang digeneralisasikan, meliputi: objek/ tema dengan kualitas dan karakteristik tertentu, objek/ tema tersebut ditentukan oleh peneliti, kemudian ditarik kesimpulan. Adapun yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 20 perusahaan.

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

NO	Nama Perusahaan	Sektor Perusahaan
1	PT. Aneka Tambang Tbk	Pertambangan dan Penggalian
2	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Pertambangan dan Penggalian
3	PT. Timah Tbk	Pertambangan dan Penggalian
4	PT. indofarma Tbk	Industri Pengolahan
5	PT Kimia Farma Tbk	Industri Pengolahan
6	PT. Krakatau Steel Tbk	Industri Pengolahan
7	PT Semen Baturaja Tbk	Industri Pengolahan
8	PT Semen Indonesia Tbk	Industri Pengolahan
9	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Pengadaan Listrik, Gas, Uap/Air Panas dan Udara Dingin
10	PT Adhi Karya Tbk	Konstruksi
11	PT Pembangunan Perumahan Tbk	Konstruksi
12	PT Waskita Karya Tbk	Konstruksi
13	PT Wijaya Karya Tbk	Konstruksi
14	PT Garuda Indonesia Tbk	Transportasi dan Pergudangan
15	PT Jasa Marga Tbk	Transportasi dan Pergudangan
16	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Informasi dan Komunikasi
17	PT Bank Mandiri Tbk	Jasa Keuangan dan Asuransi
18	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Jasa Keuangan dan Asuransi
19	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Jasa Keuangan dan Asuransi
20	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	Jasa Keuangan dan Asuransi

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.3.2 Sampel

Sampel (*sample*) adalah sebagian dari populasi yang karakternya hendak diteliti. Sampel terdiri dari banyak anggota yang dipilih dari populasi. Dengan kata lain, beberapa tetapi tidak semua elemen populasi akan menjadi bagian dari sampel. Jadi, sampel adalah subkategori atau bagian dari pada populasi. Dengan mempelajari sampel, peneliti akan dapat menarik kesimpulan umum tentang populasi penelitian.

Teknik *sampling* dilakukan melalui *nonprobability sampling*. *Nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel untuk dipilih menjadi sampel. Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode “*purposive sampling*”. *Purposive Sampling* yaitu suatu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu, tujuan digunakan teknik ini untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria. Kriteria sampel penelitian antara lain:

1. Perusahaan yang telah terdaftar sebelum tahun 2015 dan masih terdaftar hingga tahun 2019,
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap selama periode 2015-2019
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.
4. Laporan tahunannya harus berakhir 31 Desember (dalam rupiah)

Berdasarkan kriteria sampel diatas, diperoleh 9 (Sembilan) sampel dari tahun 2015 -2019. Berikut ini adalah nama-nama perusahaan BUMN yang ditampilkan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan BUMN yang dijadikan sampel

NO	Kode	Nama Perusahaan	Listing Date
1	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23 Desember 2002
2	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	28 Juni 2013
3	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	08 Juli 1991
4	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	09 Februari 2010
5	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	18 Maret 2004
6	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	29 Oktober 2007
7	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	12 November 2007
8	INAF	PT Indofarma Tbk	17 April 2001
9	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	27 November 1997

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.4 Jenis Dan Sumber Data

3.4.1 Jenis Data

Data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka seperti laporan keuangan perusahaan dan data-data lain yang berkaitan dengan masalah penelitian.

3.4.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan tidak secara langsung dari responden yang berkaitan dengan variabel

yang digunakan untuk tujuan spesifik studi. Sumber data diperoleh dari berbagai sumber yaitu:

1. Laporan keuangan sampel yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia melalui ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dari tahun 2014-2018.
2. Buku-buku dari perpustakaan yang berkaitan dengan masalah penelitian ini.
3. www.idx.co.id

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode pengumpulan data dari database, karena peneliti akan memperoleh data penunjang. Metodenya adalah untuk mengetahui nilai modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual selama periode 2015 – 2019 dengan cara mengumpulkan dan mencatat data dalam laporan tahunan masing-masing perusahaan BUMN di Indonesia. Data tersebut dapat download melalui internet dengan membuka masing-masing laporan tahunan yang dipublikasikan melalui website masing-masing perusahaan dan website BEI.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.6.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan objek penelitian atau hal-hal yang menjadi focus perhatian. Penelitian ini menggunakan variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan adalah modal kerja dan laba ditahan. Sedangkan variabel terikatnya adalah *Dividen Payout ratio*.

3.6.2 Definisi Operasional

Berikut adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian dengan mengambil kesimpulan dari pengertian variabel dan kondisi di tempat penelitian, yaitu :

1. Modal Kerja (X_1) adalah modal yang diinvestasikan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bertujuan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan berupa uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan.
2. Laba ditahan (X_2) adalah keuntungan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai dividen dan digunakan kembali lagi oleh perusahaan sebagai penambahan ekuitas untuk membiayai aktivitas perusahaan.
3. Dividen Payout Ratio (Y) adalah ratio keuangan yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur presentase laba bersih perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun).

3.7 Instrumen Penelitian

Alat pengumpul data (instrument) menentukan kualitas data yang dapat dikumpulkan, dan kualitas data menentukan kualitas penelitian. Oleh karena itu, alat pengumpulan data harus dipelajari dengan cermat (Suryabrata, 2011). Penelitian mengenai Pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap *dividen payout ratio* ini dengan

menggunakan data sekunder dari masing-masing perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan melihat aturan-aturan yang berlaku.

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Dalam penelitian ini variabel bebasnya yaitu modal kerja dan laba ditahan sedangkan variabel bebasnya yaitu dividen payout ratio pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Ghozali, 2012:86)

3.8.2 Analisis Keuangan

3.8.2.1 Modal Kerja

Modal kerja permanen (*permanent working capital*) merupakan modal kerja yang harus ada didalam perusahaan untuk menjalankan fungsinya, dengan kata lain modal kerja yang berkelanjutan dapat memperlancar usaha. Dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\text{Modal Kerja} = \text{aktiva lancar} - \text{hutang lancar}$$

3.8.2.2 Laba ditahan

Laba atau keuntungan dalam ilmu ekonomi murni didefinisikan sebagai peningkatan kekayaan investor sebagai hasil dari penanaman modal setelah dikurangi biaya yang berhubungan dengan penanaman modal tersebut termasuk biaya kesempatan.

Sedangkan dalam akuntansi, laba didefinisikan sebagai selisih dari harga penjualan dan biaya produksi. Dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Laba ditahan} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{dividen yang dibayarkan}}$$

3.8.2.3 *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen kas. Semakin tinggi tingkat *Dividend Payout Ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Saat melakukan analisis uji regresi, model regresi dengan semua variabel pembentuknya harus memenuhi beberapa syarat. Salah satu syaratnya adalah harus lepas dari beberapa hal yang dapat mengganggu suatu model regresi yang baik. Berikut bagian pengujian persyaratan analisis:

3.8.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dimaksudkan untuk memastikan bahwa data sampel berada dari populasi yang berdistribusi normal. Ada beberapa teknik yang digunakan untuk menguji normalitas data. Salah satu diantaranya adalah dengan menggunakan analisis Chi-Kuadrat (X^2).

Untuk menetapkan kenormalan data, kriteria yang berlaku adalah sebagai berikut:

1. Tetapkan taraf signifikansinya misal $\alpha = 0,05$
2. Bandingkan ρ dengan taraf signifikansi yang diperoleh
3. Jika signifikansi yang diperoleh $> \alpha$, maka sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal
4. Jika signifikansi yang diperoleh $< \alpha$, maka sampel bukan berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

3.8.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang signifikan antara variabel independen. Jika ada hubungan yang cukup tinggi (signifikan), artinya terdapat aspek yang sama pada variabel independen. Hal ini tidaklah layak untuk menentukan secara kolektif kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

Melalui pengujian regresi, SPSS digunakan untuk pengujian multikolinearitas, dimana koefisien korelasi antara nilai referensi VIF (*Variance inflation factor*) dengan variabel independen. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Jika nilai VIF di sekitar angka 1 atau memiliki *tolerance* mendekati 1, maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi :

2. Jika koefisien korelasi antarvariabel bebas kurang dari 0,5 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

3.8.3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi dalam regresi apabila dua $error$ ϵ_{t-1} dan ϵ_t tidak independen atau $C(\epsilon_{t-1}, \epsilon_t) \neq 0$. Autokorelasi biasanya terjadi apabila pengukuran variabel dilakukan dalam interval waktu tertentu. Hubungan ϵ_t dengan ϵ_{t-1} dinyatakan dengan $\epsilon_t = \rho\epsilon_{t-1} + v_t$.

ρ adalah koefisien korelasi autokorelasi populasi. Apabila $\rho = 0$ maka autokorelasi tidak terjadi. Apabila autokorelasi terjadi maka akan mendekati + 1 atau - 1. Menduga terjadi atau tidaknya autokorelasi dengan diagram antara ϵ_t dengan ϵ_{t-1} sangat sulit. Deteksi autokorelasi umumnya dilakukan dengan uji statistic Durbin-Waston dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Nilai d berkisar antara 0 dan 4, yaitu $0 \leq d \leq 4$. Autokorelasi tidak terjadi apabila nilai $d = 2$.

Apabila terjadi autokorelasi positif, maka selisih antara ϵ_t dengan ϵ_{t-1} sangat kecil dan d mendekati 0. Sebaliknya, apabila terjadi autokorelasi negative, maka selisih antara ϵ_t dengan ϵ_{t-1} relatif besar dan d mendekati 4.

3.8.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah varians dari satu residual observasi ke residual observasi lainnya tidak sama dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik hubungan antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya.

3.8.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda, untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variable bebas atau variabel penjelas. Dengan menggunakan *statistic product and device solution* (SPSS). Model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = *Dividen Payout Ratio*

α = *constant*

X₁ = *Modal Kerja*

X₂ = *Laba ditahan*

β_1, β_2 = *Koefisien Regresi*

e = *standar error*

3.8.5 Koefisien Determinasi (R²)

Digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel bebas (independen) secara serentak terhadap variabel terikat (dependen). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar presentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. R^2 sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, atau variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen. Sebaliknya R^2 sama dengan 1, maka persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.

3.8.6 Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan.

3.8.6.1 Uji F (Secara Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk menghitung Uji F hitung digunakan rumus:

$$F = \frac{r^2 (N - m - 1)}{m(1 - r^2)}$$

Keterangan :

N = banyaknya subjek

m = Banyaknya prediktor

r^2 = Koefisien determinasi

Langkah-langkah Uji F sebagai berikut :

1. Menentukan Hipotesis

Ho : $\beta = 0$, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : $\beta \neq 0$, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5% artinya risiko kesalahan mengambil keputusan 5%

3. Pengambilan Keputusan

a. Jika probabilitas (sig F) $> \alpha$ (0,05) maka Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Jika probabilitas (sig F) $< \alpha$ (0,05) maka Ho ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

3.8.6.2 Uji t (Secara Parsial)

Uji dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap dependen berdasarkan analisis tersebut maka dilakukan suatu pengujian hipotesis untuk menguji kebenaran hipotesis dengan alat analisis uji parsial (Uji t). Yaitu :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{1-r^2}$$

Keterangan:

t = t observasi

r = Koefisien korelasi

r² = Koefisien determinasi

n = Tahun pengamatan

Langkah-langkah dalam menguji t adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

Ho : $\beta = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antar variabel independen (X) terhadap variable dependen (Y). Modal kerja, laba ditahan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividen payout ratio* (DPR)

Ha : $\beta \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Modal kerja, laba ditahan secara parsial berpengaruh terhadap *Dividen payout ratio* (DPR).

2. Menentukan tingkat signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%

3. Pengambilan keputusan

- a. Jika probabilitas ($\text{sig } t > \alpha (0,05)$) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)
- b. Jika probabilitas ($\text{sig } t < \alpha (0,05)$) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum dan Profil Perusahaan

Perusahaan-perusahaan yang penulis teliti ialah perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Dari hasil penelitian terdapat 24 perusahaan yang konsisten tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 9 dari 24 perusahaan tersebut :

1. PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk

PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk atau yang disingkat Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1980. Kantor Pusat beralamat di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim – 31716 Muara Enim, Sumatera Selatan, Indonesia.

Segmen usaha PT. Bukit Asam (Persero) Tbk adalah berkaitan dengan pertambangan batu bara, investasi, jasa penambangan, pengusaha briket batu bara dengan kegiatan usaha meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan bahan-bahan galian terutama batu bara, pengolahan lebih lanjut atas hasil produksi bahan-bahan galian terutama batu bara, memperdagangkan hasil produksi sehubungan dengan usaha di atas, mengusahakan dan mengoperasikan pembangkit listrik tenaga uap, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk keperluan pihak lain, memberikan

jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang terkait dengan pertambangan batu bara beserta hasil-hasil olahannya.

PT Bukit Asam (Persero) Tbk memiliki sejarah yang sangat panjang di industri batu bara nasional. Produksi untuk kegiatan komersial, dilakukan tepatnya sejak tahun 1938. Seiring dengan berakhirnya kekuasaan kolonial Belanda di tanah air, para karyawan Indonesia kemudian berjuang menuntut perubahan status tambang menjadi pertambangan nasional. Pada 1950, Pemerintah Republik Indonesia kemudian mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA) dan pada tanggal 1 Maret 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Bukit Asam (Persero) Tbk, yang selanjutnya disebut PTBA atau perseroan.

Dalam rangka meningkatkan pengembangan industri batu bara di Indonesia, pada tahun 1990 pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan perseroan. Sesuai dengan program pengembangan ketahanan energi nasional, pada 1993 pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batu bara. Pada 23 Desember 2002, perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan public di Bursa Jakarta dengan 25 sahamnya dimiliki publik. Harga saham peertama tercatat pada Rp 575 dengan kode saham PTBA.

a. Visi Perusahaan

Perusahaan energy kelas dunia yang peduli lingkungan.

b. Misi Perusahaan

Mengelola sumber energy dengan mengembangkan kompetensi korporasi dan keunggulan insane untuk memberikan nilai tambah maksimal bagi stakeholder dan lingkungan.

2. PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk

Perjalanan PT Semen Baturaja (Persero) dimulai sejak pendirian resminya pada 14 November 1974. Komposisi kepemilikan saham pada saat itu terbagi atas PT Semen Gresik sebesar 45% dan PT Semen Padang sebesar 55%. Pada 9 November 1979, komposisi kepemilikan saham berubah menjadi 88% milik pemerintah Republik Indonesia, 7% milik PT Semen Padang dan 5% milik PT. Semen Gresik. Pada tahun 1991 status perseroan kembali berubah menjadi Badan Usaha Milik Negara dengan pengambilalihan saham secara penuh oleh Pemerintah Republik Indonesia.

Untuk mendukung level produksi tinggi dan optimal, Perseroan berinvestasi pada peralatan yang ditargetkan untuk mencapai kapasitas 500.000 ton semen per tahun. Tak berhenti disitu, Perseroan melancarkan proyek Optimalisasi I (OPT I) Pada tahun 1992 untuk meningkatkan kapasitas terpasang. Untuk itu, pada tahun 1996, perseroan melaksanakan proyek lanjutan Optimalisasi II (OPT II) dengan target peningkatan kapasitas 1.250.000 ton semen per tahun. OPT II ini berhasil diselesaikan pada tahun 2001 dan terus aktif

berproduksi hingga saat ini. Pengembangan usaha perseroan terus dilancarkan dengan diterbitkannya obligasi I senilai Rp200 miliar. Kewajiban melunasi pinjaman untuk pelaksanaan obligasi ini berhasil dilunasi pada bulan juni 2010.

Pada 28 Juni 2013, perseroan secara resmi menjadi Perusahaan terbuka dengan melaksanakan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering*(IPO) dan berubah nama menjadi PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. Sebesar 23,76% atau sebesar 2.337.678.500 saham diperdagangkan dipasar modal dengan kode saham SMBR. Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum ini kemudian dimanfaatkan untuk membangun pabrik Baturaja II yang ditargetkan dapat mencapai kapasitas 1,85 juta ton semen tiap tahunnya.

Pembangunan pabrik Baturaja II dimulai pada tahun 2015 dan mulai berproduksi secara komersil pada tanggal 1 September 2017, dengan demikian total kapasitas produksi semen baturaja menjadi sebesar 3.850.000 ton semen per tahun. Pembangunan Pabrik Baturaja II memakan waktu selama 26 bulan, yang merupakan pabrik semen dengan masa pengerjaan paling cepat di Indonesia. Perseroan terus berupaya meningkatkan kapasitas secara jaringan distribusinya demi menjangkau pasar yang lebih luas. Saat ini, pasar utama perseroan adalah wilayah sumatera selatan, Lampung dan wilayah Indonesia lainnya yang porspektif untuk pengembangan infrastruktur.

Perseroan pun terus menjaga tekad yang baik untuk memberikan manfaat luas kepada seluruh pemangku kepentingan. Kontribusi kepada Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah diwujudkan dalam bentuk pajak dan retribusi. Sementara

untuk pemegang saham, perseroan berkontribusi dalam bentuk pembagian dividen yang menguntungkan dan bagi masyarakat luas, perseroan membuka lapangan pekerjaan dengan penyerapan tenaga lokal, kemitraan dan bina lingkungan yang menjanjikan bagi masyarakat sekitar pabrik.

a. Visi Perusahaan

PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk menjadi produsen semen yang efisien, mempunyai daya saing dan tumbuh.

b. Misi Perusahaan

Memproduksi semen yang berkualitas, efisien dan memasarkannya dengan mengutamakan kepuasan pelanggan serta berwawasan lingkungan, Membangun Sumber Daya Manusia yang professional, Memaksimalkan nilai tambah perusahaan bagi stakeholder.

3. PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, sebelumnya bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industry semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun.

Pada tanggal 8 Juli 1991 saham PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Yang masih menggunakan nama PT Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (kini menjadi Bursa Efek Indonesia) serta merupakan

BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat.

Pada tanggal 20 Desember 2012 perseroan resmi menjadi *strategic holding company* dan pada saat yang bersamaan berganti nama menjadi PT. Semen Gresik (Persero) Tbk menjadi PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Hingga akhir 2012, kapasitas desain perseroan menjadi sebesar 28,5 juta ton (26,2 juta ton di Indonesia dan 2,3 juta ton di Vietnam) semen per tahun dan menguasai 40,9% pangsa pasar semen *domestic*.

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, merupakan penghasil semen terbesar dan tercatat sebagai BUMN Multinasional pertama di Indonesia yang memiliki anak perusahaan di luar negeri, hingga saat ini perseroan secara konsisten melaksanakan rencana pengembangan bisnis untuk memperkuat posisinya di pasar, mendukung pertumbuhan ekonomi Negara dan mengupayakan peningkatan kesejahteraan bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pada perusahaan.

a. Visi Perusahaan

Menjadi perusahaan Persemenan Internasional yang terkemuka di Asia Tenggara”.

b. Misi perusahaan

- 1) Mengembangkan usaha persemenan dan industry terkait yang berorientasikan kepuasan konsumen.

- 2) Mewujudkan perusahaan berstandar internasional dengan keunggulan daya saing dan sinergi untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.
- 3) Mewujudkan tanggung jawab sosial serta ramah lingkungan.
- 4) Memberikan nilai terbaik kepada para pemangku kepentingan (*stakeholder*).
- 5) Membangun kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia.

4. PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

PT. Pembangunan Perumahan (persero) Tbk atau yang lebih dikenal dengan PT. PP (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 26 Agustus 1953. Kantor pusat berlokasi di Plaza PP-Gedung Wisma Subiyanto Jl. Letjend TB. Simatupang No. 57 Pasar Rebo-Jakarta 13760 Indonesia. Kegiatan usaha tersebut mencakup Jasa Konstruksi (Bangunan Gedung dan Infrastruktur), Pracetak, Peralatan, Properti & Realti, EPC (Engineering, Procurement & Contruction), dan Investasi.

Nama PT. PP (persero) Tbk resmi digunakan pada tahun 1971, dan sebelumnya menggunakan nama NV Pembangunan Perumahan pada 1953 dan PN Pembangunan Perumahan pada 1960. Selama lebih dari 60 tahun, PT PP (Persero) Tbk telah menjadi pemain utama di industry konstruksi nasional dengan menyelesaikan berbagai proyek berskala besar di seluruh Indonesia.

Pada tanggal 29 Januari 2010, PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk memperoleh pernyataan yang sah dari Bapepam-LK, dan melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebanyak 1.038.976.500 saham B kepada public dengan

harga nominal Rp 100 per saham dan harga penerbitan Rp 560 per saham. Saham-saham tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 9 Februari 2010 dengan symbol ticket PTPP.

5. PT. Adhi Karya (persero) Tbk

PT. Adhi Karya (persero) Tbk merupakan perusahaan BUMN yang bergerak di bidang industry konstruksi dan merupakan perusahaan milik Negara pertama yang menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia. PT. Adhi Karya beralamat dan berkantor pusat di JL. Raya Pasar Minggu KM. 18 Jakarta, Indonesia.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup bisnis PT. Adhi Karya (Persero) Tbk adalah layanan dibidang konstruksi, konsultasi manajemen dan teknik industry (pengadaan teknik dan konstruksi / EPC) serta perdagangan umum, jasa pengadaan komoditas, manufaktur, teknologi informasi, real estate dan agribisnis.

PT. Adhi Karya (Persero) Tbk merupakan perusahaan milik Belanda pada awal pendiriannya dan hingga dinasionalisasi pada tanggal 11 maret 1960, kemudian ditetapkan namanya menjadi PN Adhi Karya.. Nasionalisasi inilah yang menjadi awal pemacu penggerak pembangunan infrastruktur Indonesia. Berdasarkan persetujuan dan pengesahan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia, PN Adhi Karya berubah status menjadi perseroan terbatas sejak tanggal 1 Juni 1974. Pada tanggal 8 Maret 2004, Bapepam – LK menerima pernyataan yang sah bahwa 441.320.000 saham biasa telah diterbitkan kepublik

dengan harga nominal Rp100 persaham, harga penerbitan Rp150 per saham, dan Kode sahamnya adalah ADHI.

Pemegang saham utama PT. Adhi Karya (persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia sebagai pengawas keuangan dengan rasio kepemilikan saham yaitu 51,00%. Kepemilikan saham lainnya adalah 49% dari publik, termasuk individu domestic (16,19%), reksa dana (11,18%), asuransi (3,53%), dana pensiun (3,31%), perseroan terbatas (1,18%), yayasan (0,36%) dan koperasi (0,05%) Sedangkan kepemilikan saham oleh Badan Usaha Asing (13,10%) dan Perorangan Asing (0,11%).

a. Visi Perusahaan

Menjadi perusahaan Konstruksi terkemuka di Asia tenggara

b. Misi Perusahaan

- 1) Berkinerja berdasarkan atas peningkatan *Corporate Value* secara *incorporated*
- 2) Melakukan proses pembelajaran (*learning*) dalam mencapai pertumbuhan (peningkatan *corporate value*).

6. PT. Wijaya karya (persero) Tbk

PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) merupakan salah satu perusahaan BUMN yang bergerak di bidang konstruksi di Indonesia. Pada awal berdirinya, kegiatan usaha WIKA adalah pekerjaan instalasi listrik dan pipa air. Di awal tahun 1970, WIKA Memperluas kegiatan usahanya menjadi perusahaan kontraktor sipil dan bangunan perumahan. Keterampilan para personel WIKA di

bidang industry konstruksi mendorong WIKA untuk selalu melakukan terobosan dan berevolusi menjadi sebuah perusahaan infrastruktur yang terintegrasi melalui pengembangan anak perusahaan, diantaranya WIKA Beton, WIKA *Intrade*, WIKA *Realty*.

Saat ini WIKA telah memiliki 6 unit bisnis strategis atau *Strategic Business Unit* (SBU) *real estate*, konstruksi sipil, mekanikal dan elektrikal, konstruksi gedung, industry beton pracetak dan industri lainnya yang akan semakin terintegrasi kedalam *engineering production and construction* (EPC) dan perusahaan investasi.

Pada tanggal 27 Oktober 2007 melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat IPO, WIKA melepas 31,7% sahamnya ke public atau sebanyak 1.846.154.000 Lembar saham baru.

a. Visi Perusahaan

Menjadi salah satu perusahaan terbaik di bidang *Engineering Producement* dan *Construction*(EPC) dan Investasi terintegrasi di Asia Tenggara.

b. Misi Perusahaan

- 1) Menyediakan produk dan jasa yang unggul dan terpadu di bidang EPC dan investasi untuk Infrastruktur, Gedung Bertingkat, Energi, *Industrial Plant*, Industri dan Property.
- 2) Memenuhi harapan pemangku kepentingan utama.

- 3) Menjalankan praktik etika bisnis untuk menjadi warga usaha yang baik dan memelihara keberlanjutan perusahaan.
- 4) Ekspansi strategis keluar Negeri
- 5) Mengimplementasikan “*Best Practices*” dalam system Manajemen terpadu.

7. PT Jasa Marga Tbk

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 1 Maret 1978. Berkantor pusat di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah, Jakarta 13550, Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar yang diterbitkan, tujuan perseroan adalah mengembangkan pengusahaan jalan tol dengan fasilitas penunjang dengan menerapkan prinsip perseroan terbatas. Kegiatan usaha utama meliputi perencanaan teknis, pelaksanaan konstruksi, pengoperasian dan / atau pemeliharaan jalan tol, pengusahaan lahan didalam ruang jalan tol (Rumijatot) dan lahan yang berbatasan dengan Rumijatot digunakan dan difungsikan sebagai tempat istirahat dan pelayanan. Sedangkan kegiatan usaha penunjang meliputi pengembangan real estate di sekitar koridor jalan tol dan metode/rekomendasi transportasi, pendistribusian bahan cair/gas, jaringan fasilitas informasi yang terkait dengan koridor jalan tol, teknologi dan komunikasi, serta dinas dan perdagangan untuk pembangunan, pemeliharaan dan pengoperasian jalan tol.

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk didirikan berdasarakan Akta No. 1 tanggal 01 Maret 1978 dan namanya adalah “PT Jasa Marga (perusahaan jalan raya

Indonesia)” dengan nomor kontrak 187 pada tanggal 19 Mei 1981, nama perusahaan berubah menjadi “PT Jasa Marga (Persero).” Pada tanggal 12 September 2007 sehubungan dengan semua perubahan pada “Anggaran Dasar Perusahaan Penawaran Umum Perdana”, status perusahaan berubah dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka, dan perubahan nama Perseroan menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporatama) Tbk atau PT Jasa Marga (Persero) Tbk.

a. Visi Perusahaan

Menjadi perusahaan modern dalam bidang pengembangan dan pengoperasian jalan tol, menjadi pemimpin (leader) dalam industri jalan tol dengan mengoperasikan mayoritas jalan tol di Indonesia, serta memiliki daya saing yang tinggi di tingkat Nasional dan Regional”.

b. Misi Perusahaan

Menambah panjang jalan tol secara berkelanjutan, sehingga perusahaan menguasai paling sedikit 50% panjang jalan tol di Indonesia dan usaha terkait lainnya, dengan memaksimalkan pemanfaatan potensi keuangan perusahaan serta meningkatkan mutu dan efisiensi jasa pelayanan jalan tol melalui penggunaan teknologi yang optimal dan penerapan kaidah-kaidah manajemen perusahaan modern dengan tata kelola yang baik.

8. PT. Indofarma (Persero) Tbk

Sejarah panjang PT. Indofarma (Persero) Tbk atau dikenal juga sebagai “perseroan” atau “Indofarma”, didirikan pada tahun 1918 disebuah pabrik skala

kecil di Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda. Saat itu hanya diproduksi sedikit jenis salep dan kain kasa. Seiring berjalannya waktu, bisnis perusahaan terus berkembang, menambah tablet dan suntikan kelini produksinya. Perusahaan ini dikendalikan oleh pemerintah Jepang dibawah manajemen Takeda Pharmaceutical pada tahun 1942, dan kemudian diambil alih oleh pemerintah Indonesia melalui Kementrian Kesehatan, perburuhan dan kesejahteraan pada tahun 1950.

Peran perusahaan dibidang farmasi dan kesehatan semakin penting dalam produksi obat esensial untuk kesehatan masyarakat. Pada tanggal 11 Juli 1981, identitas perseroan diubah menjadi badan hukum berbentuk perseroan terbuka Farma Indonesia (Perum Indofarma). Status perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Pada tahun 2000, perusahaan memperoleh sertifikasi ISO 9001 : 1994 dan akan diupdate secara berkala. Pada tahun yang sama, perseroan melakukan pengembangan hilir dibidang distribusi dan perdagangan dengan memperluas pendirian anak perusahaan PT. Indofarma Global medika (IGM) memiliki 99,999% kepemilikan, Per 31 Desember 2018, IGM memiliki 29 cabang. IGM juga memiliki sertifikasi ISO 9001 : 2008 dan OHSAS 18001 : 2007.

Pada tanggal 17 April 2001 perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang saat ini telah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham “INAF” yang kemudian mengubah status Perseroan menjadi PT Indofarma (Persero) Tbk.

Hingga akhir tahun 2018, perseroan telah memiliki 231 persetujuan izin edar obat yang terdiri dari kategori Ethical Generik (OGB), Over The Counter (OTC), ethical Branded, serta alat kesehatan.

a. Visi Perusahaan

Menjadi perusahaan Healthcare Indonesia pilihan utama yang berskala global.

b. Misi Perusahaan

- 1) Kami adalah perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan
- 2) Kami menjamin ketersediaan produk yang berkualitas, lengkap dan terjangkau secara konsisten
- 3) Kami berjuang dalam meningkatkan derajat kesehatan dan kualitas hidup yang lebih baik.

9. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk

PT. ANTAM (Persero) Tbk atau ANTAM merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dibidang pengelolaan sumber daya alam melalui diversifikasi dan integrasi usaha dengan aktivitas eksplorasi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, serta pemasaran bahan mineral dan logam di Indonesia. ANTAM Didirikan pada 5 Juli 1968 sebagai hasil penggabungan dari Badan Pimpinan Umum perusahaan-perusahaan tambang umum Negara,

Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT. Nikel Indonesia, Proyek Intan dan proyek-proyek eks Bapetamb. ANTAM terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sejak 27 November 1997 dengan kode perdagangan saham ANTM. Kepemilikan saham ANTAM adalah 65% oleh Pemerintah Indonesia dan 35% sisanya dimiliki oleh investor publik. Produk utama ANTAM saat ini terdiri dari 3 kelompok besar, yaitu:

a. Produk mineral dan mineral olahan, terdiri dari :

- 1) Biji nikel
- 2) Feronikel
- 3) Emas
- 4) Perak
- 5) Biji Bauksit

b. Jasa Pemurnian logam mulia (emas dan perak)

c. Jasa Eksplorasi Pertambangan (Geomin)

a. Visi Perusahaan

Menjadi korporasi global berbasis pertambangan dan pertumbuhan sehat dan standar kelas dunia “

b. Misi Perusahaan

- 1) Membangun dan menerapkan praktik-praktik terbaik kelas dunia untuk menjadikan Antam sebagai pemain global.

- 2) Menciptakan keunggulan operasional berbasis biaya rendah dan teknologi tepat guna dengan mengutamakan kesehatan dan keselamatan kerja serta lingkungan hidup.
- 3) Mengolah cadangan yang ada dan yang baru untuk meningkatkan keunggulan kompetitif
- 4) Berpartisipasi meningkatkan kesejahteraan masyarakat terutama di sekitar wilayah operasi, khususnya pendidikan dan pemberdayaan ekonomi.

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran dari variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 4.1 *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Modal Kerja	40	22.21	30.36	284.19 5	180.214
Laba Ditahan	40	21.93	30.98	275.21 4	186.393
DPR	40	.01	1.58	.3464	.33165
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Tabel diatas menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 sampel yang diteliti selama periode 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selama periode penelitian diperoleh Modal Kerja sebesar 284,19 dengan deviasi standar sebesar 180,214 dan laba ditahan sebesar 275,214 dengan deviasi

standard 186,393 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata (mean). Hal ini mengindikasikan bahwa data dari variabel modal kerja dan laba ditahan selama periode 2015-2019 dapat dikatakan baik.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel pengujian terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal. Metode yang dapat dilakukan dalam uji normalitas antara lain : analisis grafik dan analisis statistik. Pengujian secara statistik dapat dilakukan dengan uji normalitas *kolmogrov-smirnov* dalam program *SPSS24 for windows*, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

Tabel 4.2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.41675483
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.104
	<i>Positive</i>	.073
	<i>Negative</i>	-.104
<i>Kolmogorov-Smirnov z</i>		.104
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200

a. *Test distribution is Normal.*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikan sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual pada penelitian yang di uji telah berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel bebas (*independent*). Ada tidaknya masalah multikolinearitas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Modal Kerja	.768	1.302
Laba Ditahan	.768	1.302

a. *Dependent Variable: Transform_LG10*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa :

1. Nilai VIF untuk variabel Modal Kerja sebesar $1,302 < 10$ dan nilai *Tolerance* sebesar $0,768 > 0,10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.
2. Nilai VIF untuk variabel Laba Ditahan sebesar $1,302 < 10$ dan nilai *Tolerance* sebesar $0,768 > 0,10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel gangguan sehingga penaksir tidak lagi efisien baik dalam model sampel kecil maupun dalam sampel besar. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan percobaan *Durbin-Watson* dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika d lebih kecil dari D_L atau lebih besar dari $(4-d_L)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara d_U DAN $(4-d_U)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi
3. Jika d terletak antara d_L dan d_U atau di antara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.045 ^a	.002	-.053	.41397	2.062

a. *Predictors: (Constant), LAG_X2, LAG_X1*

b. *Dependent Variable: LAG_Y*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini sebesar 2,062 lebih besar dari batas d_U yakni 1,6231 (sign 5%, $K=2$ dan $N=40$) dan kurang dari nilai $(4 - d_U) = 4 - 1,6231$ sebesar 2,3769 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini untuk melihat adanya masalah heteroskedastisitas digunakan uji Glesjer. Uji Glesjer dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolute residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel bebas (*independent*) dengan absolute residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *SPSS24* dengan *uji Glejser* dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5 Hasil Uji Glajser

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
Model		B	<i>Std. Error</i>	Beta	t	Sig.
1	<i>(Constant)</i>	1.032	.800		1.290	.205
	Modal Kerja	.000	.028	.001	.006	.996
	Laba Ditahan	-.027	.028	-.178	-.964	.341

a. *Dependent Variable: ABRESID*

Sumber : Hasil Output *SPSS 24* (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat diketahui bahwa :

1. Nilai signifikansi variabel modal kerja sebesar 0,996 lebih besar dari 0,05 artinya tidak terjadi heterokedastisitas.
2. Nilai signifikansi variabel Laba ditahan sebesar 0,341 lebih besar dari 0,05 artinya tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan Uji Glajser yang dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dari penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen yaitu Modal Kerja (X1), Laba Ditahan (X2), terhadap variabel dependen Dividen Payout Ratio (Y).

Tabel 4.6 Hasil uji Regresi Linier Berganda

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
Model		B	<i>Std. Error</i>	Beta	T	Sig.
	<i>(Constant)</i>	-.972	1.219		-.797	.430
1	Modal Kerja	-.016	.043	-.068	-.363	.719
	Labaditahan	.029	.042	.127	.681	.500

a. *Dependent Variable: Transform_LG10*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel 4.6 pada tabel *coefficients* yang dibaca adalah nilai dalam kolom B, baris pertama menunjukkan konstanta (a) dan baris selanjutnya menunjukkan konstanta variabel independen. Hasil pengujian dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\alpha = -0,972 + -0,016\beta_1 + 0,029\beta_2 + e$$

Berdasarkan model regresi dan tabel 4.6 maka hasil regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

α = Persamaan regresi linier berganda memiliki nilai konstanta sebesar -0,972 menunjukkan bahwa jika nilai variabel independen (Modal kerja dan laba ditahan) disumsikan konstan, maka variabel dependen Dividen Payout Ratio sebesar -0,972.

β_1 = Modal kerja memiliki nilai koefisien sebesar -0,016. Setiap peningkatan Modal kerja sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, maka nilai Dividen payout ratio (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 1,6%.

β_2 = Laba ditahan memiliki nilai koefisien sebesar 0,029. Setiap peningkatan Laba ditahan sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, maka nilai Dividen Payout Ratio (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 2,9%.

4.2.4 Koefisien Determinasi R^2

Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.045 ^a	.002	-.053	.41397	2.062

a. Predictors: (Constant), LAG_X2, LAG_X1

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Besarnya angka *R Adjusted Square*(R^2) digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel Modal Kerja dan Laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio. Berdasarkan tabel diatas nilai *R Adjusted Square* menunjukkan angka $0,053 \times 100\% = 5,3\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu modal

kerja dan laba ditahan terhadap variabel dependen yaitu Dividen Payout Ratio adalah 5,3% sedangkan 94,7% dipengaruhi faktor lain.

4.2.5 Pengujian Hipotesis

4.2.5.1 Uji F (Secara Simultan)

Uji Statistik F atau *Analysis of Variance* (ANOVA) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependennya. Nilai F dalam tabel ANOVA juga untuk melihat apakah model yang digunakan sudah tepat atau tidak. Hasil perhitungan uji F ini dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Uji F (simultan)

ANOVA ^a						
Model		<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	.085	2	.043	.233	.794 ^b
	<i>Residual</i>	6.774	37	.183		
	<i>Total</i>	6.859	39			

a. *Dependent Variable: Transform_LG10*

b. *Predictors: (Constant), LabaDitahan, Modal Kerja*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 0,233 dengan nilai signifikan yaitu $0,794 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel modal kerja, laba ditahan tidak mempengaruhi secara stimultan variabel dependen yakni *Dividen Payout Ratio*.

4.2.5.2 Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial (individu) variabel independen Modal Kerja dan Laba ditahan terhadap variabel dependen Dividen Payout Ratio. Untuk menguji pengaruh parsial tersebut dapat dilakukan berdasarkan nilai probabilitas. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 atau 5% ,maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan.

Tabel 4.9 Hasil Uji t (parsial)

		<i>Coefficients^a</i>			t	Sig.
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
Model		B	<i>Std. Error</i>	Beta		
	<i>(Constant)</i>	-.972	1.219		-.797	.430
1	Modal Kerja	-.016	.043	-.068	-.363	.719
	LabaDitahan	.029	.042	.127	.681	.500

a. *Dependent Variable: Transform_LG10*

Sumber : Hasil Output SPSS 24 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat hasil uji t (pengaruh variabel X terhadap variabel Y) sebagai berikut:

1. Pengaruh modal kerja terhadap Dividen Payout Ratio, dari hasil olah data diatas diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,363$, pada tabel diatas nilai signifikan sebesar $0,719 > 0,05$ dan $\beta = -0,016$ artinya tidak berpengaruh dan negatif signifikan.

2. Pengaruh laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio, dari hasil olah data diatas diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,681$ pada tabel diatas nilai signifikan sebesar $= 0,500 > 0,05$ dan $\beta = 0,029$ artinya tidak berpengaruh dan negative signifikan.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Modal Kerja terhadap Dividen Payout Ratio

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Berdasarkan hasil pengujian untuk modal kerja terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019 menunjukkan bahwa variabel Modal kerja tidak memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Rijal (2016) yang menyatakan bahwa, modal kerja tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa dalam kebijakan dividen tidak ada pengaruhnya dari kebutuhan modal kerja pada setiap perusahaan. Sehingga kebijakan dividen yang diambil oleh berbagai perusahaan biasanya dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang. Kemampuan dalam menghasilkan laba pada setiap perusahaan dan ekspansi perusahaan. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam mensejahterahkan para pemegang saham disamping memperoleh laba dalam operasional perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio

Berdasarkan hasil pengujian untuk laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019 menunjukkan bahwa variabel laba ditahan tidak memiliki pengaruh terhadap dividen

payout ratio. Tidak berpengaruhnya laba ditahan terhadap dividen payout ratio disebabkan karena besarnya laba ditahan yang dimiliki oleh setiap perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Dividen Payout ratio perusahaan sangat tinggi. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mampu menggunakan laba ditahan dan membagikan dividen payout ratio dengan baik, sehingga perusahaan dapat menjalankan operasionalnya dengan baik pula.

Laba ditahan menurut Kieso (2002: 354-335) merupakan laba yang ditahan untuk digunakan dalam aktivitas perusahaan. Setiap laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi tambahan ekuitas. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber intern maka dikatakan perusahaan tersebut melakukan pembelanjaan atau pendanaan intern. Jumlah laba pada suatu perusahaan tentu dipengaruhi oleh seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya sehingga perusahaan tersebut memiliki pendapatan yang besar.

Dengan demikian, semakin meningkatnya jumlah laba ditahan dalam ekuitas perusahaan, maka diharapkan semakin meningkat pula pendapatan perusahaan melalui aktivitasnya yang semakin meningkat. Maka dari penelitian ini diduga apabila jumlah laba ditahan naik, maka pada periode berikutnya dividen payout ratio nya tidak akan meningkat.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap Dividen Payout Ratio. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2019 dan diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Modal kerja tidak berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio dan tidak signifikan terhadap Dividen Payout Ratio sehingga Hipotesis 1 ditolak.
2. Laba ditahan tidak berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio dan tidak signifikan sehingga Hipotesis 2 ditolak
3. Modal kerja dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio sehingga Hipotesis 3 ditolak.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Adapun kekurangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan faktor – faktor internal untuk mengetahui pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap *Dividen Payout Ratio*

2. Tidak adanya referensi atau penelitian terdahulu yang membahas tentang “pengaruh modal kerja dan laba ditahan terhadap dividen payout ratio“ sehingga peneliti tidak mempunyai rujukan yang mendasar tentang penelitian yang diteliti.
3. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar secara konsisten dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019 sebagai objek penelitian sehingga belum mencakup keseluruhan jenis perusahaan yang ada. Penelitian ini juga menggunakan periode lima tahun, sehingga tidak mampu menangkap situasi yang memerlukan periode pengamatan yang lebih lama sehingga hasil ini belum dapat digenerealisasikan.

5.3 Saran

1. Bagi Investor

Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Bursa Efek Indonesia sebaiknya harus benar-benar teliti dalam menganalisis saham sehingga mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dari hasil penelitian tersebut, diharapkan perusahaan dapat lebih bijak dalam hal kebijakan dividen sehingga dapat mensejahterahkan para pemegang saham. Perusahaan harus mampu mengatur dengan baik kebutuhan modal kerja disamping harus membayar utang jangka pendek jika sudah jatuh tempo.

2. Saran Penelitian selanjutnya

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang

digunakan ditambah sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sector industri lainnya. Jumlah rasio keuangan yang dijadikan sebagai model penelitian juga diperbanyak.

DAFTAR RUJUKAN

- Arifin, L. 2018. *Analisis Laba ditahan terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017*. Skripsi tidak diterbitkan. Palopo: Universitas Muhammadiyah Palopo.
- Aristiyani, D. G. U., & Wirawati, I. G. P. (2013). *Pengaruh Debt To Total Assets, Dividen Payout Ratio dan Ukuran Perusahaan pada Konservatisme Akuntansi Perusahaan Manufaktur di BEI*. *E-Jurnal Akuntansi*, 216-230.
- Arlianty, N. 2017. *Cara Menghitung Laba Ditahan dalam Proses Akuntansi* (Online). <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-cara-menghitung-laba-ditahan-dalam-proses-akuntansi/>. Diakses tanggal 25 Oktober 2017, pukul 19.25
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-PTBA/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 18.20
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Semen Baturaja Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-SMBR/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 19.05
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Semen Indonesia Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-SMGR/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 19. 57
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Pembangunan Perumahan Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-PTPP/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 20.34
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Adhi Karya Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-ADHI/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 21.40
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Wijaya Karya Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-WIKA/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 22.30
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Jasa Marga Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-JSMR/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 23.42
- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Indofarma Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-INAF/>, diakses pada 03 Oktober 2020, pukul 00.50

- Bursa Efek Indonesia. “Profil Perusahaan PT Aneka Tambang Tbk”. (Desember 2015). <https://www.idx.co.id/2015/12/sejarah-dan-profil-perusahaan-ANTM/>, diakses pada 03 Oktober 2020 pukul 02.20
- Atmaja, L. S. 2003. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Andi Offset, Yogyakarta.
- Difa, S. S. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2004-2009*.
- Fahmi, I. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Edisi ketiga. Cetakan ketiga. Alfabeta. Bandung.
- Harnanto, 2003. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Yogyakarta: BPFE.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. 2015. *Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 3(1). 1129-1140.
- Marietta, U. 2013. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)*.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Mustika, N. F. 2016. *Pengaruh Modal Kerja dan Profitabilitas terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*.
- Nurhayati, S. 2019. *Pengaruh Modal Kerja dan Laba Ditahan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman (Food and Beverages) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017*.
- Nurjayanti, N. P. 2016. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2012-2014*.
- Rahmayanti, S. 2018. *Pengaruh Cash Position dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2016*.

- Rijal, A. 2016. *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2014* (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar).
- Ryanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 1997. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, G. N. 2013. *Pengaruh Ratio Utang, Laba Ditahan, Return On Equity (ROE), dan Inflasi terhadap Earning Per Share (EPS) Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2010)*. Skripsi tidak diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Syarif, I. 2018. *Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. Skripsi tidak diterbitkan. Palopo: Universitas Muhammadiyah Palopo.
- Taufiq. 2014. *Analisis Pengaruh Cash Position, Profitablitas, Potensi Pertumbuhan dan Kepemilikan Minoritas terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi tidak diterbitkan. Makassar. Universitas Hasanuddin.
- Tunggal, Widjaja, Amin. 1995. *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Rhineka Cipta.
- U'un, P. 2018. *Pengaruh modal kerja dan modal investasi terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia periode 2013-2017*. Skripsi tidak diterbitkan. Palopo: Universitas Muhammadiyah Polopo.