

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN JASA KEUANGAN

Sutoyo
Januar Eko Prasetyo
Dian Kusumaningrum

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta
Jl. SWK 104 (Ringroad Utara) Condongcatur – Yogyakarta, 55282

Abstract

The objective of this research was to analyze what factors influencing dividend payout ratio at the Indonesian Stock Exchange (ISE). The method used in this research was the survey method. This research was conducted at the ISE using 82 emitens as the sample based on purposive sampling. The first and second hypothesis was analyzed using multiple regression. The result of the first hypothesis analysis showed profitability, liquidity, debt policy, institutional ownership, growth, and firm size simultaneously influential to dividend payout ratio. The second hypothesis analysis showed that only growth influencing dividend payout ratio.

Key words: *dividend payout ratio, profitability, liquidity, debt policy, institutional ownership, growth, firm size*

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Tingkat pengembalian (*return*) tersebut dapat berupa dividen atau *capital gain*, untuk investasi pada saham, dan pendapatan bunga, untuk investasi pada surat utang. Keuntungan atas pengembalian investasi tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kesejahteraan dari para investor, termasuk didalamnya para pemegang saham (Suharli & Oktorina, 2005). Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu (PSAK No. 23), sedang-

kan *capital gain* merupakan bagian keuntungan perusahaan yang ditahan untuk reinvestasi.

Keputusan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan investasinya. Dalam kasus perusahaan membukukan laba, namun pembagian dividen rendah mungkin disebabkan karena manajemen sangat *concern* tentang kelangsungan hidup perusahaan, melakukan penahanan (*retainend*) laba untuk melakukan ekspansi atau membutuhkan kas untuk operasi perusahaan. Persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pem-

Korespondensi dengan Penulis:
Sutoyo: Telp. +62 274 486 733 Ext.222
E-mail: ty@wimaya-energy.com.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Jasa Keuangan

Sutoyo, Januar Eko Prasetyo & Dian Kusumaningrum

bayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio dividen kas atas pendapatan bersih, (Riyanto, 1995). Dengan kata lain, rasio ini adalah persentase pendapatan bersih atau pendapatan yang dibayarkan dewan direksi perusahaan secara tunai.

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan DPR telah banyak dilakukan, antara lain: Suharli & Oktorina (2005), Suherli & Harahap (2004), Damayanti & Achayani (2006), Suhartono (2003), dan Omran & Pointon (2003). Akan tetapi penelitian tersebut hanya mencakup perusahaan manufaktur atau seluruh perusahaan kecuali perusahaan jasa keuangan. Hal ini memunculkan sebuah pertanyaan, apakah faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan manufaktur atau seluruh perusahaan yang *listing* di BEI berlaku juga untuk perusahaan jasa keuangan? Oleh karena itu, perlu suatu penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan DPR pada perusahaan jasa keuangan karena tentunya karakteristik pada perusahaan jasa keuangan berbeda dengan perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, kepemilikan institusi (*institutional ownership*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan ukuran perusahaan (*size*).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Namun muncul permasalahan, apakah keuntungan yang diperoleh tersebut akan ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan atau dibagikan sebagai dividen. Hasil penelitian Suharli & Oktorina (2005) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan *investee* kepada investor.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang dapat membayar dividen secara tunai menggambarkan posisi likuiditas perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian Suharli & Oktorina (2005) serta Omran & Pointon (2003) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang cukup signifikan karena berkurangnya dividen berasosiasi dengan kurangnya likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Kebijakan utang adalah salah satu kebijakan keuangan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh dari sumber-sumber dana eksternal perusahaan (Rosel, 2005). Penggunaan sumber dana eksternal berupa utang tentunya akan membawa konsekuensi timbulnya kewajiban bagi perusahaan berupa beban bunga yang bersifat tetap. Hal tersebut berakibat perusahaan akan mempertimbangkan hal ini sebagai suatu kebijakan yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Tentunya secara logika bahwa perusahaan yang banyak tergantung pada utang yang berasal dari sumber eksternal akan membayar dividen yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki utang. Menurut Rosel (2005) menyatakan bahwa perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen, bila sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar utang dan beban bunga tetap.

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam proses pengambilan keputusan, terutama jika menyangkut tentang *return*. Secara logika, para pemegang saham terutama dari pihak institusi, yang menanamkan dananya pada perusahaan terutama di sektor jasa keuangan (*banking, credit agencies, securities, insurances*) tentunya akan mengharapkan *return* yang tinggi berupa dividen. Pada suatu institusi yang biasanya memiliki saham yang

cukup besar yang mencerminkan kekuasaan, mempunyai kemampuan untuk melakukan intervensi terhadap jalannya perusahaan terutama pada pihak manajemen jika menyangkut tentang *return* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian Ariyani (2001) mengatakan bahwa berdasarkan *agency cost*, antara DPR dan kepemilikan institusi diperkirakan memiliki hubungan negatif jika kepemilikan institusi dalam perusahaan efektif melakukan monitoring terhadap manajemen, perusahaan dengan kepemilikan institusi yang tinggi akan relatif lebih kecil permasalahan *agency cost*.

Faktor kelima dan keenam adalah pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Damayanti & Achayani (2006), semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah masuk kedalam pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih segar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh dari faktor profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), kebijakan utang (*debt to equity ratio*), kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan baik secara simultan maupun parsial terhadap DPR pada perusahaan jasa keuangan.

HIPOTESIS

H₁: Profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), kebijakan utang (*debt to equity ratio*), kepemilikan institusi (*institutional ownership*),

pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan ukuran perusahaan (*size*) secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H₂: Profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), kebijakan utang (*debt to equity ratio*), kepemilikan institusi (*institutional ownership*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan ukuran perusahaan (*size*) secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002 sampai dengan 2006. Sampel penelitian ini perusahaan jasa keuangan yang memiliki kriteria tertentu.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana pengambilan sampel perusahaan dilakukan berdasarkan kriteria tertentu sebagai berikut: (1) Perusahaan jasa keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2002 sampai akhir tahun 2006, (2) Perusahaan telah membagikan *cash dividend* paling tidak selama kurun waktu amatan tahun 2002 sampai dengan 2006 (lima tahun), (3) Perusahaan yang dijadikan sampel telah membuat laporan keuangan yang lengkap, sehingga memenuhi faktor-faktor yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan auditan tahunan 2002 sampai dengan 2006 yang diterbitkan oleh perusahaan jasa keuangan yang dipublikasikan oleh Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang terdaftar di BEI dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Semua sumber data yang akan digunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor dalam penelitian ini akan diperoleh dari BEI selama periode 2002 hingga 2006, kecuali untuk menghitung pertumbuhan perusahaan mencakup periode 2001 - 2006.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Jasa Keuangan

Sutoyo, Januar Eko Prasetyo & Dian Kusumaningrum

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah DPR, dihitung berdasarkan dividen per lembar saham yang dibagikan *earning* per lembar saham pada akhir tahun (Chang & Rhee, 1990) dalam Chhim (1990).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

Profitabilitas

Atribut profitabilitas (ROA) diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak yang dibagikan dengan *total assets* (Chang dan Rhee, 1990) dalam Chhim (1990).

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diproksi dengan *current ratio* (CR) (Suharli & Oktorina, 2005).

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{U tan g Lancar}}$$

Kebijakan Utang

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. DER dihitung dengan total utang dibagikan ekuitas (Riyanto, 1995).

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Current Liabilities} + \text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusional. Kepemilikan institusi dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Kepemilikan institusi (INSTIT)} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Lembar Saham}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai ekspansi maka semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Sebagai indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total aset (Chang & Rhee, 1990) dalam Chhim (1990).

$$\text{Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

TA_t : total aset pada tahun ke t

TA_{t-1} : total aset pada tahun ke t-1

Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang mudah masuk kedalam pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih segar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh logaritma natural dari total assets tiap tahun (Rosel, 2005).

Model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 INSTIT + \beta_5 GROWTH + \beta_6 SIZE + e$$

Keterangan:

- DPR = *dividend payout ratio*
- α_0 = konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = koefisien regresi
- e = kesalahan pengganggu
- ROA = *return on assets*
- CR = *current ratio*
- DER = *debt to equity ratio*
- INSTIT = kepemilikan Institutional
- GROWTH = pertumbuhan perusahaan
- SIZE = ukuran perusahaan

HASIL

Dalam penelitian ini metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan, dan diperoleh perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 82 perusahaan selama periode 2002 sampai dengan 2006 (Tabel 1).

Tabel 1. Data Populasi dan Sampel Perusahaan Jasa Keuangan Periode 2002-2006

Kriteria	Jumlah
Perusahaan jasa keuangan di BEI pada tahun 2002-2006	314
Perusahaan yang tidak membagi dividen	207
Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap	25
Perusahaan yang dijadikan sampel	82

Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh variabel bebas ROA, CR, DER, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel terikat DPR (Tabel 2).

Tabel 2. Hasil Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,165	6	,194	2,435	,033(a)
Residual	5,982	75	,080		
Total	7,147	81			

Dari uji ANOVA atau F test dapat dinilai F hitung sebesar 2,435 dengan profitabilitas 0,033 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 ($0,033 < 0,005$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa ROA, CR, DER, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sedangkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka dapat dilihat dari koefisien adjusted R². Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,404(a)	,163	,096	,282421457	1,757

Dari hasil uji koefisien determinasi besarnya adjusted R² adalah 0,096 (Tabel 3). Hal ini berarti

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Jasa Keuangan

Sutoyo, Januar Eko Prasetyo & Dian Kusumaningrum

9,6% variasi variabel DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari enam variabel ROA, CR, DER, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya (100% - 9,6% = 90,4%) dijelaskan oleh sebab yang di luar model.

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh variabel bebas profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap variabel DPR.

Sedangkan setelah dilakukan uji t untuk profitabilitas yang diukur dengan variabel ROA diperoleh koefisien regresi -0,082 dengan t hitung sebesar -0,730 dan tingkat signifikansi 0,468 dimana nilainya diatas 0,05, sehingga menunjukkan hasil kesimpulan bahwa secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Tabel 4).

PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli & Oktorina (2005) yang meneliti apakah profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa profitabilitas signifikan memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan uji t untuk likuiditas yang diukur dengan CR diperoleh koefisien regresi -0,023

dengan t hitung sebesar -0,392 dan signifikan 0,697 dimana nilainya di atas 0,05 sehingga menunjukkan kesimpulan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh Suharli & Oktorina (2005) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap DPR. Walaupun demikian, penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Adedeji (1998) dan Damayanti & Achayani (2006) yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara likuiditas dengan DPR.

Berdasarkan uji t untuk kebijakan utang yang diukur dengan DER diperoleh koefisien regresi 0,135 dan t hitung sebesar 1,178 dan signifikan 0,243 dimana nilainya di atas 0,05 sehingga menunjukkan kesimpulan bahwa secara parsial kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil yang diperoleh Suharli & Oktorina (2005) yang membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uji t untuk kepemilikan institusi diperoleh koefisien regresi -0,003 dengan t hitung sebesar -0,019 dan signifikan 0,985 dimana nilainya di atas 0,05 sehingga menunjukkan kesimpulan bahwa secara parsial kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh Safkaur (2003) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan uji t untuk pertumbuhan perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,176 dan t hi-

Tabel 4. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig	Keterangan
ROA	-,082	-,730	,468	Ha ditolak
CR	-,023	-,392	,697	Ha ditolak
DER	,135	1,178	,243	Ha ditolak
Kepemilikan institusi	-,003	-,019	,985	Ha ditolak
Pertumbuhan perusahaan	-,176	-2,504	,014	Ha diterima
Ukuran perusahaan	-,656	-,890	,377	Ha ditolak

tung sebesar -2,404 dan signifikan 0,014 dimana nilainya di bawah 0,05 sehingga menunjukkan kesimpulan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini konsisten dengan hasil yang diperoleh Damayanti & Achayani (2006), semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Berdasarkan uji t untuk ukuran perusahaan diperoleh koefisien regresi -0,656 dan t hitung sebesar -0,890 dan signifikan 0,377 dimana nilainya di atas 0,05 sehingga menunjukkan kesimpulan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Saffkaur (2003) semakin besar ukuran perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam mengakses pasar modal. Kemudahan dalam mendapatkan dana dari pasar modal ini akan berimplikasi pada pembayaran dividen karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas, dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana. Ketidakkonsistenan dengan penelitian sebelumnya, karena perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah dan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi, karena para investor yang akan membeli saham atau menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga faktor-faktor lainnya seperti prospek perusahaan, manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Kemungkinan yang lain apabila perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal, bukan semata-mata digunakan untuk pembayaran dividen, tetapi digunakan untuk tujuan-tujuan lain seperti investasi atau membayar utang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh dari faktor profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan baik secara simultan maupun parsial terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan jasa keuangan. Berdasarkan hasil penelitian, analisis dan pembahasan faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan secara simultan atau bersama-sama ROA, CR, DER, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial atau individual hanya pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan ROA, CR, DER, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial atau individual terhadap DPR. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan memiliki pengaruh negatif, hal ini dimungkinkan karena banyak perusahaan menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk membiayai investasinya terutama pada perusahaan yang baru berdiri dan belum banyak dikenal. Likuiditas perusahaan yang seharusnya sangat menentukan pembayaran dividen justru berarah negatif. Hal ini menunjukkan walaupun likuiditas perusahaan cukup kuat namun tidak memberikan dampak yang positif terhadap rasio pembayaran dividen. DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih condong mementingkan investasi yang harus dibiayai dan dana perusahaan lebih diarahkan untuk melunasi beban utang dan bunga tetap. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan utangnya, sehingga pelunasan utang tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan. Karena pelunasan utang yang dilakukan oleh perusahaan antara lain dapat

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Jasa Keuangan

Sutoyo, Januar Eko Prasetyo & Dian Kusumaningrum

dibiayai dari laba yang tidak dibagi, pengeluaran obligasi baru, atau dari emisi saham baru oleh perusahaan. Sesuai dengan pendapat Coffe (1991) yang menyatakan bahwa untuk meningkatkan akuntabilitas manajerial, mekanisme pengawasan oleh investor institutional merupakan salah satu pilihan kebijakan yang sangat penting. Kecenderungan mengenai peningkatan aktivitas pengawasan institutional terus meningkat, hal tersebut memaksa para manajer untuk bertindak hati-hati.

Saran

Sebaiknya investor memperhatikan pertumbuhan perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. Hal ini penting karena pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap DPR. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Jumlah tahun pengamatan lebih diperpanjang sehingga dapat melihat kecenderungan faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dalam jangka panjang dan tetap memperhatikan perbedaan antara periode krisis moneter dengan periode kondisi ekonomi normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A. 1998. Does Pecking Order hypothesis Explain the Dividend Payout Ratios of Firm in the UK. *Journal of Business Finance*:1127-1155.
- Ariyani, N.L.G. 2001. Analisa Pengaruh Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen. *Tesis*. (Tidak Dipublikasikan). Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Chhim, S. 1999. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Manufaktur dan Jasa di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. (Tidak Dipublikasikan). Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Damayanti, S. & Achyani, F. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio; Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 5(1): 51-62.
- ECFIN, 2003, *Indonesian Capital Market Directory 2003*, Jakarta.
- ECFIN, 2004, *Indonesian Capital Market Directory 2004*, Jakarta.
- ECFIN, 2005, *Indonesian Capital Market Directory 2005*, Jakarta.
- ECFIN, 2006, *Indonesian Capital Market directory 2006*, Jakarta.
- Ghozali. I. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Omran, M. & Pointon, J. 2003. Dividend Policy, Trading characteristic and Shares Prices: Empirical Evidence From Egyptian Firms. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 7(2): 121-133.
- Rosel, 2005. Pengaruh Pertumbuhan, Kebijakan Utang, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada Kelompok Perusahaan yang Growth dan Mature. *Tesis*. (Tidak Dipublikasikan). Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Safkaur, O. 2003. Analisis Dampak Agency Cost dan Transaction Cost terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Tesis*. (Tidak Dipublikasikan). Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Suharli, M. & Oktorina, M. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Utang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Suherli, M. & Harahap, S.S. 2004. Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 4(3): 223-245.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko(Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Symposium Nasional Akuntansi V*.