

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial dan pengaruhnya pada kebijakan dividen perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2017 dan menggunakan data sekunder yang berupa *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan data menggunakan kriteria. Kriteria-kriteria yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang listing di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode tahun 2013 - 2017.
- c. Perusahaan manufaktur yang menyajikan dengan jelas struktur kepemilikan saham kepemilikan saham institusional.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas maka diperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4.1
Data Penelitian

| NO | Keterangan | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Total |
|-----------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 1 | Daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI | 133 | 138 | 139 | 143 | 145 | 698 |
| 2 | Perusahaan tidak membagikan dividen | (87) | (94) | (106) | (107) | (111) | (505) |
| 3 | Perusahaan membagikan dividen | 46 | 44 | 33 | 36 | 34 | 193 |
| 4 | Perusahaan yang tidak laba | 0 | (1) | (1) | (1) | (0) | (3) |
| 5 | Perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan institusional | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Total Sampel (Non Outlayer) | 46 | 43 | 32 | 35 | 34 | 190 |
| 7 | Data Outlayer | 3 | 3 | 2 | 3 | 3 | (14) |
| 8 | Total Sampel (Outlayer) | 43 | 40 | 30 | 32 | 31 | 176 |

B. Statistik Deskriptif

Statistic Deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan deviden (DPR), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kepemilikan institusional (INST), pertumbuhan perusahaan (GROWTH).

Nilai – nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data *outlayer* dikeluarkan dari analisis. *Outlayer* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi – observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal dan variabel kombinasi. Pada penelitian ini, data outlier menggunakan batas *z-score* 3. Data yang memiliki nilai *z-score* diluar 3 sampai -3 dihilangkan karena termasuk data *outlayer*.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

| | DPR | ROA | CR | GROWTH | INST |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 0.393954 | 0.101460 | 2.645586 | 0.125389 | 0.704680 |
| Median | 0.320262 | 0.083577 | 2.113091 | 0.102650 | 0.732498 |
| Maximum | 2.117229 | 0.358783 | 8.637837 | 0.540114 | 0.981786 |
| Minimum | 0.000142 | 0.002475 | 0.601692 | 0.001940 | 0.139680 |
| Std. Dev. | 0.335414 | 0.076392 | 1.633162 | 0.099873 | 0.176367 |
| Observations | 176 | 176 | 176 | 176 | 176 |

Sumber : Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari pengujian deskriptif yang disajikan pada table 4.2 mengeluarkan 14 data *outlayer* sehingga data yang digunakan ada 176 data, table 4.2 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang meliputi :

1. Kebijakan dividen yang di proksikan oleh DPR adalah memiliki nilai rata – rata atau *mean* 0,393954, nilai maksimum sebesar 2,117229, nilai minimum sebesar 0,000142. Angka maksimum DPR 2,117229.
2. Profitabilitas yang di proksikan oleh ROA adalah memiliki nilai rata – rata atau *mean* 0,101460, nilai maksimum sebesar 0,358783, nilai minimum sebesar 0,002475, dan standar deviasi dari ROA adalah 0,076392.
3. Likuiditas yang di proksikan oleh CR adalah memiliki nilai rata – rata atau *mean* 2,645586, nilai maksimum sebesar 8,637837, nilai minimum sebesar 0,601692, dan standar deviasi dari CR adalah 1,633162.

4. Kepemilikan institusional yang di proksikan oleh INST adalah memiliki nilai rata – rata atau *mean* 0,704680, nilai maksimum sebesar 0,981786, nilai minimum sebesar 0,139680, dan standar deviasi dari INST adalah 0,176367.
5. Pertumbuhan perusahaan yang di proksikan oleh GROWTH adalah memiliki nilai rata – rata atau *mean* 0,125389, nilai maksimum sebesar 0,540114, nilai minimum sebesar 0,001940, dan standar deviasi dari GROWTH adalah 0,099873.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji heterokedastistas, uji autokorelasi dan uji multikolonieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji menggunakan evIEWS adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastistas

Uji heteroskedastistas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastistas dan jika berbeda disebut heteroskedastistas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian heteroskedastisitas dinyatakan lolos atau tidak terjadi pelanggaran heteroskedastisitas jika diperoleh hasil nilai probabilitas signifikansinya diatas 5%. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Harvey* untuk mendeteksi adanya heteroskedastistas ditunjukkan pada table 4.3, sebagai berikut :

Table 4.3
Uji Heteroskedastisitas

| F-Statistic | Prob F | Keterangan |
|-------------|--------|-----------------------------------|
| 1,186188 | 0,2905 | Tidak terjadi Heteroskedastisitas |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasar tabel 4.3 dengan menggunakan uji *Harvey* dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 1,186188 dengan nilai probabilitas f sebesar $0,2905 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson*. Hasil Penelitian diperoleh hasil nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,924 dapat dilihat bahwa hasil yang didapat berada diantara DU dan $4-DU$ atau $1,8000 < 1,924 < 2,2000$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi di temukan adanya korelasi antar variable bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang

tinggi diantara variable independen. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah jika nilai $VIF < 10$. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Table 4.4
Uji Multikolonieritas

| Variabel | Centered VIF | Keterangan |
|----------|--------------|---------------------------------|
| ROA | 1,362377 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| CR | 1,373973 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| INST | 1,049090 | Tidak terjadi multikolonieritas |
| GROWTH | 1,030637 | Tidak terjadi multikolonieritas |

Sumber : Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.4 Dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel profitabilitas (ROA) sebesar 1,362377, variabel likuiditas (CR) sebesar 1,373973, variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar 1,049090, variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 1,030637. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 4.5
Regresi linear berganda

| Variabel | Coefficient | t-statistic | Prob. |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C | 0,164110 | 1,504626 | 0,1343 |
| ROA | 0,961445 | 2,610999 | 0,0098 |
| CR | -0,009147 | -0,528819 | 0,5976 |
| INST | 0,324844 | 2,320973 | 0,0215 |
| GROWTH | -0,577533 | -2,357533 | 0,0195 |

Sumber : Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan table 4.5 dapat dirumuskan persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,164110 + 0,961445\text{ROA} - 0,009147\text{CR} + 0,324844\text{INST} - 0,577533\text{GROWTH} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

INST = Kepemilikan Institusional

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemapan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi

| | | | |
|--------------------|----------|----------------------------|----------|
| R – squared | 0,117194 | Adjusted R- squared | 0,096544 |
|--------------------|----------|----------------------------|----------|

Sumber : Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan table 4.6 nilai koefisien determinasi (*R-Square*) diperoleh sebesar 0,117194 atau 11,7194%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 11,7194% sedangkan sisanya $(100\% - 11,7194\%) = 88,2806\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen atau dependen bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat

pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistic F ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut :

Table 4.7
Hasil Uji F

| | |
|-----------------------------|----------|
| <i>F- statistic</i> | 5,675146 |
| Prob (F – statistic) | 0,000259 |

Sumber : Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan table 4.7 diperoleh *F-Statistic* sebesar 5,675146 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.000259 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada table 4.8 sebagai berikut :

Table 4.8
Hasil Uji Statistik t

| Variabel | <i>Coefficient</i> | <i>t-statistic</i> | Prob. |
|-----------------|--------------------|--------------------|--------------|
| C | 0,164110 | 1,504626 | 0,1343 |
| ROA | 0,961445 | 2,610999 | 0,0098 |

| | | | |
|--------|-----------|-----------|--------|
| CR | -0,009147 | -0,528819 | 0,5976 |
| INST | 0,324844 | 2,320973 | 0,0215 |
| GROWTH | -0,577533 | -2,357533 | 0,0195 |

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan table 4.9 Profitabilitas diproksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0098 < 0,05$ sehingga Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis pertama diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,961445 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka ROA akan naik sebesar 96,1445%. Sehingga hipotesis 1 profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan table 4.9 Likuiditas diproksikan CR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,5976 > 0,05$ sehingga Likuiditas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis kedua ditolak. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,009147 menunjukkan bahwa setiap kenaikan CR satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka CR akan turun sebesar 0,009147. Sehingga hipotesis 2 likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan table 4.9 Kepemilikan Institusional diproksikan dengan INST memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0215 < 0,05$ sehingga Kepemilikan Institusional terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis ketiga diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,324844 menunjukkan bahwa setiap kenaikan INST satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka INST akan naik sebesar 0,324844. Sehingga hipotesis 3 institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan table 4.9 Pertumbuhan Perusahaan diproksikan GROWTH memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0195 < 0,05$ sehingga Pertumbuhan Perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,577533 menunjukkan bahwa setiap kenaikan GROWTH satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka GROWTH akan turun sebesar 0,577533.. Sehingga hipotesis 4 growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima

Table 4.9
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

| Ket | Hipotesis | Hasil |
|-----|--|----------|
| H1 | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen | Diterima |
| H2 | likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap | Ditolak |

| | | |
|----|---|----------|
| | Kebijakan Dividen | |
| H3 | Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen | Diterima |
| H4 | Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen | Diterima |

D. Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,961445 dan nilai probabilitas sebesar $0,0098 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan keuntungan atau laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Selain untuk kebutuhan investasi dan untuk operasional perusahaan, profitabilitas juga akan dibagikan kepada pemegang saham selaku pemilik perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak dan bunga hutang. Semakin tinggi profitabilitas yang dapat dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula potensi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Afriani, Safitri dan Aprilia (2015) mengemukakan hal yang sama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Wonggo, Nangoy dan Pasuhuk (2016)

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar $-0,009147$ dan nilai probabilitas sebesar $0,5976 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap hutang lancarnya. Rasio lancar (current ratio) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penilaian tentang likuiditas dilakukan dengan membandingkan besaran jumlah aset lancar terhadap besaran hutang jangka pendek perusahaan.

Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Namun hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan demikian semakin tingginya rasio ini tidak dapat digunakan sebagai landasan pengambilan

keputusan pembagian dividen karena diketahui akun aset lancar perusahaan tidak terdiri dari 100% kas perusahaan.

Pada akun aset perusahaan juga terdapat akun persediaan dan piutang, jika tingginya aset lancar perusahaan adalah dari persediaan dan piutang perusahaan maka akan menjadi kurang relevan jika proyeksi pembagian dividen didasarkan pada rasio ini, karena persediaan dan piutang tidak bisa dicairkan dengan mudah. Jika saat jatuh tempo tiba dan aset lancar masih dalam bentuk persediaan dan piutang maka ada kemungkinan laba dapat berkurang karena dialokasikan untuk pembayaran hutang jangka pendek. Sehingga berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan rasio likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pendapat diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Firdayanti (2016) yang juga menyatakan bahwa rasio likuiditas atau *current ratio* berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,324844 dan nilai probabilitas sebesar $0,0215 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi tertentu seperti asuransi, bank, dsb. Tingginya prosentase kepemilikan institusional diharapkan menjadi kontrol

perusahaan dalam menjalankan perusahaan agar dapat mendatangkan laba yang maksimal.

Hal ini sesuai dengan konsep teori keagenan (Agency Theory) kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi sementara pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut dan akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Kardianah dan Soejono (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Meita Anugrah Wisty (2016) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

4. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar $-0,577533$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0195 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi dibandingkan dengan membagikan dividen sehingga laba yang akan diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang berguna bagi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini akan

mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006). Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001). jadi pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Hal ini sesuai dengan konsep teori dividen residual (*residual theory of dividends*) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis di biayai (Hanafi, 2013).

Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dan untuk membiayai ekspansi. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat perusahaannya. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungannya dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purwanti (2016) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Menurut Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) growth berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.