

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Subyek dan Obyek Penelitian

4.1.1 Subyek Penelitian

Subyek penelitian adalah subyek yang dituju untuk diteliti oleh peneliti (Anshori & Iswati, 2009:108). Adapun subyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Berikut adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi target populasi setelah lolos uji kriteria:

Tabel 4.1
Kriteria Populasi

Kriteria yang digunakan dalam penelitian	jumlah
Total populasi	537
Populasi yang tidak masuk dalam penelitian:	
1. Tidak terdaftar dan tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia secara terus menerus selama periode 2010 sampai dengan 2013.	(33)
2. Tutup buku perusahaan tidak pada tanggal 31 Desember	(24)
3. Tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan, data serta informasi yang diperlukan dalam penelitian.	(0)
4. Tidak membagikan dividen empat tahun berturut-turut selama 2010 sampai dengan 2013.	(324)
Total populasi yang digunakan	156

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode sampling jenuh yaitu jumlah sampel sama dengan jumlah populasi. Dimana perusahaan yang telah lolos

uji kriteria pada tahun 2010 sebanyak 39 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 39 perusahaan, tahun 2012 sebanyak 39 perusahaan, dan tahun 2013 sebanyak 39 perusahaan dengan jumlah total populasi yang digunakan sebanyak 156 perusahaan manufaktur.

4.1.2 Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah sesuatu yang dikenai penelitian atau sesuatu yang diteliti (Anshori & Iswati, 2009:108). Adapun obyek penelitian dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah rasio pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba bersih perusahaan (Sudana, 2011:23).

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Tabel 4.2
Data Statistik

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	156	-1.9202	2.20767	0.3922	0.4332
DER	156	0.1041	2.7532	0.7986	0.6119
ROE	156	-0.0177	4.0822	0.26	0.3665
CR	156	0.1669	11.7428	2.7919	2.0181
SG	156	-0.2603	3.481	0.168	0.3145

Sumber: lampiran 7

4.2.1 Variabel *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio ini maka laba ditahan akan semakin kecil, begitu pun sebaliknya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan dividen kas per lembar

saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Sudana, 2011:23). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai DPR tertinggi adalah sebesar 2.2077 yang merupakan milik PT. Unggul Indah Cahaya (UNIC) pada tahun 2012. Nilai terendah DPR sebesar -1.9202 yang merupakan milik PT Berlina Tbk (BRNA) pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai DPR dari populasi penelitian adalah 0.3922. Nilai DPR yang lebih dari 1 menunjukkan dividen yang dibagikan melebihi laba yang diperoleh perusahaan.

4.2.2 Variabel Solvabilitas

Solvabilitas merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden pada pemegang saham. Karena peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Dalam penelitian ini, solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Harahap (1998:303) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan sejauh mana modal dapat menutupi utang pada pihak luar. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai DER tertinggi adalah sebesar 2.7532, nilai DER tersebut adalah milik PT. Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2010. DER terendah adalah sebesar 0.1041 milik PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID) tahun 2010. Secara keseluruhan nilai DER dari populasi penelitian adalah 0.7896. Nilai DER

yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan melebihi nilai ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

4.2.3 Variabel Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). *Return on equity* ini merupakan indikator yang penting bagi pemegang saham dan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen. Apabila terjadi kenaikan rasio artinya terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan bersangkutan, selanjutnya akan meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai ROE tertinggi adalah sebesar 4.0822 yang merupakan milik PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2013. Sedangkan nilai terendah ROE sebesar -0,0177 merupakan milik PT. Mustika Ratu Tbk (MRAT) pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai ROE dari populasi penelitian adalah 0.2600. Nilai ROE yang lebih dari 1 menunjukkan semakin besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba.

4.2.4 Variabel Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan adalah pertimbangan utama dalam berbagai kebijakan dividen (Horne & Wachowicz 2007:490). Pembayaran dividen merupakan kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar dividen.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai CR tertinggi adalah sebesar 11.7428 yang merupakan milik PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2011. Sedangkan nilai terendah CR adalah sebesar 0.1669 yang merupakan milik PT. Unggul Indah Cahaya (UNIC) pada tahun 2012. Secara keseluruhan nilai CR dari populasi penelitian adalah 2.7919. Nilai CR yang lebih dari 1 menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (likuid).

4.2.5 Variabel Tingkat Pertumbuhan (*Growth*)

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan cenderung akan menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Dalam Penelitian ini tingkat pertumbuhan diukur dengan menggunakan *sales growth* (SG). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai SG tertinggi adalah sebesar 3.4810 yang merupakan milik PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2010. Nilai terendah SG sebesar -0.2603 yang merupakan milik PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2010. Secara keseluruhan nilai SG dari populasi penelitian adalah 0.1680. Nilai SG yang lebih dari 1 menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan.

4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS 18.0 *for windows* untuk meneliti dan menguji hipotesis dari faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4.3.1 Analisis Model Regresi Berganda

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Persamaan Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0.600	0.103
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0.209	0.067
<i>Return On Equity</i>	0.232	0.095
<i>Current Ratio</i>	-0.031	0.020
<i>Sales Growth</i>	-0.091	0.108
R	= 0.286	
R Square	= 0.082	
F	= 3.370	
Sig. F	= 0.011	
Variabel Dependent: <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y)		

Sumber: Lampiran 8D

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.3 dapat di formulasikan kedalam persamaan regresi linear berganda dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = 0,600 - 0,209 \text{ DER} + 0,232 \text{ ROE} - 0,031 \text{ CR} - 0,091 \text{ SG}$$

Dari formula regresi linear berganda diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta

Nilai konstanta adalah sebesar 0,600 artinya apabila semua variabel bebas sama dengan 0 (nol) maka besarnya *dividend payout ratio* pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 adalah sebesar 0,600.

2. DER

Nilai koefisien variabel DER adalah sebesar $-0,209$, artinya apabila nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menurunkan DPR sebesar 0,209. Begitupula sebaliknya, jika nilai DER turun sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai DPR sebesar 0,209, dengan asumsi bahwa besarnya nilai variabel independen yang lain adalah konstan.

3. ROE

Nilai koefisien variabel ROE adalah sebesar 0,232, artinya apabila nilai ROE mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,232. Begitupula sebaliknya, jika nilai ROE turun sebesar 1%, maka akan menurunkan nilai DPR sebesar 0,232, dengan asumsi bahwa besarnya nilai variabel independen yang lain adalah konstan.

4. CR

Nilai koefisien variabel CR adalah sebesar $-0,031$, artinya apabila nilai CR mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menurunkan DPR sebesar 0,031. Begitupula sebaliknya, jika nilai CR turun sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai DPR sebesar 0,031, dengan asumsi bahwa besarnya nilai variabel independen yang lain adalah konstan.

5. SG

Nilai koefisien variabel SG adalah sebesar $-0,091$, artinya apabila nilai SG mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menurunkan DPR sebesar 0,091.

Begitupula sebaliknya, jika nilai SG turun sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai DPR sebesar 0,091, dengan asumsi bahwa besarnya nilai variabel independen yang lain adalah konstan.

4.3.2 Uji Hipotesis

4.3.2.1 Uji t

Tabel 4.4
Hasil Uji t

Variabel	T	t signifikansi	Keputusan
DER	-3,111	0,002	H ₀ ditolak
ROE	2,448	0,016	H ₀ ditolak
CR	-1,554	0,122	H ₀ diterima
SG	-0,847	0,398	H ₀ diterima

Sumber: Lampiran 8D

Berdasarkan ringkasan hasil uji t diatas, maka dapat dijelaskan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap *dividend payout ratio*, yakni sebagai berikut:

1. Hipotesis H₁ (DER) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan maka akan menurunkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Dari hasil Tabel 4.4 menunjukkan bahwa antara variabel *debt to equity ratio* dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 yang berarti signifikan terhadap tingkat kesalahan sebesar 0,05 (5%). Sehingga, semakin tinggi *debt to equity ratio* maka nilai *dividend payout ratio* akan turun (H₀ ditolak).
2. Hipotesis H₂ (ROE) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi *return on equity*

yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Dari Tabel 4,4 menunjukkan bahwa antara variabel *return on equity* dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai signifikansi adalah sebesar 0,016 yang berarti signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga, semakin tinggi nilai *return on equity* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya (H_0 ditolak)

3. Hipotesis H_3 (CR) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi nilai *current ratio* perusahaan maka akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Dari Tabel 4.4 menunjukkan bahwa antara variabel *current ratio* dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,122 yang berarti tidak signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga besar kecilnya nilai *current ratio* perusahaan tidak mempengaruhi nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut (H_0 diterima).
4. Hipotesis H_4 (SG) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi nilai *sales growth* perusahaan maka akan menurunkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Dari Tabel 4.4 menunjukkan bahwa antara variabel *sales growth* dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,398 yang berarti tidak signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga besar kecilnya nilai *sales growth* perusahaan tidak mempengaruhi nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut (H_0 diterima).

4.4 Pembahasan

Dari hasil analisis metode regresi dalam penelitian ini diperoleh nilai dari R^2 yaitu sebesar 0,082 atau setara dengan 8,2%, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persentase pengaruh dari variabel-variabel independen dalam penelitian ini, seperti solvabilitas (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR) dan pertumbuhan (SG) mempengaruhi variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* sebesar 8,2% dan sisanya 91,8% disebabkan oleh faktor lain yaitu variabel-variabel selain variabel-variabel yang diteliti yang sebenarnya turut mempengaruhi *dividend payout ratio* tetapi tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini.

4.4.1 Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis H_1 (DER) disebutkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dijelaskan dari tingkat signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,002 yang berarti signifikan terhadap tingkat kesalahan sebesar 0,05 (5%). Artinya, pada saat solvabilitas perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* akan menurun, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan dari hasil uji hipotesis tersebut maka dapat diambil keputusan bahwa H_0 ditolak. Sementara penelitian Suharli (2006), Al Najjar & Khaled (2009), Marlina dan Danica (2009), Gill, *et al* (2010), John & Muthusamy (2010) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sesuai dengan uji hipotesis H_1 , hasil penelitian ini dapat dikatakan telah sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Penelitian ini sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Al Khuwari (2009) yang menyatakan bahwa hubungan negatif antara solvabilitas dengan *dividend payout ratio* disebabkan oleh adanya beban biaya transaksi yang besar dari pembiayaan eksternal. Sehingga, dalam kasus seperti ini perusahaan harus mempertahankan sumber dana internal perusahaan untuk membiayai aktifitas perusahaan bukannya mendistribusikan kas yang tersedia untuk pemegang saham sebagai deviden. Penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian Ahmed & Javid (2008), Wira (2010), Alam & Hosaen (2012) dan Gustav & Gairatjon (2012) yang menyatakan bahwa solvabilitas berhubungan negatif signifikan dengan *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan *residual theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan dilakukan apabila terdapat residu (sisa) laba, dalam hal ini yang dimaksud residu adalah residu laba setelah digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Perusahaan yang memiliki solvabilitas yang tinggi artinya perusahaan tersebut semakin terikat dengan kewajibannya terhadap kreditor. Hal ini akan mengurangi jumlah dana yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa pembayaran hutang dapat menjadi substitusi pembayaran dividen.

4.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis H₂ (ROE) disebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Hal ini dapat dijelaskan dari nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,016 yang berarti signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin

tinggi pula nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan dari hasil uji hipotesis tersebut maka untuk variabel (ROE) dapat diambil keputusan bahwa H_0 ditolak. Sementara penelitian Kania & Bacon (2005), Gill, *et al* (2010), Wira (2010) dan Komrattanapanya (2013) menemukan hasil yang berbeda, dalam penelitiannya dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan menurunkan *dividend payout ratio* perusahaan. Berbeda lagi dengan penelitian John & Muthusammy (2010) dan Gustav & Gairatjon (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, artinya besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis H_2 , hasil penelitian ini dapat dikatakan telah sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Hal ini mendukung teori sinyal (*Signalling Theory*) yang menjelaskan bahwa adanya pembagian dividen maka mensinyalkan bahwa perusahaan telah melakukan kinerja keuangannya dengan baik. Seperti yang dijelaskan oleh Suharli (2006) dalam penelitiannya, menyebutkan bahwa dalam *signalling theory*, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Diperkuat oleh penelitian Anil & Kapoor (2008) yang menyatakan bahwa penentu utama kebijakan dividen adalah profitabilitas. Dan perusahaan menggunakan pembayaran dividen untuk memberi sinyal kemakmuran mereka kepada pemegang saham. Selain itu Marlina & Danica (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi profitabilitas maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dan hal ini didukung juga oleh penelitian Imran (2011) yang menyebutkan bahwa profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan dengan mudah membayarkan dividen dan tentunya hal itu tidak akan mengganggu kondisi keuangan perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis H_3 (CR) disebutkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Hal ini dapat dijelaskan dari nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,112 yang berarti tidak signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan semakin rendah nilai *dividend payout ratio* perusahaan tersebut tetapi pengaruh ini tidak signifikan. Berdasarkan dari hasil uji hipotesis tersebut maka untuk variabel (CR) dapat diambil keputusan bahwa H_0 diterima. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Kania & Bacon (2005) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Ahmed & Javid (2008) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

dividend payout ratio, artinya semakin tinggi likuiditas menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Berdasarkan uji hipotesis H_3 likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Al-Khuwari (2009), John & Muthusammy (2010), Imran (2011), Alam & Hosaen (2012) dan Komrattanapanya (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penjelasan mengenai tidak terpengaruhnya *dividend payout ratio* oleh likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* adalah karena *current ratio* atau likuiditas cenderung lebih digunakan sebagai alat ukur kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan bukan pembayaran dividen. Sehingga apabila likuiditas perusahaan semakin tinggi maupun rendah maka pembagian dividen tidak akan berubah. Hal ini terjadi karena perusahaan lebih memilih mempertahankan kas atau likuiditasnya untuk kepentingan hutang (kreditur). Dengan demikian likuiditas perusahaan yang tinggi tidak akan memberi dampak terhadap rendah tingginya pembagian dividen karena justru perusahaan mengalokasikan dananya untuk pertimbangan menjaga jumlah kas perusahaan guna memenuhi kepentingannya terhadap kreditur.

4.4.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji hipotesis H_4 (SG) disebutkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan menurunkan *dividend*

payout ratio perusahaan tersebut. Hal ini dapat dijelaskan dari nilai signifikansi variabel tingkat pertumbuhan sebesar 0,398 yang berarti tidak signifikan terhadap tingkat kesalahan 0,05 (5%). Sehingga, besar kecilnya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Berdasarkan dari hasil uji hipotesis tersebut maka untuk variabel (SG) dapat diambil keputusan bahwa H_0 diterima. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Kania & Bacon (2005), Amidu & Abor (2006), Ahmed & Javid (2008) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang diproksikan dengan *sales growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, Imran (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uji hipotesis H_4 tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Al-Khuwari (2009), Al Najjar & Khaled (2009), John & Muthusammy (2010) dan Gill, *et al* (2010) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio*. Penjelasan mengenai tidak terpengaruhnya pembayaran dividen oleh tingkat pertumbuhan adalah karena pembayaran dividen tidak terpengaruh oleh besar kecilnya *transaction cost* yang timbul karena adanya ekspansi (kesempatan investasi) yang dilakukan perusahaan akibat meningkatnya pertumbuhan. Selain itu perusahaan seperti halnya lebih mementingkan reputasinya didepan investor dibandingkan

transaction cost yang harus perusahaan tanggung sehingga walaupun tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat maupun mengalami penurunan perusahaan tetap membagikan dividen.

