

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode atau tahun penelitian yang dipilih oleh peneliti adalah tahun 2012 – 2015, agar dapat menggambarkan kondisi perusahaan saat ini. Data yang digunakan sebanyak 78 perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *yahoo finance*, *website* resmi perusahaan yang dijadikan sampel serta sumber-sumber lain yang mendukung penelitian ini.

Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan beberapa kriteria agar diperoleh sampel yang representatif. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada Bab III, adapun prosedur pemilihan sampel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015	559
Perusahaan yang memiliki profit negatif selama tahun pengamatan	(98)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut tahun 2012-2015	(357)
Sampel sebelum ada <i>outlier</i>	104
Data <i>outlier</i>	(26)
Jumlah sampel yang diperoleh	78

Sumber: hasil pengolahan data, 2017

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa prosedur pemilihan dan penyeleksian data pada penelitian ini menggunakan tahap perhitungan *outlier*. Menurut Ghozali (2013), *outlier* merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat berbeda dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi. Deteksi adanya *outlier* dalam penelitian ini menggunakan uji *explore*. Uji *explore* akan menghasilkan daftar data yang memiliki karakteristik unik dan menyimpang jauh dari data lainnya. Data unik ini menyebabkan model penelitian menjadi kurang baik sehingga harus dikeluarkan. Dalam penelitian ini, sebanyak 26 data sampel terdeteksi sebagai *outlier*. Sehingga, data yang digunakan sebagai sampel sejumlah 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atas variabel-variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel dependen dan variabel independen. Berikut adalah hasil statistik deskriptif dari penelitian ini yang disajikan pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	78	.000502	.860892	.32932058	.177453399
ROA	78	.031883	1.134223	.13361290	.133068271
FCF	78	-.899846	.499526	-.022867	.192992337
IOS	78	.001496	40.088424	4.113090	5.248214770
DER	78	.150208	2.020130	.68889813	.419057422
SG	78	-.097769	.464114	.11473476	.094699942
Valid N (listwise)	78				

Berdasarkan tabel 4.2, jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 adalah sebanyak 78 data, adapun hasil statistik deskriptif penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,000502, nilai maksimum 0,860892, nilai rata-rata (*mean*) 0,32932058, dan simpangan baku (*standard deviation*) 0,177453399.

b) Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,031883, nilai maksimum 1,134223, nilai rata-rata (*mean*) 0,13361290, dan simpangan baku (*standard deviation*) 0,133068271.

c) *Free Cash Flow*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -0,899846, nilai maksimum 0,499526, nilai rata-rata (*mean*) -0,022867, dan simpangan baku (*standard deviation*) 0,192992337.

d) *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki nilai minimum sebesar 0,001496, nilai maksimum 40,088424, nilai rata-rata (*mean*) 4,113090, dan simpangan baku (*standard deviation*) 5,248214770.

e) *Leverage*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,150208, nilai maksimum 2,020130, nilai rata-rata (*mean*) 0,68889813, dan simpangan baku (*standard deviation*) 0,419057422.

f) *Sales Growth*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai minimum -0,097769; nilai maksimum 0,464114; nilai rata-rata (*mean*) 0,11473476; dan standar deviasi (*standard deviation*) 0,094699942.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik dilakukan guna memperoleh model regresi yang baik, dimana model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal dan bebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil dari uji asumsi klasik pada penelitian ini.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini pengujian normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Berikut adalah hasil uji normalitas pada penelitian ini yang ditunjukkan dalam tabel 4.3.

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14662377
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.661
Asymp. Sig. (2-tailed)		.775

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.3, diperoleh hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,775 > \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual penelitian berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Multikolinieritas dapat dideteksi melalui nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factors* (VIF). Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini disajikan dalam tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.377	.042		8.990	.000		
	ROA	-.249	.141	-.187	-1.770	.081	.849	1.178
	FCF	-.164	.097	-.179	-1.701	.093	.859	1.165
	IOS	.023	.004	.681	5.637	.000	.649	1.540
	DER	-.107	.046	-.253	-2.322	.023	.798	1.253
	SG	-.338	.184	-.181	-1.840	.070	.983	1.017

a. Dependent Variable: DPR

Syarat untuk suatu model regresi agar dinyatakan bebas multikolinearitas adalah apabila memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Berdasarkan tabel 4.4, diperoleh hasil nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel independen lebih dari 0,1. Begitu juga dengan nilai VIF yang menunjukkan hasil kurang dari 10 untuk setiap variabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang diteliti tidak terdapat multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau yang mengalami homokedastisitas. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.167	.022		7.636	.000
	ROA	-.066	.074	-.109	-.890	.376
	FCF	.030	.051	.071	.584	.561
	IOS	-.001	.002	-.078	-.559	.578
	DER	-.033	.024	-.171	-1.350	.181
	SG	-.074	.096	-.088	-.773	.442

a. Dependent Variable: ABS_RES

Syarat suatu model regresi bebas heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* yaitu apabila nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari α 0,05. Berdasarkan tabel 4.5, diperoleh hasil nilai signifikansi dari masing-masing variabel $> \alpha$ 0,05, yang berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW), dimana data dapat dikatakan bebas autokorelasi apabila nilai dW terletak di antara dU dan $(4-dU)$. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam tabel 4.6 berikut.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.563 ^a	.317	.270	.151629426	1.895

a. Predictors: (Constant), SG, DER, FCF, ROA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh hasil dW sebesar 1,895. Sedangkan nilai dU dengan $k=5$ dan $n=78$ adalah sebesar 1,7708. Hasil menunjukkan bahwa nilai dW terletak di antara dU dan $4-dU$ yaitu $1,7708 < 1,895 < 4-1,7708$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan bebas autokorelasi.

D. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam suatu penelitian mempengaruhi variabel dependennya. Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada penelitian ini disajikan dalam tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7
Adjusted R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.563 ^a	.317	.270	.151629426

a. Predictors: (Constant), SG, DER, FCF, ROA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.7, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,270. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *sales growth* hanya dapat menjelaskan sebesar 27% variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sisanya sebesar 73% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

2. Uji Nilai F (Uji Simultan)

Uji nilai F (uji simultan) bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang diteliti dapat mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Hasil uji nilai F (uji simultan) pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut.

Tabel 4.8
Uji Nilai F (Uji Simultan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.769	5	.154	6.692	.000 ^a
	Residual	1.655	72	.023		
	Total	2.425	77			

a. Predictors: (Constant), SG, DER, FCF, ROA, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 6,692 dengan nilai signifikansi $0.000 < \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang mana dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *sales*

growth secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu kebijakan dividen.

3. Uji Nilai t (Uji Parsial)

Uji nilai t (uji parsial) bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individu. Hasil uji nilai t pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.9 berikut.

Tabel 4.9
Uji Nilai t (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.377	.042		8.990	.000
	ROA	-.249	.141	-.187	-1.770	.081
	FCF	-.164	.097	-.179	-1.701	.093
	IOS	.023	.004	.681	5.637	.000
	DER	-.107	.046	-.253	-2.322	.023
	SG	-.338	.184	-.181	-1.840	.070

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.9 dapat disimpulkan rumus regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,377 - 0,249 \text{ ROA} - 0,164 \text{ FCF} + 0,023 \text{ IOS} - 0,107 \text{ DER} - 0,338 \text{ SG} + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,081 > \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi

negatif 0,249. Melalui hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis pertama (H1) **ditolak**.

b. *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi $0,093 > \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi negatif 0,164. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua (H2) **ditolak**.

c. *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi positif 0,023. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

d. *Leverage* dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi $0,023 < \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi

negatif 0,107. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis keempat (H4) **diterima**.

e. Sales Growth dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,070 > \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi negatif 0,338. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis kelima (H5) **ditolak**.

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H2	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H3	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H4	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H5	<i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak

Sumber: hasil pengolahan data, 2017

E. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil pengujian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas, *free cash flow*, dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk. (2010), Adnan dkk. (2014), serta Arifin dan Asyik (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007) serta Pradana dan Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka belum tentu

mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan keuntungan rendah belum tentu perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut sering terjadi pada perusahaan yang telah beroperasi lama dan berada pada tahap *maturity* seperti pada sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan yang berada pada tahap *maturity* telah memiliki cadangan laba yang cukup untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham tanpa harus mengurangi proporsi bagi pemegang saham atau investor yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali. Jadi, berapapun besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan, perusahaan akan tetap membayarkan dividen perusahaan melalui cadangan laba (Arifin dan Asyik, 2015).

2. *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009), Sulistyowati dkk. (2010), serta Pradana dan Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) dan

Adnan dkk. (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow merupakan aliran kas bebas perusahaan setelah perusahaan melakukan kegiatan operasinya. Penelitian ini menemukan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, besar kecilnya jumlah *free cash flow* suatu perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividennya. Perusahaan yang memiliki jumlah *free cash flow* atau aliran kas bebas yang besar belum tentu akan meningkatkan tingkat pembayaran dividennya, begitu pula sebaliknya. Nilai aliran kas bebas suatu perusahaan, dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi dan pertumbuhan rendah, maka seharusnya aliran kas bebas tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun, pada sampel yang digunakan dalam penelitian, perusahaan diketahui memiliki nilai aset yang meningkat meskipun nilai aliran kas bebasnya negatif. Adanya peningkatan aset pada perusahaan bisa dikatakan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan, sehingga nilai aliran kas bebasnya digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Hal tersebut juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa manajer lebih mengutamakan untuk menggunakan pendanaan internal untuk membiayai investasinya (Novelma, 2014).

3. *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Arah koefisien variabel *investment opportunity set* berbeda dengan arah hipotesis sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadiano (2009) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya bahwa ketika perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, maka tingkat pembayaran dividennya kepada pemegang saham juga akan meningkat pula. Perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang pesat dan sedang melakukan ekspansi usaha. Hal tersebut dapat diartikan perusahaan memiliki prospek yang baik untuk perkembangan usahanya di masa yang akan datang. Adanya prospek yang baik tersebut akan mendorong pihak manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal atau informasi terkait prospek tersebut kepada masyarakat. Tindakan

tersebut dilakukan untuk menarik minat masyarakat agar berinvestasi ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan akan memperoleh tambahan modal guna membiayai kesempatan investasinya. Oleh karena itu, untuk menumbuhkan tingkat kepercayaan investor baru dan investor lama, perusahaan akan tetap membagikan dividennya meskipun tingkat pertumbuhannya tinggi.

4. *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Surdjani (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Mulyono (2009), dan Sulistyowati dkk. (2010), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage adalah rasio keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai aktivitas atau ekspansi usahanya. Dalam penelitian ini, *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan jika tingkat hutang suatu perusahaan tinggi,

maka kemampuan pembayaran dividennya akan rendah. Adanya penggunaan hutang yang tinggi akan berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung untuk mengalokasikan sebagian laba pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung akan berfokus pada pelunasan kewajibannya kepada kreditur daripada pembayaran dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya tersebut. Selain itu, menurut Putri (2013), tingkat hutang perusahaan yang meningkat akan mengakibatkan tingginya bunga yang ditanggung sehingga tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham semakin berkurang.

5. *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hardianto (2009) dan Mardiyati dkk. (2014) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al.* (2010) yang

menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari *sales growth* terhadap kebijakan dividen. *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan kondisi pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang kemudian dapat dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, besarnya pertumbuhan penjualan tidak akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan pada beberapa periode tertentu menandakan bahwa adanya ekspansi usaha, oleh karena itu perusahaan harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Adanya pertumbuhan penjualan tersebut mengharuskan perusahaan untuk berfokus pada pendanaan kegiatan ekspansinya, sehingga laba yang diperoleh cenderung digunakan untuk membiayai kegiatan tersebut. Namun, hal tersebut masih tidak signifikan dikarenakan dana yang digunakan untuk pertumbuhan tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan, yang nantinya perusahaan akan menentukan apakah jumlah kebutuhan dana tersebut akan dipenuhi dari sumber dana lain seperti pendanaan eksternal (Pribadi dan Sampurno, 2012).