

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2011 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari situs *www.idx.co.id*. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana ada beberapa kriteria dalam memilih jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Adapun prosedur pemilihan sampel, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Uraian	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur <i>go public</i> yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2014.	143
2.	Perusahaan tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dan laporan keuangan secara lengkap secara selama periode penelitian (2011 sampai dengan 2014).	(2)

3.	Perusahaan yang tidak membagikan secara berturut turut selama periode penelitian (2011 sampai dengan 2014).	(106)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian (2011 sampai dengan 2015).	(21)
5.	Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang dollar Amerika Serikat.	(8)
Total Sampel Perusahaan		37

Berdasarkan tabel 4.1., perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2014 adalah sebanyak 143 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 37 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai obyek pada penelitian ini, setelah dikurangi perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap sebanyak 2 perusahaan, perusahaan yang tidak membagikan sebanyak 106 perusahaan, perusahaan yang mengalami kerugian sebanyak 21 perusahaan, dan perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang dollar Amerika Serikat sebanyak 8 perusahaan. Sehingga sampel yang diperoleh dari 27 perusahaan pada 4 tahun pengamatan menghasilkan sebanyak 37 sampel.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar

deviasi dari variabel dependen dan variabel independen. Hasil pengujian statistik deskriptif variabel penelitian dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	0,03	96.43	27.8935	23.68864
Profitabilitas	0,00	0,37	0,1253	0,08634
Likuiditas	0,64	7,73	2,7232	1,68715
Free Cash Flow	4,15	13,90	8,6198	2,44924
Kebijakan Hutang	0,04	2,12	0,7277	0,52059

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (lampiran 3)

Hasil pengujian statistik deskriptif diatas, menunjukkan besaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Data tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel yang memiliki standar deviasi atau penyimpangan melebihi dari nilai rata-ratanya. Kondisi tersebut mencerminkan tingginya fluktuasi data dari variabel tersebut yaitu data DPR, CR, dan FCF. Untuk variabel NPM dan DER memiliki standar deviasi atau penyimpangan yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa ini nilai standar deviasi variabel NPM dan DER lebih rendah dari nilai rata-ratanya dimana variabel tersebut menggambarkan fluktuasi data yang rendah.

Pada Tabel 4.2. menggambarkan pengujian statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Nilai N semua variabel menunjukkan angka 129 yaitu jumlah observasi yang dilakukan pada 37 perusahaan manufaktur selama lima periode penelitian.

Pada Tabel 4.2. DPR menunjukkan mean sebesar 27.8935 dan standar deviasi sebesar 23.68864; serta nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 96.43. NPM menunjukkan mean sebesar 0,1253 dan standar deviasi sebesar 0,08634, serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,37. CR menunjukkan mean sebesar 2,7232 dan standar deviasi sebesar 1,68715; serta nilai minimum sebesar 0,64 dan nilai maksimum sebesar 7,73. FCF menunjukkan mean sebesar 8,6198 dan standar deviasi sebesar 2,44924, serta nilai minimum sebesar 4,15 dan nilai maksimum sebesar 13,90. DER menunjukkan mean sebesar 0,7277 dan standar deviasi sebesar 0,52059, serta nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 2,12.

C. Hasil Penelitian

1. Persamaan Linier Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda disajikan pada tabel 4.3. berikut ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Regresi Berganda

	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	24,639		
NPM	59,946	0,030	Signifikan
CR	-1,735	0,290	Tidak Signifikan
FCF	0,692	0,428	Tidak Signifikan
DER	-7,548	0,156	Tidak signifikan
F hitung	2,395		
Sig. F	0,054		
<i>Adjusted R²</i>	0,042		

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 8)

Berdasarkan Tabel 4.3. di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = 24,639 + 59,946 \text{ NPM} - 1,735 \text{ CR} + 0,692 \text{ FCF} - 7,548 \text{ DER}$$

Nilai konstanta sebesar 24,639, yang menyatakan jika Profitabilitas, Likuiditas, *Free Cash Flow* dan kebijakan Hutang mempengaruhi Kebijakan, maka rata-rata besarnya Kebijakan adalah sebesar 24,639. Variabel NPM memiliki koefisien regresi sebesar 59,946 yang berarti naiknya NPM persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai DPR sebesar 59,946 persatuan. Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar -1,735 yang berarti naiknya CR persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai NPM sebesar -1,735 persatuan. Variabel FCF memiliki koefisien regresi sebesar 0,692 yang berarti naiknya FCF persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai DPR sebesar 0,692 persatuan. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -7,548 yang berarti naiknya DER persatuan akan menyebabkan meningkatnya nilai DPR sebesar -7,548 persatuan.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi bertujuan untuk menguji model regresi sehingga diperoleh model regresi dari metode kuadrat terkecil yang menghasilkan estimator linier tidak bias. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, *Dependent Variable*, *Independent variable* atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang

baik adalah datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan, sementara apabila asumsi normalitas tidak dapat dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistic t. Dalam penelitian ini, uji normalitasnya menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas

Menggunakan Kolmogorov-Smirnov

NAMA VARIABEL	ASYMP SIG
DPR (DIVIDEN)	0,049
NPM (Profitabilitas)	0,023
CR (Likuiditas)	0,000
FCF (<i>Free Cash Flow</i>)	0,011
DER (Kebijakan Hutang)	0,020

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 6)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai sig. Kolmogorov Smirnov semua variabel memiliki nilai sig/signifikansi lebih kecil dari nilai 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau *independent*. Jika terjadi adanya korelasi maka data tersebut memiliki masalah pada multikolineraitas. Sebuah model regresi yang baik adalah tidak terjadinya korelasi antara variabel independen secara kuat. Untuk bisa mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, bisa dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus berada di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka bisa dipastikan ada masalah pada multikolinearitas diantara variabel bebas terkait. Berikut merupakan hasil perhitungan dengan bantuan *stastistical software* SPSS :

Tabel 4.5

Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
Profitabilitas	1.320	Bebas multikolinearitas
Likuiditas	1.804	Bebas multikolinearitas
<i>Free Cash Flow</i>	1.082	Bebas multikolinearitas
Kebijakan Hutang	1.803	Bebas multikolinearitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 4)

a. Hasil 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 tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai uji Glejser. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikansinya lebih dari 0,05, maka bisa disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan dan jika nilai signifikansi dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas dalam sebuah model regresi.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig.	Kesimpulan
Profitabilitas	0,109	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas	0,381	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Free Cash Flow</i>	0,265	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	0,197	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 5)

3. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada penelitian ini metode pengujian autokorelasi menggunakan nilai statistik *Durbin Watson (DW)*. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan pengujian terhadap nilai *DW* dan dibandingkan nilai d dan d dari tabel *Durbin Watson*. Hasil perhitungan dengan SPSS, diperoleh nilai statistik *Durbin Watson* sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.268 ^a	.072	.042	23.18864	1.810

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2016 (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson*, diperoleh nilai *DW* pada $k = 4$ dan $n = 130$ serta $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai kritis dari persamaan model:

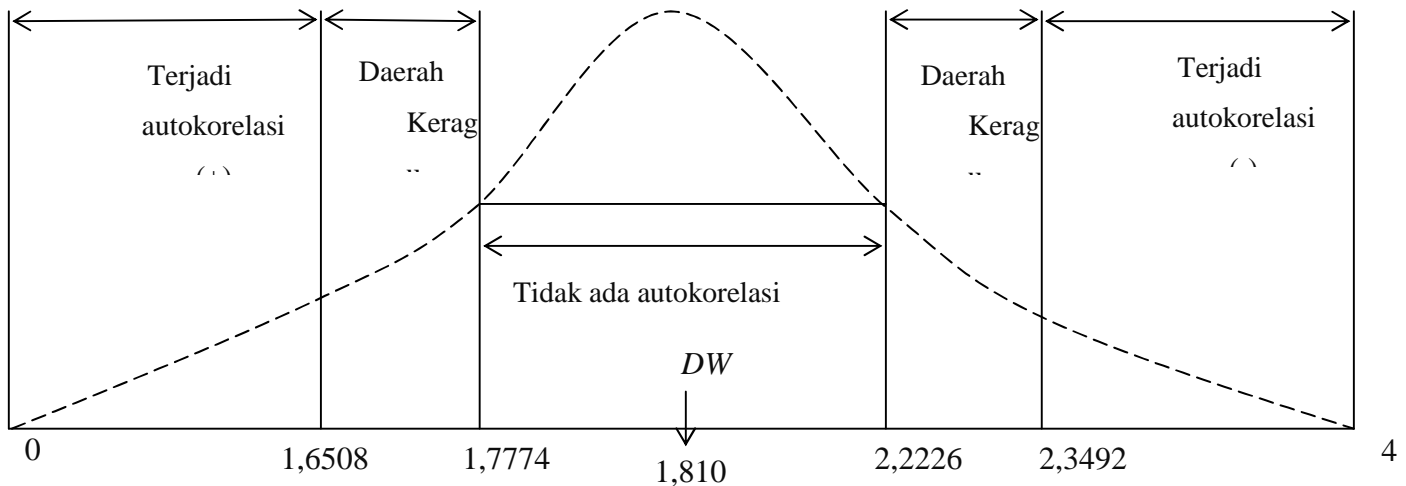
Nilai $d_L = 1,6508$

dan $4 - d_L = 2,3492$

Nilai $d_U = 1,7774$

dan $4 - d_U = 2,2226$

Hasil pengujian *DW test* tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4.1.

Uji Durbin Watson Test

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $d_L < dw < 4 - d_L$ dengan nilai DW-test sebesar 1,810 atau berada diantara 1,7774 – 2,2226, sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Hipotesis

a. Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dapat ditunjukkan pada tabel 4.3. diatas. Uji hipotesis ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, *free cash flow*

dan kebijakan hutang, secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Kemudian untuk mengetahui besarnya pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dapat ditunjukkan oleh besarnya *Adjusted R²* seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.3. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R square* sebesar 0,042 hal ini berarti 0,42% variasi perubahan kebijakan dividen dipengaruhi oleh variasi dari profitabilitas, likuiditas, *free cash flow* dan kebijakan hutang.

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.3. maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan sebesar 59,946 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,030. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

2) Likuiditas

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan hutang sebesar -1,735 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,290. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

3) *Free Cash Flow*

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan Investasi sebesar 0,692 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,428. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan *free cash flow*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

4) Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.3. diperoleh nilai koefisien variabel kinerja keuangan sebesar -7,548 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,156. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

4. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk membagikan dividen atau tidak kepada para pemegang saham. Pada penelitian ini menemukan

bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen akan meningkat jika profitabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan. Karena signifikan, maka profitabilitas merupakan sebuah faktor yang penting terkait pengambilan keputusan kebijakan dividen oleh sebuah perusahaan.

Hasil ini juga sesuai dengan teori *signaling theory* dari Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. NPM mengalami kenaikan karena laba yang dihasilkan berupa *earning after tax* juga mengalami kenaikan. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Perusahaan yang memiliki laba yang besar akan menentukan kebijakan dividen yang besar pula.

Hasil ini juga didukung oleh beberapa penelitian terdahulu dari Nurhayati, (2015) dimana profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara profitabilitas yang diproxy dengan *Net Profit Margin* dengan *dividend payout*

ratio. Penelitian yang dilakukan oleh Stefan (2013), membuktikan bahwa profitabilitas yang diproxy dengan *Net Profit Margin* dimana profitabilitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan bukan sebuah keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham mereka. Pada penelitian ini menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen akan menurun jika likuiditas perusahaan mengalami peningkatan.

Karena sebagian besar dana tertanam untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham mereka. Peneliti berlasan bahwa diduga hal ini terjadi dikarenakan likuiditas bukan

digunakan untuk membayar dividen tetapi digunakan untuk menjalankan transaksi jangka pendeknya sehari-hari, mengatasi kebutuhan dana yang mendesak, mengantisipasi jika ada pengeluaran yang tak terduga dan memberikan fleksibilitas dalam meraih investasi menarik dan menguntungkan serta untuk biaya operasional perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijanti, (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati, (2015), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Meihatasari (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* merupakan bukan sebuah keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk membagikan dividen

kepada para pemegang saham mereka. Pada penelitian ini menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen tidak akan meningkat jika *free cash flow* perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hal ini karena tidak semua perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham mereka walaupun perusahaan memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi. Dalam tingkat *Free Cash Flow* yang tinggi, kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal mereka di masa mendatang. Perusahaan pada saat memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi akan lebih memilih untuk mencukupi dan menjaga permodalannya terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian dari Arifah, (2015) dimana hasil penelitiannya mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain dari Dini Rosdini juga mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang merupakan bukan sebuah keputusan yang penting dalam mempertimbangkan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham mereka. Pada penelitian ini menemukan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen akan menurun ketika hutang perusahaan mengalami kenaikan dan sebaliknya.

Ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang dari pihak pihak luar (eksternal), maka mereka harus membayar hutang yang mereka pinjam tersebut. Disaat perusahaan mampu membayar hutang mereka tepat waktu, maka mereka akan mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur dan perusahaan kemungkinan besar akan bisa meminjam dana lagi dalam jumlah yang besar di masa mendatang. Disamping itu, kemungkinan yang bisa terjadi, meski perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang, rata-rata perusahaan sudah menyiapkan cadangan dana untuk

pembayaran dividen perusahaan tanpa harus mengorbankan keuntungan yang diterima para pemegang saham atas investasinya yang berupa dividen. Besar atau kecilnya tingkat hutang perusahaan tidak mengubah proporsi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan untuk mempertahankan para investor dalam berinvestasi dan juga mensinyalkan prospek yang baik bagi pasar. Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa para investor mendukung *signaling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Adapun dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar bisa dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dari tahun sebelumnya yang sudah dipersiapkan perusahaan untuk pembayaran dividen di masa mendatang tanpa mengurangi cadangan dana perusahaan untuk keperluan lain, seperti peluang investasi, modal operasional perusahaan, perlunasan hutang dan lain-lain. Hal tersebut juga mendukung *Dividend Irrelevant Theory* yang menyatakan bahwa semua perilaku pasar memiliki pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa mendatang.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan, (2012) dimana menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sunarya, (2012) juga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen