

STUDI KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA PADA FUTURE EARNING GROWTH

Ricky Setiawan¹, Werner R. Murhadi², Bertha Silvia S³

¹Universitas Surabaya, Surabaya, Rickywsiek@hotmail.com

²Universitas Surabaya, Surabaya, wernermurhadi@staff.ubaya.ac.id

³Universitas Surabaya, Surabaya, bertha7381@gmail.com

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividend dan dampaknya pada *future earning growth*. Variabel yang digunakan antara lain *size*, *leverage*, *lagged dividend policy*, *growth*, dan *profitability*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis *two stage least square*. Penelitian ini menggunakan sampel badan usaha dalam sektor industri *consumer goods* periode 2010-2014. Jumlah Observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sektor industri *consumer goods*, variabel *size*, pembayaran dividen periode sebelumnya, dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan variabel *leverage* dan *growth* berpengaruh negatif dan signifikan. Untuk model kedua variabel *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *future earning growth*. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *future earning growth*. Variabel lainnya seperti *dividend policy*, *size*, dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *future earning growth*.

Kata kunci : *Dividend Policy, Future Earning Growth, Profitability, Firm Growth, Firm Size, Financial Leverage.*

ABSTRACT:

This study aimed to analyze the factors that influence the dividend policy and its impact on future earnings growth. Variables used includes size, leverage, lagged dividend policy, growth, and profitability. This study uses a quantitative approach to analyze and use two stage least square as a model. This study used a sample of firm in the sector of consumer goods industry on 2010-2014. Number of observations used in this study was 95 observations. The results showed that variable size, dividend payment of the previous period, and profitability has a positive and significant impact on dividend policy. Variable growth and leverage have significant negative effect on dividend policy. For the second model variables profitability have a significant negative effect on the future earnings growth. While the variable leverage have significant negative effect on the future earnings growth. Other variables such as dividend policy, size, and growth have no significant effect on future earnings growth.

Keyword: *Dividend Policy, Future Earnings Growth, Profitability, Firm Growth, Firm Size, Financial Leverage.*

PENDAHULUAN

Dividend policy telah di analisis selama beberapa dekade, namun sampai saat ini belum ditemukan alasan dibentuknya kebijakan dividen oleh perusahaan yang dapat diterima secara universal (Rafique 2012). *Dividend policy* adalah salah satu topik yang sulit untuk dipecahkan dari 10 masalah *financial economics* (Rafique, 2012). Semakin keras menatap gambaran dividen, maka semakin tampak seperti *puzzle*, dengan potongan-potongan yang tidak cocok bersamaan Black (1976, dalam Rafique 2012). Salah satu *issue* penting dari *corporate finance* adalah pengaruh perubahan dividen memiliki informasi mengenai *future earning growth* dan *profitability* (Grullon *et al*, 2015). Dalam teori *dividend signaling* menunjukkan bahwa pembagian dividen memberikan signal positif mengenai prospek perusahaan ke depannya (Miller and

Rock, 1985). Manajer enggan untuk meningkatkan dividen kecuali para manajer yakin bahwa ke depannya perusahaan memiliki prospek yang lebih baik (Lintner, 1956). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan dividen akan diikuti oleh perubahan pendapatan perusahaan jangka panjang daripada pendapatan perusahaan jangka pendek (Grullon *et al.*, 2015).

Permasalahan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah menarik minat beberapa peneliti untuk melakukan penelitian. Leon (2014) menunjukkan faktor *profitability* dan *sales growth* sebagai alat untuk menentukan kebijakan dividen. Penelitian Rafique (2012) menemukan *Corporate tax* dan *firm's size* memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen. Sementara Kajola *et al.* (2015) menunjukkan bahwa *profitability*, *size*, *leverage*, dan *price volatility* adalah faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen untuk menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, maka penelitian ini akan meneliti factor-faktor yang menentukan deviden yaitu *sales growth*, *firm size*, *financial leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya.

Selanjutnya penelitian ini juga membahas pengaruh dari *dividend policy* terhadap *future earning growth*. Flint *et al* (2010) menemukan bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki hubungan signifikan positif dengan *future earning growth*, sedangkan variabel lainnya memiliki hubungan signifikan negatif dengan *future earning growth* seperti *size*, ROA, rasio E/P, dan *leverage*. Penelitian dari Zhou dan Ruland (2006) menemukan bahwa terdapat hubungan positif *dividend policy* terhadap *future earning growth*. Dari kedua penelitian yang ditemukan hasil yang berbeda. Flint (2010) menemukan bahwa hubungan antara *size firm* perusahaan terhadap *future earning growth* negatif tidak signifikan. Sedangkan Zhou dan Ruland (2006) menemukan bahwa hubungan antara *size firm* dengan *future earning growth* positif signifikan. Perbedaan lainnya terdapat pada variabel *leverage*. Zhou dan Ruland (2006) menemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara *leverage* terhadap *future earning growth*. Sedangkan Flint (2010) menemukan hubungan positif tidak signifikan antara *leverage* dengan *future earning growth*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh variabel *growth*, *size*, *leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya terhadap kebijakan dividen perusahaan, dan selanjutnya meneliti pengaruh kebijakan dividen, *past earning growth*, *size*, *financial leverage*, dan *profitability* terhadap *future earning growth*.

TINJAUAN LITERATUR

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Firm Size

Eriotis (2005, dalam Rafique, 2012) melaporkan bahwa perusahaan di Yunani mendistribusikan dividen tiap tahunnya bergantung pada *payout ratio* yang ditentukan dari pendapatan dan ukuran perusahaan. Lloyd *et al* (1994, dalam Rafique, 2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki andil dalam menentukan *dividend payout ratio*. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang besar dan lebih *mature* lebih mudah untuk mendapatkan dana dari luar (pasar modal), sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal, hal ini menyebabkan perusahaan bisa membagi dividen dalam jumlah yang lebih besar. Selain itu, perusahaan besar

membagikan dividen dalam jumlah yang besar untuk mengurangi *agency cost* (Lloyd et al, 1985 dalam Rafique, 2012). Dengan demikian *firm size* memiliki hubungan positif terhadap *dividend policy*.

H1 :*Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Financial Leverage

Dalam teori *agency* dikatakan bahwa salah satu fungsi pembayaran dividen adalah memonitori kinerja manajemen. Pengawasan ini akan menghindari kebijakan manajer untuk berinvestasi di proyek yang kurang menguntungkan. Hutang juga memiliki fungsi yang sama dengan dividen dalam mengurangi *agency cost*. Dengan adanya hutang, debitor akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi risiko berinvestasi di proyek yang kurang menguntungkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saat perusahaan memiliki hutang yang tinggi, fungsi pengawasan dari dividen akan berkurang, begitu juga sebaliknya. Jadi *financial leverage* memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

H2 :*Financial leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Dividen Periode Sebelumnya

Pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan tidak hanya bergantung pada pendapatan saat ini, namun juga pendapatan masa lalu dan pembayaran dividen pada periode tersebut (Pruitt dan Gitman, 1991, dalam Sunday 2015). Jika perusahaan menurunkan jumlah dividen, perusahaan itu mengirimkan sinyal negatif pada perusahaan. Jadi jumlah dividen yang dibayarkan saat ini juga dipengaruhi dividen yang sudah dibayarkan periode lalu. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada hubungan positif antara pembayaran dividen periode sebelumnya dan pembayaran dividen pada periode ini.

H3 : Dividen periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Growth

Growth dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk menahan pendapatannya untuk melakukan investasi kembali daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang besar, jadi dapat mengurangi pembayaran dividen (Myers, 1984 dalam Leon 2014). Amidu dan Abor (2006) menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen. Gill et al (2010) juga menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan *dividend policy*.

H4 :*Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Profitability

Amidu dan Abor (2006 dalam Leon, 2014) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi cenderung membayarkan dividen dalam jumlah yang besar. Hasil yang sama ditemukan oleh Pruitt dan Gitman (1991) bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend policy*. Baker dan Powell (2000) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi diharapkan untuk membayarkan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah. Pruitt dan Gitman menyimpulkan bahwa pendapatan perusahaan pada periode itu dan periode sebelumnya dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

H5 :*Profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Future Earning Growth Pembayaran Dividen

Jensen (1986, dalam Zhou 2006) menjelaskan bahwa manajer dalam suatu perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang berlebih mengakibatkan manajer untuk *over-invest*. Sehingga pembayaran dividen yang rendah mengakibatkan *growth* yang rendah juga. Hal ini merupakan akibat dari *over-investment*.

H6 : Pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap *future earning growth*.

Firm Size

Chan et al (2003) menemukan bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki *growth* yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan kecil lebih cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada hubungan negatif antara *firm size* terhadap *future earning growth*.

H7: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *future earning growth*.

Profitability

Semakin tingginya tingkat *profitability* perusahaan maka laba ditahan perusahaan semakin besar. Jika perusahaan memilih untuk berinvestasi kembali maka *growth* perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *profitability* memiliki hubungan positif terhadap *future earning growth*.

H8 :*Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *future earning growth*.

Financial Leverage

Brander dan Lewis (1986, dalam Flint et al, 2010) menemukan bahwa penggunaan hutang akan mengakibatkan perusahaan lebih agresif dalam berinvestasi. Hutang memiliki sifat yang sama dengan dividen dalam mengurangi *agency cost*. Tingginya hutang akan mengurangi tingkat dana berlebih yang akan memberikan sinyal mengenai *cash flow* perusahaan ke depannya. Sehingga dapat disimpulkan tingginya hutang akan berpengaruh pada tingginya *future earning growth*.

H9: *Financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *future earning growth*.

Past Earning Growth

Little (1960) menyatakan dalam teori "*Higgledy Piggledy Growth*", perusahaan yang bertumbuh cepat pada periode ini, pada periode berikutnya akan bertumbuh cepat juga. Jadi jika *past earning growth* meningkat maka *future earning growth* juga akan meningkat. Jika *past earning growth* menurun maka *future earning growth* juga akan berkurang. Dapat disimpulkan bahwa *past earning growth* berpengaruh positif terhadap *future earning growth*.

H10: *Past earning growth* memiliki pengaruh positif terhadap *future earning growth*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, dengan total perusahaan mencapai 420 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 38 perusahaan (190 Observasi) sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, dengan alasan bahwa rata-rata cash dividend per lembar sahamnya untuk periode penelitian tersebut merupakan yang tertinggi diantara industry lainnya. Adapapun karakteristik sampel yang digunakan

adalah dengan memenuhi karakteristik sebagai berikut: (1) Terdaftar sebagai perusahaan sektor *consumer goods* pada 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia, (2) Memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2010-2014, dan (3) Membagikan *cash dividend* minimal 2 kali selama periode 2010-2014.

Dalam penelitian ini ada 2 persamaan, yaitu:

$$Div_t = \beta_0 + \beta_1 Size_t + \beta_2 Lev_t + \beta_3 Div_{t-1} + \beta_4 Gr_t + \beta_5 Prof_t + \varepsilon_t$$

$$Gr_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Div_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Prof_t + \beta_4 Lev_t + \beta_5 Gr_t + \varepsilon_t$$

Keterangan :

Div_t : Dividend pada periode t

Size t : Ukuran perusahaan pada periode t

Lev t : Hutang perusahaan pada periode t

Div_{t-1} : Pembayaran dividen sebelum periode t

Gr t : Pertumbuhan perusahaan pada periode t

Prof t : *Profitability* pada periode t

Gr_{t+1} : *Future earning growth* pada periode t+1

Dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. *Future earning growth* dapat diukur dari total penjualan t+1 dibagikan dengan total penjualan periode t, kemudian dikurangkan 1. *Firm size* diukur menggunakan *natural log* dari *total asset*. *Financial leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Profitability* diukur menggunakan rasio *return on asset*. *Past earning growth* dapat diukur dengan cara membagikan total sales t-1 dengan total sales t-2 dikurangkan dengan 1. Analisis model menggunakan *two stage least squares*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis model persamaan simultan (*two stage least squares*) adalah pengembangan dari model persamaan tunggal (*ordinary least squares*), model persamaan simultan ini digunakan saat ada lebih dari satu persamaan. Hasil analisis *two stage least square* dilakukan dengan bantuan program Eviews 8.0.

Model 1

Tabel 1

Hasil Regresi Model 1

Variabel Dependen : Div t				Ekspektasi hipotesis
Variabel	Coefficient	Prob	t-Stat	
Size t	0,012679	0,0731*	1,813500	+
Lev t	-0,065773	0,0086***	-2,688940	-
Divt-1	0,444547	0,0000***	5,850666	+
Gr t	-0,071680	0,0190***	-2,388111	-
Prof t	1,191345	0,0000***	4,785480	+
F Stat	4.798***			
R-squared	0,690193			

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, ***signifikan 1%

Dari Tabel 1. hasil pengolahan data dari persamaan regresi, ditemukan hasil bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Hal ini didukung dari hasil penelitian Kajola (2015). Lloyd et al (1994, dalam Rafique, 2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki andil dalam menentukan *dividend payout ratio*. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang besar dan lebih *mature* lebih mudah untuk mendapatkan dana dari luar (pasar modal), sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal, hal ini menyebabkan perusahaan bisa membagi dividen dalam jumlah yang lebih besar. Selain itu, perusahaan besar membagikan dividen dalam jumlah yang besar untuk mengurangi *agency cost* (Lloyd et al, 1985 dalam Rafique, 2012).

Penelitian ini juga memperoleh hasil bahwa *financial leverage* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Rafique (2012) namun bertolak belakang dengan penelitian Kajola. Dalam teori *agency* dikatakan bahwa salah satu fungsi pembayaran dividen adalah memonitori kinerja manajemen. Pengawasan ini akan menghindari kebijakan manajer untuk berinvestasi di proyek yang kurang menguntungkan. Hutang juga memiliki fungsi yang sama dengan dividen dalam mengurangi *agency cost*. Dengan adanya hutang, debitur akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi risiko berinvestasi di proyek yang kurang menguntungkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa saat perusahaan memiliki hutang yang tinggi, fungsi pengawasan dari dividen akan berkurang, begitu juga sebaliknya.

Kebijakan dividen periode sebelumnya ditemukan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen periode ini. Pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan tidak hanya bergantung pada pendapatan saat ini, namun juga pendapatan masa lalu dan pembayaran dividen pada periode tersebut (Pruitt dan Gitman, 1991). Teori *Sticky Dividend* menjelaskan bahwa perusahaan secara umum tidak merubah kebijakan dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan pasar akan sensitif dengan pengurangan jumlah dividen yang dibagi yang digambarkan dengan turunnya harga saham. Jadi jumlah dividen yang dibayarkan saat ini juga dipengaruhi dividen yang sudah dibayarkan periode lalu.

Pada model persamaan 1 diperoleh juga hasil *firm growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung dari hasil penelitian Leon (2014) dan Kajola (2015). Namun hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Rafique (2012) yang menemukan hubungan positif antara *firm growth* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk menahan pendapatannya untuk melakukan investasi kembali daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang besar, jadi dapat mengurangi pembayaran dividen (Myers, 1984 dalam Leon 2014). Amidu dan Abor (2006) menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen.

Profitability juga ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung hasil penelitian Kajola (2015), Leon (2014), dan Rafique (2012). Hasil yang sama ditemukan oleh Pruitt dan Gitman (1991) bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend policy*. Baker dan Powell (2000) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi diharapkan untuk membayarkan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi akan memiliki

kas yang lebih tinggi, hal ini mendorong perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi.

Model 2

Tabel 2

Hasil Regresi model 2

Variabel Dependen : Gr t+1				Ekspektasi hipotesis
Variabel	Coefficient	Prob	t-Stat	
Div t	0,340280	0,2349	1,195828	+
Size t	-0,005088	0,7805	-0,279495	-
Prof t	-1,149518	0.0125**	-2,549863	+
Lev t	0,301705	0.0002***	3,8422	+
Gr t	0,083735	0,4204	0,809515	+
F stat	2.463**			
R squared	0,145460			

Keterangan: *signifikan 10%, **signifikan 5%, ***signifikan 1%

Dari tabel 2 dapat dilihat kebijakan dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *future earning growth*. Jensen (1986, dalam Zhou 2006) menjelaskan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang berlebih mengakibatkan manajer untuk *over-invest*. Sehingga pembayaran dividen yang rendah mengakibatkan *growth* yang rendah juga. Hal ini merupakan akibat dari *over-investment*. Sesuai dengan teori residual, dividend yang dibagikan oleh perusahaan harus berasal dari nilai *residual*. Artinya dividend dibagikan dari dana sisa, setelah perusahaan mengambil semua *investment opportunities*. Jika tidak ada dana yang tersisa maka dividen tidak dibagikan. Karena dividend yang dibagikan berasal dari *residual*, maka pembagian dividen tidak akan berpengaruh pada *future earning growth* perusahaan.

Penelitian ini menemukan *firm size* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan antara terhadap *future earning growth*. Chan et al (2003) menemukan bahwa perusahaan yang besar cenderung memiliki *growth* yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan kecil lebih cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Namun penelitian ini menemukan ternyata hubungan negative antara ukuran perusahaan dan pertumbuhan pendapatan di masa datang tidak memiliki hubungan signifikan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan melainkan kemampuan menghasilkan laba dan terdapatnya peluang investasi di masa depan.

Dari Tabel 2 ditemukan bahwa *profitability* memiliki hubungan negatif terhadap *future earning growth*. Hal ini bertolak belakang terhadap hipotesis namun didukung oleh hasil penelitian Zhou (2006) dan Flint (2010). Zhou (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi akan menarik kompetitor untuk memasuki industri ini. Dengan masuknya kompetitor baru akan meningkatkan persaingan dalam industri ini. Selain itu hasil ini di dukung oleh teori "Bath Taking" di mana perusahaan akan mengurangi pendapatan saat ini untuk meningkatkan pendapatan ke depannya (Lan sun, 2012). Dapat disimpulkan terdapat hubungan negatif antara *profitability* terhadap *future earning growth*.

Penelitian ini juga menemukan *financial leverage* memiliki hubungan positif terhadap *future earning growth*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Zhou (2006) dan Flint (2010). Brander dan Lewis (1986, dalam Flint et al, 2010) menemukan bahwa penggunaan hutang akan mengakibatkan perusahaan lebih agresif dalam berinvestasi. Hutang memiliki sifat yang sama dengan dividen dalam mengurangi *agency cost*. Tingginya hutang akan mengurangi tingkat dana berlebih yang akan memberikan sinyal mengenai *cash flow* perusahaan ke depannya.

Ditemukan pula hubungan positif antara *past earning growth* terhadap *future earning growth*. Little (1960) menyatakan dalam teori “*Higgledy Piggledy Growth*”, perusahaan yang bertumbuh cepat pada periode ini, pada periode berikutnya akan bertumbuh cepat juga. Jadi jika *past earning growth* meningkat maka *future earning growth* juga akan meningkat. Jika *past earning growth* menurun maka *future earning growth* juga akan berkurang. Namun *past earning growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *future earning growth*. Penelitian ini menggunakan Metode Koyck menggunakan lag variabel 1 periode. Metode ini memiliki kelemahan, yaitu kemungkinan berkorelasi dengan unsur *disturbance* yang bersifat stokastik, sehingga bisa menghasilkan bias dan juga tidak konsisten.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil pengujian model pertama diperoleh hasil bahwa variabel *firmsize*, *financial leverage*, pembayaran dividen periode sebelumnya, *growth*, dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari uji F yang signifikan pada tabel 1. Selanjutnya model kedua diperoleh hasil bahwa *dividend policy*, *firm size*, *profitability*, *financial leverage*, dan *past earning growth* berpengaruh signifikan terhadap *future earning growth policy* perusahaan pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dapat dilihat dari uji F yang signifikan pada tabel 2.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis model pertama dengan menggunakan uji t, dapat diketahui bahwa variabel *firmsize*, *financial leverage*, pembayaran dividen periode sebelumnya, *growth*, dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Hasil pengujian hipotesis model kedua dengan menggunakan uji t, menunjukkan bahwa *profitability* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *future earning growth*. Sedangkan *dividend policy*, *firm size*, dan *past earning growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *future earning growth*.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (R^2), variabel independen seperti *firmsize*, *financial leverage*, pembayaran dividen periode sebelumnya, *growth*, dan *profitability* mempengaruhi perubahan *dividend policy* sebesar 69% sedangkan 31% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Berdasarkan hasil koefisien determinasi (R^2), variabel independen seperti *dividend policy*, *firm size*, *profitability*, *financial leverage*, dan *past earning growth* mempengaruhi perubahan *future earning growth* sebesar 14% sedangkan 86% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu jumlah sampel yang sedikit, dan sektor industri yang digunakan hanya industri *consumer goods*. Untuk penelitian

selanjutnya, diharapkan peneliti dapat menggunakan sampel yang lebih besar dan meneliti sektor yang lebih luas, sehingga memberikan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Saghir., dan Murtaza, Hasan., (2015). Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan, *International Journal of Economics; Finance and Management Sciences*, Vol 3 (3).
- Amidu, M, dan JY. Abor, (2006), Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, Vol.7(March):136-145
- Arnott, Robert D., dan Asness, (2003). Clifford S., Surprise! Higher Dividends = Higher Earnings Growth, *Financial Analysts Journal*, pp : 70-87.
- Baker, H. Kent, dan Gary E. Powell,(2000).Determinants of Corporate Dividend Policy: A Survey of NYSE Firms, *Financial Practice and Education*, Vol. 10(1): 29-40.
- Brooks, Chris.,(2008). *Introductory Econometrics for Finance*, 2nd Edition, Cambridge.
- Damodaran, Aswath.,(2001).*The Dark Side of Valuation : Valuing Old Tech, and New Economy companies*, 1st Edition, Prentice Hall.
- Flint, Anthony.,*et al.*, (2010). Predicting Future Earning Growth : A Test Of The Dividend Payout Ratio In The Australian Market, *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol 4 (2).
- Gill, A., N. Biger, R. Tibrewala,(2010).Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States, *The Open Business Journal*, Vol.3, p.8-14.
- Gitman, Lawrence J., dan C.J. Zutter., (2012).*Principle of Managerial Finance*, 13th Edition, Pearson Education, UK.
- Grullon, Gustavo.,*et al.*, (2015). Dividend Changes Do Not Signal Change in Future Profitability, *The Journal of Business*, Vol. 78 : 1659-1682.
- Gujarati, Damodar N., (2004).*Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw Hill International.
- Jones, Charles P., (2007). *Investments Analysis and Management*, 10th edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Kajola, Sunday O., Ajibola A. Desu., dan Tobecheui F, Agbanike.,(2015). Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol 3(6): 539-557.
- Leon, Farah M., dan P.M. Putra., (2014). The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Finance Listed Companies,*International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications*, pp.22-26.
- Lintner, J., (1956). Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *The American Economic Review*, Vol. 46, [2]: 97-113
- Miller, Merton H., and K.Rock, (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information, *The Journal of Finance*, Vol. 40(4): 1031–1051.
- Peng, S.L., Isa, Mansor., dan Lim, W Ling., (2012). Dividend Changes and Future Profitability Evidence from Malaysia, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol 8 (2).
- Priyatno, Duwi.,(2014). *SPSS 22 Pengolah Data Terpraktis*. Andi Yogyakarta.

- Rafique, Mahira.,(2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange, *Journal Business Management Dynamics*, Vol. 1(11): 76-92.
- Sun, Lan.,(2012). Executive Compensation and Contract-Driven Earnings Management, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 8(2) : 111-127.
- Zhou, Ping., dan Ruland, William., (2006). Dividend Payout And Future Earnings Growth, *Financial Analysts Journal*, Vol 62(3).

BIODATA

Werner R. Murhadi adalah seorang dosen dan peneliti yang fokus pada bidang keuangan korporat dan keuangan personal serta manajemen strategi. Menyelesaikan Program S1 dari Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya, S2 dari Universitas Gadjah Mada dan S3 dari Universitas Brawijaya yang semuanya diperoleh dengan predikat Cum Laude. Penulis juga merupakan konsultan independent dan narasumber di beberapa radio dan stasiun televisi serta contributor dalam Koran bisnis nasional. Berbagai penelitian telah dilakukan dan dipublikasikan baik dalam jurnal/proceedings dalam negeri maupun luar negeri. Dua buku telah ditulisnya dengan judul “Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham” dan “Analisis Saham:Pendekatan Fundamental”.

Bertha Silvia Sutejo, penulis lahir di Yogyakarta pada tanggal 7 Maret 1981. Lulusan S1 Universitas Atma Jaya Yogyakarta tahun 2003 dan S2 Universitas Gadjah Mada 2006. Penulis juga telah memperoleh gelar profesi wakil manajer investasi di pasar modal. Saat ini penulis aktif sebagai Dosen Tetap Fakultas Bisnis dan Ekonomika. Pernah menjabat Manajer Bisnis Centre for Professional Development dan Wakil Dekan Fakultas Industri Kreatif. Selain aktif dalam bidang paper ilmiah dan pengabdian masyarakat termasuk mendapatkan hibah dari Dikti. Kegiatan penulis yang lain adalah sebagai trainer dan konsultan bisnisdan manajemen khususnya bidang keuangan korporat dan pasar modal.