

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN DAMPAKNYA PADA FUTURE EARNING GROWTH PERUSAHAAN
DI SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2010-2014

Ricky Setiawan

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Ricky.setiawan06@ymail.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M.

Bertha Silvia S, S.E., M.Si.

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstract

This study aimed to analyze the factors that influence the dividend policy and its impact on future earnings growth. Variabel used include size, leverage, lagged dividend policy, growth, and profitability. This study uses a quantitative approach to the analyze and use two stage least square as a model. This study used a sample of firm in the sector of consumer goods industry that distribute the minimum dividend 2 times on 2010-2014. The results showed that variable size, dividend payment of the previous period, and profitability has a positive and significant impact on dividend policy. While variable growth leverage and 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 Earning 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 paling 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). Banyak peneliti yang memilih negara maju sebagai objek penelitian, sehingga kebijakan dividen negara berkembang jarang ditemui di *financial literature*. *Dividend policy* di negara berkembang memiliki karakteristik yang berbeda daripada negara maju (Rafique, 2012).

Tabel 1
Beberapa Hasil Penelitian yang Menguji Kebijakan Dividen

Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Temuan
Kajola, Desu, dan Agbanike (2015)	<i>Firm growth, firm size, financial leverage, profitability, liquidity, tangibility, dividend volatility</i>	<i>Firm size, financial leverage, profitability, dividend volatility</i> berpengaruh positif
Leon dan Putra (2014)	<i>Corporate tax, firm growth, profitability, cash flow, debt to equity ratio, market to book ratio</i>	<i>Firm growth</i> berpengaruh negatif dan <i>profitability</i> berpengaruh positif
Rafique (2012)	<i>Current or anticipated earnings, corporate tax, firm growth, firm size, financial leverage, profitability</i>	<i>Firm growth</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif

Dari Tabel 1 di atas, dipilihlah beberapa variabel dengan minimal dua jurnal dengan hasil penelitian yang berbeda atau digunakan di salah satu penelitian namun hasilnya signifikan. Jadi dalam penelitian ini dipilihlah variabel, yaitu : *sales growth, firm size, financial leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya.

Tabel 2
Beberapa Hasil Penelitian yang Menguji *Future Earning Growth*

Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Temuan
Zhou dan Ruland (2006)	<i>Dividend policy, firm size, profitability, firm leverage, past earning growth</i>	<i>Dividend policy</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif, <i>firm size, profitability</i> , dan <i>past earning growth</i> berpengaruh negatif
Flint, Tan, dan Tain (2010)	<i>Dividend policy, firm size, profitability, firm leverage, past earning growth</i>	<i>Dividend policy</i> berpengaruh positif, <i>leverage</i> dan <i>past earning growth</i> berpengaruh negatif

Dari Tabel 2 di atas, dipilihlah beberapa variabel dengan minimal dua jurnal dengan hasil penelitian yang berbeda dan digunakan di salah satu penelitian namun hasilnya signifikan. Jadi dalam penelitian ini dipilihlah variabel, yaitu : *dividend payout ratio, size, dan financial leverage, profitability*.

Tabel 3
Rata-Rata *Cash Dividend* per Lembar Saham Periode 2010-2015

No.	Jenis Industri	Rata-Rata <i>Cash Dividends</i>
1	Agriculture	64,57
2	Mining	76,55
3	Basic Industry and Chemicals	47,93
4	Miscellaneous Industry	83,51
5	Consumer Goods Industry	1313,44
6	Property, Real Estate and Building Construction	12,40
7	Infrastructure, Utilities and Transportation	20,17
8	Finance	35,72
9	Trade, Services and Investment	18,42

Berdasarkan Tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa dividen yang dibagikan perusahaan dalam sektor industri konsumsi memiliki rata-rata yang paling tinggi dibandingkan perusahaan yang bergerak di sektor lain. Syarat asumsi pemilihan sampel adalah perusahaan dalam industri *consumer goods* yang membagikan dividen selama 2 kali selama periode 2010-2014.

LANDASAN TEORI

Berikut ini adalah beberapa telaah literatur baik merupakan kajian teori maupun penelitian empiris yang akan dijadikan landasan teori dalam membangun model konseptual penelitian dan mengembangkan hipotesis.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

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*.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

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. Jadi *financial leverage* memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

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

Pengaruh Dividen Periode Sebelumnya Terhadap Kebijakan Dividen

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*.

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

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*.

Pengaruh *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen

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.

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

Pengaruh *Dividend Policy* Terhadap *Future Earning Growth*

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*.

Pengaruh *Firm Size* 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. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada hubungan negatif antara *firm size* terhadap *future earning growth*.

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

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Future Earning Growth*

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*.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Future Earning Growth*

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*.

Pengaruh *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

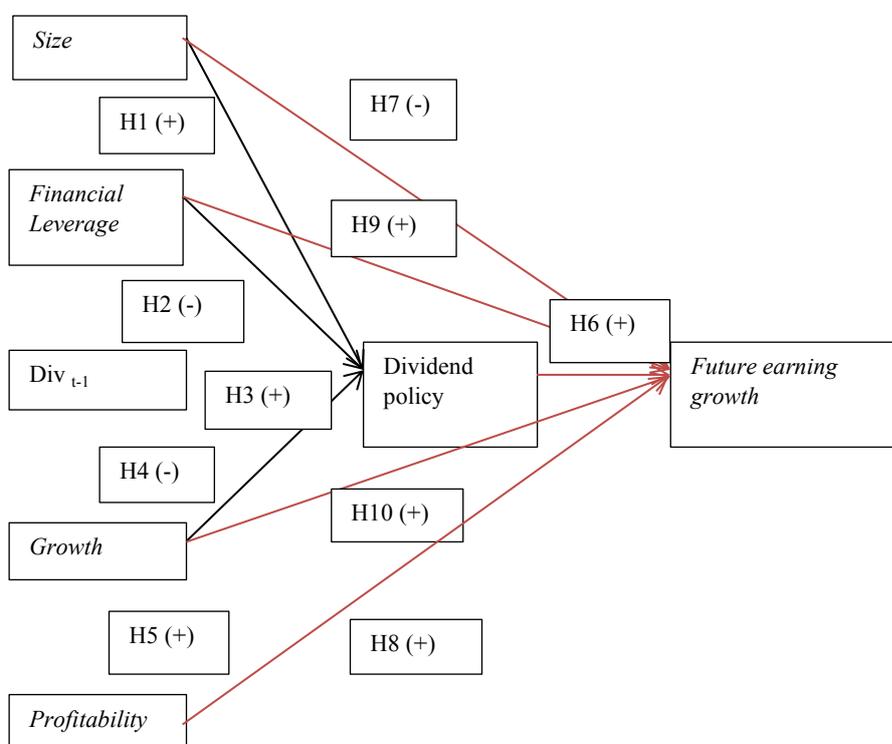
future earning growth juga akan berkurang. Dapat disimpulkan bahwa *past earning growth* berpengaruh positif terhadap *future earning growth*.

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

Gambar 1

Model Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori diatas, maka dapat digambarkan model konseptual penelitian sebagai berikut



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder, dengan obyek perusahaan yang berada di sektor industri barang konsumsi yang minimal membagikan dividen selama 2 kali dalam periode 2010-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap.

Variabel penelitian terdiri dari *dividend payout ratio* dan *future earning growth* sebagai variabel dependen, sedangkan *profitability*, *size*, *leverage*, pembayaran dividen periode sebelumnya, dan *growth* sebagai variabel

independen. Penelitian ini menggunakan metode regresi *two stage least square* yang diolah dengan bantuan *Eviews 8.0 for Windows*. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan sebagai berikut.

Uji Normalitas

Normalitas data merupakan hal yang penting, karena dengan data yang berdistribusi normal, maka data tersebut dianggap dapat mewakili populasi. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Jarque-Bera. Data dinyatakan berdistribusi normal jika probabilitas Jarque-Bera > 5%.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya antarvariabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel independennya. Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui atau dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0.8 maka terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heterokedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heterokedastisitas adalah uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0.05 maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson. Berikut adalah pengambilan putusan dari uji Durbin-Watson.

- a. $DU < DW < 4-DU$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- b. $DW < DL$ atau $DW < 4-DU$ maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi.

- c. $DU < DW < DL$ atau $4-DU < DW < 4-DL$ artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dana pada pemegang saham dalam bentuk saham. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* diukur dengan cara membagikan *dividend per share* dengan *net income*.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots (1)$$

Future earning growth

Future earning growth adalah pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa mendatang. *Future earning growth* dapat diukur dari total penjualan t+1 dibagikan dengan total penjualan periode t lalu dikurangkan 1.

$$Growth_{t+1} = \frac{Net\ income_{t+1}}{Net\ income_t} - 1 \dots\dots\dots(2)$$

Variabel independen

Firm size

Firm size menggambarkan besar kecilnya ukuran perusahaan. *Firm size* dapat diukur menggunakan *natural log* dari *total asset*.

$$Firm\ size = \ln\ total\ asset \dots\dots\dots(3)$$

Financial leverage

Financial leverage menggambarkan seberapa besar penggunaan hutang perusahaan. *Financial leverage* dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* diukur dengan cara membagikan *total debt* dengan *total equity*.

$$DER = \frac{Total\ debt}{Total\ equity} \dots\dots\dots(4)$$

Dividen periode sebelumnya

Pembayaran dividen periode sebelumnya dapat diukur dari pembayaran dividen t-1 dari perusahaan di industri *consumer goods* yang tercatat dalam bursa efek Indonesia tahun 2010-2014.

$$DPR_{T-1} = \frac{DPS_{5-1}}{EPS_{t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

Profitability

Profitability menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan dari setiap aset yang ditanamkan perusahaan. *Profitability* dapat diukur menggunakan rasio *return on asset*. ROA diukur dengan membagikan *net income* dengan *total asset*.

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ asset} \dots\dots\dots(6)$$

Past earning growth

Past earning growth menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan masa lalu. *Past earning growth* dapat diukur dengan cara membagikan total sales t-1 dengan total sales t-2 dikurangkan dengan 1.

$$Past\ earning\ growth = \frac{Net\ income_t}{Net\ income_{t-1}} - 1 \dots\dots\dots(7)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang minimal membagikan dividen 2 kali dalam periode 2010-2015. Penelitian ini menggunakan 19 perusahaan yang telah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

	DIVT_0	DIVT	GRT_0	GRT_1	LEV	PROF	SIZE
Mean	0,42382	0,41278	0,19287	0,32468	0,75761	0,16535	15,1093
Median	0,317	0,3016	0,1333	0,14125	0,5435	0,119	14,72
Maximum	2,568	2,5676	2,4882	5,51977	3,1088	0,657	20,65
Minimum	0	0	-2,1001	-2,10015	0,1041	-0,015	12,2
Std. Dev	0,42689	0,4223	0,51968	0,8478	0,63835	0,13022	1,75179
Skewness	1,86741	2,00139	0,3944	3,01665	1,66969	1,26015	0,72941
Kurtosis	8,72666	9,29282	10,6849	18,7516	5,73548	4,01928	3,43346
Observations	95	95	95	95	95	95	95

Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik:

Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera (Probability)	0.27
---------------------------	------

Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera. Menurut metode Jarque-Bera, data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansinya lebih

besar dari 0,05 (5%). Probabilitas dari uji Jarque-Bera ditemukan hasil 0,278513 (27,85%). jika dilihat dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

	DIVT_0	GRT_0	LEV	PROF	SIZE
DIVT_0	1,000000	-0,07738	0,10622	0,47487	-0,01502
GRT_0	-0,07738	1,000000	0,02557	0,14743	0,05101
LEV	0,10622	0,02557	1,000000	0,24633	0,2249
PROF	0,47487	0,14743	0,24633	1,000000	0,03946
SIZE	-0,01502	0,05101	0,2249	0,039359	1,000000

Dalam uji multikolinearitas data dikatakan tidak memiliki korelasi yang tinggi jika tidak terdapat korelasi lebih dari 0,80 antar variabel independen. Dilihat dari data di atas tidak ditemukan hubungan yang lebih dari 0,80.dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan pada data panel, hanya saja masalah heterokedastisitas ini dapat diatasi dengan memberikan pembobotan (*GLS weight cross-section*).

Uji Autokorelasi

Tabel 7
Hasil Uji Durbin-Watson Model 1

Durbin-Watson Stat	1,99803
--------------------	---------

Dengan menggunakan program Eviews 8.0 ditemukan nilai Durbin Watson sebesar 1,99803. Dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 95 dan jumlah variabel sebanyak 8. Lalu untuk mencari nilai dL dan dU dapat dilihat dari tabel durbin watson.

$$DW = 1,998032. dL = 1,358 .dU = 1,715 .4-DW = 2,001968$$

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif dan tidak terdapat autokorelasi negatif.

Uji Autokorelasi model 2

Tabel 8
Hasil uji Durbin-Watson Model 2

Durbin-Watson Stat	2,05522
--------------------	---------

Dengan menggunakan program Eviews 8.0 ditemukan nilai Durbin Watson sebesar 2,05522. Dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 95 dan jumlah variabel sebanyak 8. Lalu untuk mencari nilai dL dan dU dapat dilihat dari tabel durbin watson.

$$DW = 2,05522 \quad dL = 1,358 \quad dU = 1,715 \quad 4-DW = 1,944784$$

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi negatif dan positif dalam data.

Pembahasan Analisis Regresi

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan terhadap variabel-variabel yang diteliti, maka diketahui hasil persamaan regresi sebagai berikut:

Model 1

$$Div_t = -0,090 + 0,012 Size_t - 0,065 Lev_t + 0,444 Div_{t-1} - 0,071 Gr_t + 1,191 Prof_t$$

Model 2

$$Gr_{t+1} = 0,183 + 0,340 Div_t - 0,005 Size_t - 1,495\pi_t + 0,301Lev_t + 0,083Gr_t$$

Hasil Uji F Model 1

Tabel 9
Hasil Uji F Model 1

F-Statistic	39,65506
Prob (F-Statistic)	0,00000

Berdasarkan Pengujian serempak/simultan pada Tabel 10, didapatkan nilai F hitung sebesar 39.65506 dengan signifikansi 0.000, yaitu $0.000 < 0.05$. Hal ini berarti variabel independen *sales growth*, *firm size*, *financial leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen *dividend policy* secara signifikan, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen suatu badan usaha.

Tabel 10
Hasil Uji F model 2

F-Statistic	5,446788
Prob (F-Statistic)	0,000203

Berdasarkan Pengujian serempak/simultan pada Tabel 11, didapatkan nilai F hitung sebesar 39.65506 dengan signifikansi 0.000, yaitu $0.000 < 0.05$. Hal ini berarti variabel independen *dividend payout ratio*, *size*, *financial leverage*, dan *profitability* secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen *future earning growth* secara signifikan, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen suatu badan usaha.

Tabel 11
Hasil Uji Parsial Model 1

Variabel Dependen : Div t				Keterangan
Variabel	Prob	Hipotesis	Hasil Penelitian	
Size t	0,0731*	+	+	H ₁ Diterima
Lev t	0,0086***	-	-	H ₂ Diterima
Divt-1	0***	+	+	H ₃ Diterima
Gr t	0,0190***	-	-	H ₄ Diterima
Prof t	0***	+	+	H ₅ Diterima
R-squared	0,690193			

Pengaruh Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen

Pada Uji t ditemukan bahwa H₁ diterima, hal ini menandakan 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).

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Pada uji t diatas ditemukan 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, 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.

Pengaruh Kebijakan Dividen Periode Sebelumnya Terhadap Kebijakan Dividen periode ini

Pada uji t di atas ditemukan bahwa kebijakan dividen periode sebelumnya berpengaruh 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.

Pengaruh *Firm Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji t diatas ditemukan bahwa *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.

Pengaruh *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji t di atas ditemukan bahwa *profitability* 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.

Tabel 12
Hasil Pengujian Model 2

Variabel dependen : Gr t+1				Keterangan
Variabel	Prob	Hipotesis	Hasil Penelitian	
Div t	0,2349	+	+	H ₆ Ditolak
Size t	0,7805	-	-	H ₇ Ditolak
Prof t	0,0125**	+	-	H ₈ Diterima
Lev t	0,0002***	+	+	H ₉ Diterima
Gr t	0,4204	+	+	H ₁₀ Ditolak
R squared	0,145460			

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Future Earning Growth*

Dari hasil uji t di atas dapat dilihat pengaruh positif tapi tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap *future earning growth*. Hal ini didukung dari hasil penelitian Zhou (2006) dan Flint (2010) yang menemukan hubungan positif antara kebijakan dividen dan *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.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Future Earning Growth*

Dari hasil uji t di atas ditemukan bahwa terhadap hubungan negatif namun tidak signifikan antara *firm size* terhadap *future earning growth*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Flint (2010) dan Zhou (2006) yang menemukan hubungan positif antara Zhou (2006) dan Flint (2010). 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. Dari hasil penelitian di atas bahwa *size* tidak signifikan terhadap *future earning growth*. Hal ini dapat dijelaskan menggunakan statistik deskriptif. Dari data di tabel 5.3 menunjukkan bahwa UNVR dengan *size* lebih besar daripada MRAT, namun *earning growth* dari UNVR lebih besar daripada MRAT pada tahun 2014. Pada tahun 2013 ROTI dan MRAT mencatatkan *earning growth* yang negatif sedangkan HMSP dan UNVR mencatatkan *earning growth* yang positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *earning growth*.

Tabel 13
Tabel Komparasi Sampel

	MRAT	ROTI	HMSP	UNVR
2010	16%	75%	26%	11%
2011	14%	16%	26%	23%
2012	10%	29%	23%	16%
2013	-122%	-1%	9%	11%
2014	-210%	27%	-6%	7%
Market Cap	85.600	6.504.413	451.314.112	293.755.008

Sumber : Laporan keuangan, data diolah

Pengaruh *Profitability* Terhadap *Future Earning Growth*

Dari hasil uji t diatas 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 tingkat keuntungan saat ini untuk meningkatkan pendapatan ke depannya (Lan sun, 2012). Dapat disimpulkan terdapat hubungan negatif antara *profitability* terhadap *future earning growth*.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Future Earning Growth*

Dari hasil uji t diatas dapat dilihat bahwa *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.

Pengaruh *Past Earning Growth* Terhadap *Future Earning Growth*

Dari hasil uji t di atas ditemukan bahwa adanya hubungan positif antara *past earning growth* terhadap *future earning growth*. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Zhou (2006) dan Flint (2010). 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*. ada beberapa metode untuk menentukan variabel lag, yaitu metode Koyck, metode Almond, metode Jorgenson, dan metode Pascal. Metode

Koyck dan metode Almond. Metode penentuan variabel lag dalam penelitian ini adalah metode Koyck. 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.

Pembahasan Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada pengujian DPR sebesar 69%. Dapat disimpulkan bahwa 69% perubahan dari variabel dependen mampu dijelaskan oleh *size*, *profitability*, *growth*, *fianncial leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya. 31% perubahan dari pembayaran dividen dijelaskan oleh variabel lain diluar *size*, *profitability*, *growth*, *financial leverage*, dan pembayaran dividen periode sebelumnya.

Koefisien determinasi (R^2) pada pengujian *future earning growth* sebesar 14%. Sehingga dapat disimpulkan 14% perubahan dari variabel dependen mampu dijelaskan oleh (*size*, *profitability*, *past earning growth*, *financial leverage*, dan pembayaran dividen. 86% perubahan dari *future earning growth* dijelaskan oleh variabel lain diluar (*size*, *profitability*, *past earning growth*, *fianncial leverage*, dan pembayaran dividen.

RINGKASAN DAN REKOMENDASI

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*.

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

Bagi investor yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan yang memiliki prospek baik ke depannya, maka investor bisa memilih perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dan tingkat *profitability* yang rendah.

Berdasarkan implikasi, bahwa badan usaha yang meningkatkan pembayaran dividen dan tingkat hutang akan mengirimkan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan saat ini dalam kondisi yang baik. Dividen harus dibagikan dan sebisa mungkin ditingkatkan agar menarik investor untuk berinvestasi di badan usaha tersebut.

DAFTAR REFERENSI

- 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).
- Arnott, Robert D., dan Asness, 2003 Clifford S., Surprise! Higher Dividends = Higher Earnings Growth, *Financial Analysts Journal*, pp : 70-87.
- Brooks, Chris., *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).
- 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., 1978, *Ekonometri Dasar*, Erlangga Jakarta.
- 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.
- 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.
- Supranto, 2000. *Statistik, Teori dan Aplikasi*, Erlangga, Edisi Keenam.
- Zhou, Ping., dan Ruland, William., 2006, Dividend Payout And Future Earnings Growth, *Financial Analysts Journal*, Vol 62(3).
- www.idx.co.id diunduh pada tanggal 20 September 2015