

INTISARI

Penelitian ini mengkaji hubungan antara perubahan kebijakan dividen dan pertumbuhan kinerja keuangan masa depan dengan mempertimbangkan dinamika makroekonomi, tingkat ketidakpastian kebijakan, dan ukuran perusahaan. Menggunakan data lintas negara dari 28 negara selama periode 2008–2023, penelitian ini menguji apakah fungsi sinyal dari dividen tetap konsisten dalam berbagai kondisi ekonomi dan tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi. Analisis dibangun atas dua kerangka teoretis, yaitu teori sinyal dividen dan teori pengurangan dividen.

Hasil empiris menunjukkan bahwa fungsi sinyal kebijakan dividen tidak bersifat universal, melainkan bergantung pada fase ekonomi, tingkat ketidakpastian kebijakan, dan ukuran perusahaan. Pada periode pertumbuhan ekonomi dan penurunan ketidakpastian kebijakan, kenaikan dividen menjadi sinyal optimisme manajemen terhadap prospek laba masa depan, terutama pada perusahaan besar yang memiliki reputasi dan kapasitas keuangan kuat. Sebaliknya, pada periode perlambatan ekonomi atau meningkatnya ketidakpastian kebijakan, penurunan dividen justru menjadi langkah rasional manajemen untuk menjaga fleksibilitas keuangan dimana selama periode ketersediaan pendanaan eksternal yang rendah, perusahaan dengan peluang investasi yang lebih besar adalah yang pertama kali melakukan pengurangan dividen untuk memanfaatkan peluang di masa depan (Hull, 2015).

Hasil uji *robustness* menggunakan indikator tambahan pertumbuhan laba operasi ($\Delta OPINC_{t+1}$) dan arus kas bebas masa depan (ΔFCF_{t+1}), serta variabel alternatif kebijakan dividen (ΔDIV dan ΔDPR), menunjukkan hasil yang konsisten. Penulis juga menemukan perbedaan signifikan antara negara dengan sistem hukum *common law* dan *civil law*. Sinyal kenaikan dividen lebih kuat pada *common law* saat ekonomi tumbuh, sedangkan penurunan dividen lebih signifikan pada *civil law* saat ekonomi melambat.

Kata kunci: Teori Sinyal Dividen, Teori Pengurangan Dividen, Pertumbuhan Ekonomi, Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

This study examines the relationship between changes in *dividend* policy and the growth of future financial performance by considering macroeconomic dynamics, policy uncertainty, and firm size. Using cross-country data from 28 countries over the period 2008–2023, the study investigates whether the signaling function of *dividends* remains consistent across different phases of economic conditions and levels of economic policy uncertainty. The analysis is grounded in two theoretical frameworks: *dividend signaling theory* and *dividend reduction theory*.

The empirical results reveal that the signaling function of *dividend* policy is not universal; rather, it depends on the phase of the economic cycle, the level of policy uncertainty, and firm size. During periods of economic growth and declining policy uncertainty, *dividend* increases serve as a signal of managerial optimism regarding future earnings prospects, particularly among large firms with strong reputations and financial capacity. Conversely, during periods of economic slowdown or heightened policy uncertainty, *dividend* reductions represent a rational managerial strategy to preserve financial flexibility. When external financing becomes scarce, firms with greater investment opportunities are the first to reduce *dividends* to take advantage of future growth opportunities (Hull, 2015).

Robustness tests using alternative indicators of future performance: future operating income growth (ΔOPINC_{t+1}) and future free cash flow (ΔFCF_{t+1}) as well as alternative measures of *dividend* policy (ΔDIV and ΔDPR), yield consistent results. Furthermore, significant differences are observed between *common law* and *civil law* countries. *Dividend* increases convey stronger signals under *common law* systems during economic expansion, while *dividend* reductions are more significant in *civil law* systems during economic downturns.

Keywords: *Dividend signaling theory*, *Dividend Reduction Theory*, Economic Growth, Economic Policy Uncertainty, Firm Size