

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pendahuluan

Penelitian ini bertujuan melihat apakah perubahan dividen mempengaruhi perubahan laba perusahaan pada masa mendatang sebagai sinyal. Selain itu, juga ingin melihat adanya perbedaan pengaruh antara penurunan dividen dengan kenaikan dividen ataupun kebijakan dividen yang tetap. Dalam bab ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif untuk masing-masing variabel, analisis kategorikal dan hasil temuan regresi. Dari analisis deskriptif dapat mengetahui gambaran distribusi masing-masing variabel. Analisis kategorikal dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan *unexpected earning* antara pembayaran dividen yang tetap dengan pembayaran dividen yang berubah baik naik ataupun turun. Selanjutnya dari analisis regresi dapat dilihat hubungan antara perubahan dividen sebagai variabel bebas terhadap *unexpected earning* sebagai variabel terikat.

4.2. Analisis Data

Sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) yang membagikan dividen selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2000 hingga 2005. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2002 hingga 2008. Berdasarkan ringkasan laporan keuangan perusahaan tersebut diambil beberapa *item* untuk kemudian diolah menjadi variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian ini.

Dua variabel utama dalam penelitian ini adalah laba perusahaan dan dividen. Laba perusahaan merupakan laba bersih perusahaan dikurangi dengan laba bersih periode sebelumnya kemudian dibagi dengan nilai pasar pada tahun ke-0, tahun dimana dividen dibayarkan dua tahun berturut-turut baik itu terjadi perubahan pembayaran dividen ataupun tidak. Dari perhitungan laba perusahaan tersebut

didapatkan variabel *unexpected earning* dari tahun 0, 1 dan 2. Untuk dividen, yang digunakan adalah perubahan dividen yang terjadi, dengan mengurangi dividen tahun ke-0 dengan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan dividen pada tahun sebelumnya.

Rata-rata perubahan dividen untuk 150 observasi sebesar 20,01% dengan nilai tengah 0,00 dan standar deviasi sebesar 1,21. Laba yang tidak diperkirakan (*unexpected earning*) pada tahun ke-0 memiliki rata-rata yang negatif sebesar 1,51 persen, begitu juga dengan laba yang tidak diperkirakan untuk tahun ke-1 dan tahun ke-2 yang juga negatif masing-masing sebesar 2,55 persen dan 0,44 persen. Nilai tengah dari variabel *unexpected earning* tahun ke-0, tahun ke-1 dan tahun ke-2 masing-masing adalah -0,02 persen, -0,04 persen dan 0,44 persen. Selain dua variabel utama penulis juga menggunakan variabel *dummy* untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan antara perubahan dividen yang negatif dibandingkan dengan yang lain, serta variabel kontrol perubahan jumlah harta yang terjadi pada tahun ke-0. Nilai statistik deskriptif lebih lengkap dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian

	ΔDIV	UE 0	UE 1	UE 2	$\Delta \Delta DIV$	ΔTA
Rata-rata	0,2001	-0,0151	-0,0255	-0,0044	-0,2129	0,1321
Median	0,0000	-0,0002	-0,0004	0,0044	0,0000	0,1049
Standar Deviasi	1,2134	0,1681	0,1792	0,1722	0,3453	0,2255
Maksimum	7,5556	0,5327	0,5218	0,6378	0,0000	2,0554
Minimum	-1,0000	-0,9410	-1,1200	-1,1200	-1,0000	-0,2125

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (telah diolah kembali)

Laba yang tidak diperkirakan (*unexpected earning*) pada tahun ke-1 merupakan variabel *unexpected earning* yang paling fluktuatif dibandingkan *unexpected earning* tahun ke-0 dan tahun ke-2. Hal ini terlihat dari standar deviasi UE 1 sebesar 17,92 persen dibandingkan UE 0 dan UE 2 yang masing-masing sebesar 16,81 persen dan 17,22 persen. Kenaikan laba yang tidak diperkirakan terbesar terjadi pada tahun ke-2 setelah terjadi perubahan dividen yaitu sebesar 63,78 persen. Sedangkan penurunan terbesar terjadi pada tahun ke-1 dan ke-2, yaitu turun sebesar 112 persen dari harga pasar.

4.3. Hasil Empiris

Penulis membagi uji empiris menjadi dua bagian, bagian pertama penulis menggunakan analisis kategorikal sederhana dan kemudian dilakukan analisis dengan menggunakan regresi.

4.3.1. Analisis Kategorikal

Sebagai langkah awal, setelah menghitung perubahan dividen yang terjadi, penulis kemudian membagi menjadi tiga bagian yaitu perubahan dividen negatif (turun), perubahan dividen nol (tetap), dan perubahan dividen positif (naik). Kemudian dilakukan perbandingan perubahan laba atau *unexpected earning* dari ketiga pengelompokan perubahan dividen tersebut.

Tabel 4.2 menampilkan perubahan laba pada saat terjadi perubahan dividen dan perubahan laba setelah tahun tersebut. masing-masing kejadian dikelompokkan menjadi 3 bagian seperti yang telah disebutkan sebelumnya. Kelompok yang menurunkan dividen rata-rata menurunkan dividennya sebesar 58,1 persen dari tahun sebelumnya. Penurunan dividen terjadi sebanyak 55 kasus dari 150 observasi. 65 observasi masuk ke dalam kelompok observasi yang menaikkan jumlah dividen dengan rata-rata kenaikan sebesar 95,3 persen. Sisa 30 observasi masuk ke dalam kategori yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen secara nominal.

Analisis pertama kita lihat hasil untuk tahun ke-0. Untuk perusahaan yang memilih untuk tidak melakukan perubahan pembayaran nilai nominal dividen secara rata-rata mengalami penurunan laba sebesar 7 persen. Penurunan laba ini lebih besar dibandingkan perusahaan yang menurunkan nominal dividennya yang hanya turun sebesar 5,2 persen pada tahun terjadinya penurunan dividen. Masih di tahun ke-0, untuk perusahaan yang menaikkan dividennya mengalami kenaikan laba sebesar 4,2 persen. Kategori kelompok observasi yang menaikkan pembayaran dividen memiliki perbedaan rata-rata yang signifikan dengan kelompok yang tetap. Dari sini belum terlihat pengaruh penurunan dividen terhadap perubahan laba perusahaan, tetapi untuk peningkatan dividen memiliki pengaruh terhadap perubahan laba dibandingkan perusahaan yang tetap dalam pembayaran dividen.

Tabel 4.2. Perubahan Laba Mengikuti Perubahan Dividen

	Rata-rata Perubahan Dividen	N	Tahun 0		Tahun 1		Tahun 2	
			Rata- rata	Median	Rata- rata	Median	Rata- rata	Median
Perubahan Laba (N=150)								
Turun	-0,581	55	-0,052*	-0,028	-0,027	0,001	0,012	0,006
Tetap	0,000	30	-0,070	-0,014	-0,039	-0,011	-0,004	0,008
Naik	0,953	65	0,042 [#]	0,032	-0,018	0,000	-0,019	0,001

[#]Berbeda secara signifikan dari kelompok yang tidak melakukan perubahan dividen dengan tingkat signifikansi 0,05 menggunakan *two-tailed Student's t-test*
^{*}Berbeda secara signifikan dengan nol, tingkat signifikansi 0,05 menggunakan *two-tailed Student's t-test*

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (telah diolah kembali)

Nilai tengah perubahan laba untuk perusahaan yang menurunkan dividen di tahun ke-0 sebesar -0,028 dan median untuk perubahan laba secara keseluruhan untuk perusahaan yang menurunkan dividen sebesar -0,06 persen. Dengan kata lain dapat dikatakan di tahun ke-0 nilai tengah turun sekitar 49 kali lipat dari nilai tengah keseluruhan.

Sebagai perbandingan terhadap perubahan laba di tahun ke-0, perubahan laba berbeda untuk tahun 1 dan 2. Pada tahun ke-1 dan tahun ke-2 setelah perubahan dividen tidak ada kelompok yang memiliki perbedaan rata-rata perubahan laba dengan kelompok yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen, baik itu kelompok yang menaikkan pembayaran dividen maupun kelompok yang menurunkan dividen.

Di tahun ke-1, kelompok observasi yang tidak melakukan perubahan terhadap pembayaran dividen masih memiliki penurunan laba yang lebih besar dibandingkan kelompok observasi yang menurunkan pembayaran dividen, yaitu sebesar 3,9 persen dibandingkan penurunan 2,7 persen. Pada kelompok observasi yang menaikkan pembayaran dividen justru mengalami penurunan perubahan laba sebesar 1,8 persen.

Di tahun ke-2, penurunan pembayaran dividen justru meningkatkan laba sebesar 1,2 persen dan peningkatan dividen yang dibayarkan masih sama seperti tahun ke-1 yaitu mengalami penurunan dengan prosentase yang lebih besar yaitu

1,9 persen. Untuk kelompok observasi yang tidak mengalami perubahan pembayaran dividen masih sama seperti dua tahun sebelumnya yaitu mengalami penurunan laba.

Melalui analisis kategorikal ini didapatkan gambaran akan hubungan antara dividen dengan laba yang tidak diperkirakan (*unexpected earning*). Tidak terdapat adanya perbedaan yang signifikan dalam hal rata-rata antara perusahaan yang melakukan perubahan pembayaran dividen dengan perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah sama tiap lembar sahamnya. Perubahan dividen akan diikuti oleh perubahan laba pada saat itu juga secara positif. Hasil ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Thaler, et al (1997). Akan tetapi hasil temuan ini belum kuat untuk membuktikan adanya hubungan antara dividen dan laba sebagai suatu sinyal tentang prospek perusahaan sehingga dilakukan analisis dengan menggunakan regresi yang dibahas pada bagian berikutnya.

4.3.2. Analisis Regresi

Analisis kategorikal yang ditampilkan pada tabel 4.2 berdasarkan model sederhana. Dalam analisis regresi ini dilakukan pendekatan yang lebih kompleks dibandingkan dengan analisis kategorikal sebelumnya. Melalui analisis regresi ini variabel laba yang tidak diperkirakan atau perubahan laba diperlakukan sebagai variabel terikat dengan perubahan dividen sebagai variabel bebas. Perubahan laba akan dilihat di tahun ke-0, tahun ke-1 dan tahun ke-2 setelah terjadi perubahan dividen.

Sesuai dengan bentuk data yang penulis kumpulkan maka dalam melakukan estimasi regresi penulis menggunakan teknik analisis data panel. Analisis ini memerlukan beberapa tahap untuk menghasilkan estimator yang baik. Hal pertama yang harus dilakukan adalah melakukan uji pemilihan model analisis data panel. Uji pertama adalah uji Chow, yang digunakan untuk memilih apakah estimasi dilakukan dengan menggunakan model *common effect* atau dengan model *fixed effect*. Uji Chow pada data menunjukkan bahwa semua estimasi regresi lebih baik dilakukan dengan menggunakan model *common effect*.

Tabel 4.3. Uji Chow

Kode	URSS	RRSS	N	T	K	F Chow	F tabel	Keputusan
0	3,2572	3,9869	30	5	3	0,9039	1,5645	<i>Common Effect</i>
1	3,9845	4,9969	30	5	3	1,0251	1,5645	<i>Common Effect</i>
2	3,7908	4,4305	30	5	3	0,3164	1,5645	<i>Common Effect</i>
0 ta	3,2524	3,9509	30	5	4	0,8591	1,5653	<i>Common Effect</i>
1 ta	3,9751	4,9834	30	5	4	1,0146	1,5653	<i>Common Effect</i>
2 ta	3,7784	4,4377	30	5	4	0,3517	1,5653	<i>Common Effect</i>

Sumber: data olahan penulis

Kode dalam tabel 4.3 merupakan kode untuk persamaan estimasi yang dilakukan. Kode 0 merupakan estimasi regresi dengan variabel terikat adalah *unexpected earning* pada tahun ke-0 tanpa menggunakan perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol. Begitu juga kode 1 dan 2 merupakan estimasi regresi tanpa menggunakan variabel kontrol dengan variabel *unexpected earning* masing-masing pada tahun ke-1 dan tahun ke-2 sebagai variabel terikat. Kode 0 ta, 1 ta, dan 2 ta merupakan estimasi regresi dengan menggunakan perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol. 0 ta, 1 ta, dan 2 ta masing-masing merupakan persamaan regresi yang mengestimasi *unexpected earning* pada tahun ke-0, tahun ke-1 dan tahun ke-2 sebagai variabel terikat.

Setelah mendapatkan keputusan *common effect* melalui uji Chow, dapat dilakukan uji ketepatan model dengan menggunakan beberapa ukuran pengujian. Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi dari koefisien estimasi secara parsial, uji keseluruhan model melalui uji F, ukuran *goodness of fit* dengan menggunakan *adjusted R²*, dan uji asumsi klasik.

4.3.2.1. Uji Signifikansi t

Uji signifikansi t digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menguji signifikansi koefisien estimasi. Tabel 4.4. menunjukkan hasil estimasi regresi, bagian A untuk regresi tanpa menggunakan variabel kontrol dan bagian B dengan menggunakan perubahan harta sebagai variabel kontrol. Nol hipotesis dari uji signifikansi t adalah nilai koefisien variabel yang diuji sama dengan nol, yang artinya secara statistik koefisien hasil estimasi bernilai nol. Hipotesis alternatif dari uji t adalah nilai koefisien variabel estimasi tidak sama dengan nol atau dengan kata lain koefisien hasil estimasi dapat digunakan. Hipotesis nol ditolak jika nilai t hitung secara

mutlak lebih besar dari nilai t kritis berdasarkan level signifikansi dan derajat bebas yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan 5% level signifikansi (α) dengan 150 observasi berarti memiliki derajat bebas (df) 148. Dengan $\alpha = 5\%$ dan df 148, nilai kritis t sebesar 1,976.

Pada tabel 4.4. bagian A, persamaan regresi pertama untuk tahun ke-0, menunjukkan nilai mutlak t hitung sebesar 5,8525 yang lebih besar dari nilai t kritis. Berarti untuk variabel perubahan dividen (ΔDIV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *unexpected earning* di tahun ke-0 (UE 0) karena hipotesis nol ditolak. Variabel *dummy* sebagai indikator adanya perbedaan pengaruh antara penurunan pembayaran dividen tidak signifikan karena nilai mutlak t hitung masih lebih kecil dari nilai t kritis. Akan tetapi apabila level signifikansi dinaikkan menjadi 10%, yang berarti nilai t kritis menjadi 1,655, variabel *dummy* menjadi signifikan yang berarti ada perbedaan efek perubahan dividen antara yang menurunkan dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan yang lain.

Masih di bagian A tabel 4.4., pada persamaan regresi selanjutnya untuk tahun ke-1, nilai mutlak t hitung 5,4294 lebih besar dari nilai kritis untuk level signifikansi 5% untuk variabel perubahan dividen. Begitu juga untuk variabel *dummy* yang juga signifikan karena hipotesa nol ditolak dengan nilai mutlak t hitung 2,4676. Akan tetapi pengaruh dividen tidak lagi positif terhadap perubahan laba di tahun ke-1. Perubahan dividen berbanding terbalik dengan perubahan laba tahun ke-1, apabila dividen meningkat maka pendapatan akan turun. Pada tahun ke-1, juga terjadi perbedaan pengaruh antara pengurangan pembayaran dividen dengan perubahan lainnya.

Hasil estimasi persamaan regresi dengan variabel terikat *unexpected earning* tahun ke-2 (UE 2) menunjukkan tidak ada nilai t hitung yang signifikan baik untuk variabel perubahan dividen maupun variabel *dummy*. Tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol karena nilai mutlak t hitung lebih kecil dari nilai t kritis baik untuk level 5% maupun 10%. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara perubahan dividen dengan *unexpected earning* di 2 tahun mendatang, perubahan dividen pada tahun 0 tidak bisa mencerminkan perubahan laba yang terjadi 2 tahun mendatang. Kebijakan dividen bukan merupakan sinyal kondisi laba perusahaan di 2 tahun yang akan datang.

Tabel 4.4. Apakah Perubahan Dividen mengandung Informasi Mengenai
Pertumbuhan Laba di Masa Mendatang?

	Tahun ke-0		Tahun ke-1		Tahun ke-2	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
A: Estimasi Regresi tanpa Menggunakan Variabel Kontrol						
$UE = \alpha_0 + \alpha_1 * \Delta DIV + \alpha_2 * D\Delta DIV + \varepsilon_{i,t}$						
α_0	0,000782	(0,2399)	-0,00703	(-2,6330)*	-0,00944	(-0,3861)
α_1	0,02528	(5,8525)*	-0,00698	(-5,4294)*	0,005837	(0,3934)
α_2	0,023866	(1,8400)**	-0,03285	(-2,4676)*	-0,02525	(0,4807)
	Tahun ke-0		Tahun ke-1		Tahun ke-2	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
B: Estimasi Regresi dengan Menggunakan Variabel Kontrol						
$UE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \Delta DIV_{i,t} + \beta_2 * D\Delta DIV_{i,t} + \beta_3 * \Delta TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
β_0	-0,00585	(-1,4419)	-0,00541	(-1,7703)	0,00787	(0,3371)
β_1	0,023694	(5,2872)*	-0,00608	(1,8547)**	0,00797	(0,5462)
β_2	0,02316	(-4,1294)*	-0,02959	(-2,1969)*	-0,03041	(-0,5676)
β_3	0,05033	(2,5093)*	-0,02734	(-0,0273)	-0,16341	(-1,6398)
*Signifikan pada level 5%						
** Signifikan pada level 10%						

Sumber: data olahan penulis

Selanjutnya penulis menambahkan variabel perubahan harta sebagai variabel kontrol dalam melakukan estimasi. Hasil persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.4. bagian B. Persamaan regresi untuk tahun ke-0, menunjukkan nilai mutlak t hitung sebesar 5,2872 yang lebih besar dari nilai t kritis. Berarti untuk variabel perubahan dividen (ΔDIV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *unexpected earning* di tahun ke-0 (UE 0) karena hipotesis nol ditolak. Variabel *dummy* sebagai indikator adanya perbedaan pengaruh antara penurunan pembayaran dividen juga signifikan karena nilai mutlak t hitung 4,1294 lebih besar dari nilai t kritis, yang berarti ada perbedaan efek perubahan dividen antara yang menurunkan dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan yang lain.

Hasil pada bagian B sedikit berbeda dengan bagian A sebelum ditambahkan variabel kontrol untuk tahun ke-1. Setelah ditambah variabel kontrol, perubahan dividen menjadi tidak signifikan terhadap *unexpected earning* pada tahun ke-1 untuk level 5%, tetapi tetap signifikan pada level 10 persen. Sama halnya dengan bagian A, perubahan dividen berbanding terbalik dengan perubahan laba tahun

ke-1, apabila dividen meningkat maka penadapatan akan turun. Pada tahun ke-1, juga terjadi perbedaan pengaruh antara pengurangan pembayaran dividen dengan perubahan lainnya.

Hasil estimasi persamaan regresi dengan variabel terikat *unexpected earning* tahun ke-2 (UE 2) setelah ditambah variabel kontrol tidak jauh beda dengan hasil sebelumnya. Meskipun ada variabel tambahan, hasil estimasi regresi juga menunjukkan tidak ada nilai t hitung yang signifikan baik untuk variabel perubahan dividen maupun variabel *dummy*. Tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol karena nilai mutlak t hitung lebih kecil dari nilai t kritis baik untuk level 5% maupun 10%. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara perubahan dividen dengan *unexpected earning* di 2 tahun mendatang, perubahan dividen pada tahun 0 tidak bisa mencerminkan perubahan laba yang terjadi 2 tahun mendatang. Kebijakan dividen bukan merupakan sinyal kondisi laba perusahaan di 2 tahun yang akan datang meskipun ada variabel kontrol.

Dari hasil estimasi regresi, baik tanpa atau dengan adanya variabel kontrol, menunjukkan adanya hubungan positif antara perubahan dividen dengan *unexpected earning* pada tahun terjadinya perubahan dividen tersebut. Sebaliknya, terjadi hubungan negatif antara perubahan dividen dengan *unexpected earning* pada tahun pertama setelah terjadi perubahan dividen dan perubahan dividen belum bisa memberikan gambaran *unexpected earning* untuk 2 tahun ke depan setelah terjadi perubahan dividen.

4.3.2.2. Uji Statistik F

Hasil uji F statistik dapat dilihat pada *p-value* di tabel 4.4. untuk semua hasil regresi. Pada bagian A, tanpa variabel kontrol, probabilitas F statistik untuk tahun ke-0 dan tahun ke-1 sebesar 0%. Nilai probabilitas F statistik sebesar 0% berarti hipotesis nol yang menyatakan semua nilai koefisien estimasi sama dengan nol ditolak. Dengan kata lain pada bagian A secara bersama-sama variabel bebas Δ DIV dan *dummy* mempengaruhi *unexpected earning* pada tahun ke-0 dan tahun ke-1. Persamaan regresi tanpa variabel kontrol untuk tahun ke-2 memiliki probabilitas F statistik sebesar 11,41 persen yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen. Hal tersebut berarti hipotesis nol gagal ditolak sehingga

secara bersama-sama variabel Δ DIV dan *dummy* tidak mempengaruhi *unexpected earning* pada tahun ke-2.

Uji F statistik pada model regresi dengan variabel kontrol menghasilkan kesimpulan yang sama dengan uji statistik F tanpa menggunakan variabel kontrol. Nilai probabilita F statistik sebesar 0% pada tahun ke-0 sehingga hipotesa nol ditolak, sehingga secara bersama-sama variabel Δ DIV, *dummy*, dan Δ TA mempengaruhi UE 0. Begitu pula dengan persamaan di tahun ke-1 yang juga menolak hipotesa nol karena nilai probabilita F statistik 0% kurang dari 5% tingkat signifikansi, sehingga secara bersama-sama variabel Δ DIV, *dummy*, dan Δ TA mempengaruhi UE 1. Pada persamaan regresi tahun ke-2, nilai probabilita F statistik 19,64% atau lebih besar dari tingkat signifikansi yang berarti hipotesa nol gagal ditolak atau secara bersama-sama variabel Δ DIV, *dummy*, dan Δ TA tidak mampu mempengaruhi UE 2.

4.3.2.3. Ukuran Goodness of Fit (R^2)

Ukuran *goodness of fit* menunjukkan seberapa besar variabel-variabel bebas pada model regresi mampu menjelaskan variabel terikat. Hasil ukuran *goodness of fit* dapat dilihat pada nilai *adjusted* R^2 di tabel 4.4. Berdasarkan hasil dari tabel 4.4., sebanyak 29,04 persen variasi pada laba yang tidak diperkirakan di tahun ke-0 mampu dijelaskan oleh variabel perubahan dividen. Sedangkan variasi laba yang tidak diperkirakan di tahun ke-1 mampu dijelaskan sebanyak 30,37 persen oleh variabel perubahan dividen. Akan tetapi variabel perubahan dividen hanya mampu menjelaskan 1,5 persen variasi pada laba yang tidak diperkirakan pada tahun ke-2, sedangkan 98,5% lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

Setelah ditambah variabel kontrol nilai *adjusted* R^2 untuk model pada tahun ke-0 meningkat menjadi 0,3066 atau 30,66 persen variasi pada laba yang tidak diperkirakan pada tahun ke-0 dapat dijelaskan oleh variabel perubahan dividen dan perubahan jumlah harta perusahaan. Variasi laba yang tidak diperkirakan di tahun ke-1 hanya mampu dijelaskan oleh variabel perubahan dividen dan perubahan harta sebesar 27,46 persen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Sedangkan variasi laba yang tidak diperkirakan di tahun ke-2 dapat dijelaskan sebesar 1,15% oleh variabel perubahan dividen dan

perubahan harta. Penambahan variabel kontrol pada model regresi di tahun ke-1 dan tahun ke-2 justru menurunkan nilai *adjusted R²* dari model regresi tersebut. Penambahan variabel kontrol hanya berdampak baik untuk persamaan regresi pada tahun ke-0. Persamaan pada tahun ke-1 dan tahun ke-2 lebih baik jika tidak ditambahkan dengan variabel kontrol.

4.3.2.4. Uji Asumsi Klasik

Untuk mendapatkan hasil estimasi regresi yang terbaik, suatu model regresi harus terbebas dari masalah asumsi klasik regresi seperti heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Model estimasi yang dilakukan menggunakan metode *cross section weights*, hal ini bertujuan untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas. Sehingga penulis tidak perlu lagi melakukan uji heteroskedastisitas pada hasil regresi.

Masalah kedua adalah masalah autokorelasi. Gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson dilakukan dengan menentukan area keputusan dimana suatu model persamaan regresi dikatakan memiliki autokorelasi atau tidak atau tidak dapat diambil suatu kesimpulan adanya autokorelasi atau tidak. Area keputusan dibentuk berdasarkan prosedur yang telah dijelaskan pada bab 3. Hasil uji Durbin-Watson ditampilkan pada tabel 4.5.

Tabel 4.5. Uji Durbin-Watson

Kode	N	k	dU	dL	4 - dL	4 - dU	DW	Kesimpulan
0	150	3	1.693	1.774	2.226	2.307	2.253	Inkonklusif
1	150	3	1.693	1.774	2.226	2.307	1.959	Tidak ada autokorelasi
2	150	3	1.693	1.774	2.226	2.307	2.105	Tidak ada autokorelasi
0 ta	150	4	1.679	1.788	2.212	2.321	2.241	Inkonklusif
1 ta	150	4	1.679	1.788	2.212	2.321	2.003	Tidak ada autokorelasi
2 ta	150	4	1.679	1.788	2.212	2.321	2.082	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Gujarati, "Basic Econometrics"; dan data olahan penulis

Dari hasil uji Durbin-Watson menghasilkan kesimpulan yang berbeda untuk masing-masing model estimasi. Model estimasi untuk tahun ke-0 baik yang menggunakan kontrol ataupun tanpa kontrol tidak dapat disimpulkan ada atau tidaknya autokorelasi. Pada model estimasi tahun ke-1 dan model estimasi tahun ke-2 tidak ditemukan adanya autokorelasi.

Masalah regresi klasik selanjutnya adalah multikolinearitas. Masalah ini dapat dideteksi dengan beberapa pendekatan berikut:

1. Model yang mengandung masalah multikolinearitas memiliki *standard error* yang besar dan nilai *t* statistik yang rendah. Nilai *standard error* yang model estimasi berturut-turut adalah 0,1647; 0,1844; 0,1736; 0,1645; 0,1848; dan 0,1743.
2. Nilai R^2 tinggi (sekitar 0,8) tetapi hanya sedikit variabel bebas yang signifikan, namun uji *F* menunjukkan hasil yang signifikan. Gejala ini tidak tampak pada semua hasil estimasi.
3. Korelasi parsial antar variabel bebas rendah. Tabel 4.6 menunjukkan adanya korelasi yang rendah (kurang dari 0,8) antar variabel bebas. Jadi gejala multikolinearitas tidak nampak dalam hasil regresi.

Tabel 4.6. Korelasi Parsial Variabel Bebas

	ΔDIV	$I^* \Delta DIV$	ΔTA
ΔDIV	1,0000	0,4958	0,0156
$D \Delta DIV$	0,4958	1,0000	-0,0248
ΔTA	0,0156	-0,0248	1,0000

Sumber: data olahan penulis

Dari uji statistik terhadap persamaan menyatakan bahwa persamaan yang dihasilkan dari analisis regresi adalah persamaan terbaik yang dapat menjelaskan hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat kecuali pada persamaan regresi pada tahun ke-2.

4.4. Pembahasan

Analisis perubahan dividen berdasarkan data sampel 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan pembayaran di dividen berturut-turut dari tahun 2000 hingga 2005 terhadap perilaku laba bersih perusahaan hingga tahun 2007 terbagi menjadi 3 kelompok. Kelompok pertama yang terdiri dari 55 observasi adalah kelompok observasi yang menurunkan pembayaran dividen. Rata-rata kelompok observasi tersebut menurunkan dividen sebesar

58,1%. Kelompok observasi ini mengalami penurunan laba 5,2% terhadap nilai pasar di tahun terjadinya perubahan dividen diikuti penurunan laba juga di tahun berikutnya untuk kemudian naik dua tahun setelah penurunan dividen.

Kelompok berikutnya adalah kelompok observasi yang tidak melakukan perubahan pembayaran dividen dari tahun sebelumnya. Untuk kelompok observasi ini laba mengalami penurunan meski secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan nol, dan memiliki perilaku yang sama hingga dua tahun ke depan dengan penurunan yang semakin kecil.

Kelompok observasi yang meningkatkan pembayaran dividen, mengalami kenaikan laba pada saat kebijakan pembayaran dividen ditingkatkan, secara statistik peningkatan laba yang terjadi tidak berbeda secara signifikan dengan nol. Di tahun berikutnya laba justru mengalami penurunan untuk kelompok observasi ini. Dari analisis ini, dapat dilihat perilaku perubahan laba mengikuti perubahan pembayaran dividen secara positif pada periode terjadinya perubahan kebijakan. Pada periode setelah perubahan kebijakan, perubahan laba justru berlawanan arah dengan kebijakan tersebut, yang berarti peningkatan pembayaran dividen terjadi saat laba di tahun tersebut meningkat dan atau ada perkiraan penurunan laba di tahun mendatang. Gambaran seperti ini belum kuat untuk melihat hubungan sebenarnya, sehingga analisis lebih lanjut akan menggunakan hasil analisis dari estimasi regresi yang telah dilaporkan sebelumnya.

4.4.1. Model Estimasi pada Periode Perubahan Pembayaran Dividen (Tahun ke-0)

Model estimasi ini menggunakan variabel laba yang tidak diperkirakan (*unexpected earning*) atau perubahan laba pada tahun ke-0 sebagai variabel terikat dan variabel perubahan dividen sebagai variabel bebas dengan variabel *dummy* untuk melihat perbedaan dampak perubahan laba antara penurunan dividen dengan yang lain. Setelah dilakukan beberapa pengujian sebelumnya, model estimasi pada tahun ke-0 sudah merupakan model estimasi yang baik.

Estimasi model pada tahun ke-0 dilakukan tanpa dan dengan disertai variabel perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol. Secara bersama-sama variabel bebas perubahan dividen dan *dummy* perubahan dividen mempengaruhi variabel

perubahan laba pada tahun ke-0. Variasi dari perubahan laba tahun ke-0 dapat dijelaskan sebesar 29,04% oleh variabel bebas pada model, dan 71% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

Berdasarkan hasil estimasi, perubahan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan laba atau *unexpected earning* pada tahun ke-0 atau pada tahun yang sama dengan terjadinya perubahan dividen tersebut. Nilai koefisien perubahan dividen 0,02528 berarti apabila dividen meningkat sebesar 100% maka nilai *unexpected earning* naik sebesar 2,53% pada tahun tersebut. Dapat dikatakan, sebagai pengambil kebijakan pembayaran dividen, manajer telah memperkirakan akan adanya *unexpected earning* yang meningkat pada tahun tersebut sehingga mau meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pembayaran dividen sebesar 100% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, maka akan terjadi penurunan *unexpected earning* sebesar 2,53%. Karena variabel *dummy* tidak signifikan pada level 5% maka tidak ada efek tambahan akibat penurunan dividen.

Untuk meningkatkan daya prediksi variabel terikat *unexpected earning* pada tahun ke-0, ditambahkan variabel perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol. Dengan adanya penambahan variabel ini, variasi pada variabel terikat mampu dijelaskan sebesar 30,66% oleh variabel-variabel bebas dalam model estimasi termasuk perubahan harta. Penambahan variabel ini meningkatkan daya prediksi yang sebelumnya sebesar 29,04% dan variabel perubahan jumlah harta sendiri merupakan variabel yang signifikan.

Sama seperti hasil estimasi sebelumnya, perubahan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan laba atau *unexpected earning* pada tahun yang sama dengan terjadinya perubahan dividen tersebut. Setiap terjadi perubahan dividen sebesar 100% maka *unexpected earning* akan berubah sebesar 2,37% sesuai dengan arah perubahan dividen. Pada model estimasi ini terdapat perbedaan efek antara penurunan dividen dibandingkan dengan yang lainnya. Penurunan dividen sebesar 100% akan diikuti penurunan dividen sebesar 4,69%, hal ini berbeda dengan sebelumnya karena ada efek tambahan terhadap penurunan dividen sebesar 2,32% terhadap perubahan laba. Selain itu perubahan jumlah harta juga berpengaruh terhadap perubahan laba sebesar 5,03%.

Dari model estimasi pada tahun ke-0 diperoleh hasil bahwa perubahan dividen memiliki pengaruh positif terhadap perubahan laba pada tahun ke-0 dan terdapat pengaruh yang berbeda antara penurunan dividen dengan perubahan dividen yang lain. Penurunan dividen memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan yang lain.

4.4.2. Model Estimasi pada Tahun Pertama Setelah Perubahan Pembayaran Dividen (Tahun ke-1)

Untuk melihat apakah dividen merupakan sinyal terhadap prospek perusahaan di masa mendatang dari segi laba perlu dilakukan estimasi untuk periode setelah terjadi perubahan kebijakan pembayaran dividen yaitu pada tahun ke-1 dan tahun ke-2. Bagian ini akan memberikan analisis mengenai hasil estimasi pada tahun pertama setelah terjadi perubahan pembayaran dividen. Melalui pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, model estimasi pada tahun pertama setelah perubahan dividen (tahun ke-1) merupakan model estimasi yang baik. Pada model ini, *unexpected earning* di tahun ke-1 di perlakukan sebagai variabel terikat dengan variabel bebas perubahan dividen beserta variabel *dummy* dari perubahan dividen tersebut.

Tanpa adanya variabel kontrol perubahan harta, variabel bebas model estimasi, perubahan dividen dan *dummy* perubahan dividen, secara bersama-sama mempengaruhi variabel perubahan laba pada tahun ke-1. Variasi dari perubahan laba tahun ke-1 dapat dijelaskan sebesar 30,37% oleh variabel bebas pada model, dan 69,63% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model ini.

Berdasarkan hasil estimasi, perubahan dividen memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap perubahan laba atau *unexpected earning* pada tahun ke-1. Nilai koefisien perubahan dividen -0,006979 berarti apabila dividen meningkat sebesar 100% maka *unexpected earning* akan turun sebesar 0,697% pada tahun berikutnya. Sebaliknya apabila terjadi penurunan pembayaran dividen sebesar 100% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, maka akan terjadi penurunan *unexpected earning* sebesar 0,697% ditambah lagi dengan penurunan sebesar

3,285%. Hal ini dikarenakan variabel *dummy* yang signifikan pada level 5% maka terdapat efek tambahan akibat penurunan dividen.

Penambahan variabel perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol ke dalam model untuk melihat hubungan antara perubahan dividen dan laba justru membuat model estimasi menjadi kurang baik. Dengan adanya penambahan variabel ini, variasi pada variabel terikat turun dari 30,37% menjadi 27,46%. Selain itu variabel perubahan jumlah harta tidak signifikan dalam menjelaskan perubahan laba di tahun ke-1.

Dalam model estimasi yang menggunakan variabel kontrol, perubahan dividen menjadi tidak signifikan pada level 5%. Pada model estimasi ini hanya penurunan pembayaran dividen yang berpengaruh terhadap perubahan laba di tahun ke-1. Jika terjadi kenaikan dividen tidak akan berpengaruh terhadap perubahan laba, tetapi apabila terjadi pengurangan dividen sebesar 1% maka laba pada tahun pertama setelah penurunan dividen tersebut akan mengalami kenaikan sebesar 2,96%. Hal ini juga menunjukkan adanya perbedaan efek antara penurunan dividen dibandingkan dengan kenaikan dividen pada tahun ke-1.

Berdasarkan model estimasi pada tahun ke-1 diperoleh hasil bahwa perubahan dividen memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap perubahan laba. Selain itu juga terdapat pengaruh yang berbeda antara kenaikan dividen dengan penurunan dividen. Penurunan dividen memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan dividen terhadap laba di tahun ke-1. Dari dua model estimasi untuk tahun pertama setelah terjadi perubahan pembayaran dividen, model estimasi tanpa memasukkan variabel kontrol perubahan total harta lebih baik dibandingkan dengan model estimasi yang mengikutkan variabel perubahan jumlah harta sebagai variabel kontrol yang diperlakukan sebagai variabel bebas. Hal ini terlihat dari daya prediksi yang semakin berkurang dan variabel perubahan dividen menjadi tidak signifikan setelah ditambahkan variabel perubahan jumlah harta ke dalam model estimasi sebagai variabel kontrol.

Hasil ini juga memberikan suatu kesimpulan bahwa perubahan dividen dapat menjadi sinyal terhadap prospek laba perusahaan ke depan. Kenaikan dividen merupakan sinyal buruk terhadap laba perusahaan karena berdasarkan hasil

estimasi ini kenaikan dividen akan diikuti oleh laba yang menurun satu tahun ke depan.

4.4.3. Model Estimasi pada Tahun Kedua Setelah Perubahan Pembayaran Dividen (Tahun ke-2)

Untuk melihat kandungan informasi yang terdapat dalam kebijakan dividen terhadap laba perusahaan, periode estimasi tidak cukup hanya pada tahun pertama setelah perubahan pembayaran dividen. Pada bagian ini analisis dilakukan terhadap hasil estimasi model dengan menggunakan perubahan laba di tahun ke-2 sebagai variabel terikat. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, model estimasi di tahun ke-2 bukan merupakan model estimasi yang baik karena masih memiliki masalah autokorelasi dalam error regresi. Meskipun demikian penulis akan tetap mencoba melakukan analisis dari hasil estimasi yang ada.

Variabel bebas pada model estimasi ini secara bersama-sama tidak mampu mempengaruhi perubahan laba di tahun ke-2 sebagai variabel terikatnya. Tidak ditemukan adanya hubungan dalam uji parsial dengan menggunakan uji t. Masing-masing variabel bebas seperti perubahan dividen, *dummy* perubahan dividen ataupun perubahan jumlah harta tidak ada yang mampu menggambarkan kondisi laba dua tahun ke depan. Tetapi jika dilihat tanda koefisien pada variabel bebas, perubahan dividen berhubungan positif dengan laba. Begitu juga dengan variabel *dummy* dan perubahan jumlah harta meskipun secara statistik tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Dari hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa perubahan dividen bukanlah merupakan sinyal bagi pasar terhadap prospek laba perusahaan selama dua tahun ke depan. Perubahan dividen tidak bisa dijadikan suatu acuan untuk menentukan besarnya laba perusahaan dua tahun ke depan setelah terjadi perubahan pembayaran dividen. Hasil survey terhadap CEO di Indonesia mengenai dividen merupakan sinyal bagi prospek perusahaan (Kester, et al.; 1994) belum dapat dibuktikan pada model estimasi ini.

4.4.4. Apakah Dividen Merupakan Sinyal terhadap Perubahan Laba?

Setelah melakukan pengujian dan analisis untuk perilaku *unexpected earning* mulai dari tahun 0, 1, dan 2 atas perubahan dividen yang terjadi, hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thaler, et al. (1997) dengan menggunakan sampel penelitian dari saham-saham yang terdaftar di bursa efek New York (NYSE/AMEX). Dari penelitian ini, perubahan dividen mencerminkan kondisi laba perusahaan pada tahun tersebut. Selain itu perubahan dividen dapat digunakan untuk memperkirakan laba perusahaan tahun berikutnya tetapi hanya untuk tahun pertama dan tidak berlanjut untuk tahun kedua. Perubahan dividen berlawanan arah dengan laba perusahaan ke depan, peningkatan dividen merupakan indikasi penurunan laba di tahun pertama setelah terjadi peningkatan dividen tersebut atau dengan kata lain teori dividen sebagai sinyal di masa mendatang belum dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Tidak terbuktinya dividen sebagai suatu sinyal bagi prospek perusahaan bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985), John dan Williams (1985). Selain itu, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Nissim dan Ziv (2001) yang menemukan adanya hubungan positif antara laba terhadap perubahan dividen. Pendapat CEO di Indonesia yang menyatakan dividen sebagai suatu sinyal juga tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini (Kester, et al., 1994).

Hasil penelitian ini sama halnya dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian Watts (1973), Gonedes (1983), Penman (1983), DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (1996), Benartzi, Michaely dan Thaler (1997), Grullon, Michaely and Swaminathan (2002) juga tidak dapat membuktikan bahwa perubahan dividen dapat memprediksi peningkatan laba abnormal di masa mendatang. Di tahun 2003 Grullon, Michaely, Benartzi dan Thaler juga menghasilkan kesimpulan yang sama bahwa dividen bukan merupakan sinyal terhadap profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Survey yang melakukan wawancara terhadap ratusan *financial executives* juga mengindikasikan manajer menolak nosi bahwa dividen digunakan sebagai alat sinyal yang mahal (Brav, Graham, Harvey, dan Michaely, 2005). Perubahan

dividen digunakan pihak perusahaan sebagai suatu tanda untuk membedakan perusahaan satu terhadap perusahaan pesaing yang ada.

Dividen sebagai sinyal bagi prospek laba perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini. Hal ini diduga disebabkan oleh beberapa hal. Berdasarkan data observasi, 40 persen dari data yang ada menunjukkan perubahan pembayaran dividen tidak disesuaikan dengan perubahan laba, peningkatan dividen per lembar lebih besar daripada peningkatan laba perusahaan per lembar. Dengan kata lain, akumulasi laba ditahan digunakan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen sehingga kemampuan perusahaan untuk tumbuh menjadi berkurang dan berdampak pada laba di masa mendatang. Hal ini diduga menyebabkan adanya hubungan yang terbalik antara perubahan dividen dengan perubahan laba perusahaan di periode ke depan.

Berdasarkan pada hasil analisis regresi yang menggunakan *pooled least square* sebagai metode estimasi, menunjukkan tidak adanya perbedaan perilaku untuk perusahaan besar dan perusahaan kecil dalam hal pembagian dividen. Dividen sebagai suatu sinyal tidak dapat berjalan apabila investor di pasar belum dapat membedakan kinerja perusahaan besar dan perusahaan kecil (Megginson, 2008). Dalam konsep *separating equilibrium* menjelaskan bahwa investor mampu membedakan antara perusahaan yang kuat dan perusahaan yang lemah. Data yang diambil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semua perusahaan memiliki satu kualitas rata-rata, tidak ada perbedaan antara perusahaan yang kuat dan perusahaan yang lemah ataupun perusahaan besar dengan perusahaan kecil, dengan kata lain keseimbangan yang terjadi merupakan *pooling equilibrium* sehingga penggunaan dividen sebagai suatu sinyal terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang tidak mampu ditangkap oleh pasar.

Untuk membuktikan tidak adanya perbedaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil dilakukan estimasi dengan menambahkan variabel bebas jumlah harta perusahaan sebagai variabel *dummy* (DSIZE). Ringkasan hasil estimasi seperti pada tabel 4.7. Dari tabel tersebut menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara besarnya perusahaan dengan perubahan laba yang terjadi.

Jika memang pihak perusahaan menggunakan dividen sebagai sinyal terhadap para investor, definisi perubahan dividen dapat menjadi masalah

mengapa sinyal yang disampaikan perusahaan tidak mampu ditangkap dalam penelitian ini. Perubahan dividen sebagai sinyal dapat saja dilihat dengan definisi perubahan antara nilai nominal dividen yang dibayarkan relatif terhadap nilai dividen yang diprediksikan oleh analisis sebelumnya.

Tabel 4.7. Dampak Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja

	Tahun ke-0		Tahun ke-1		Tahun ke-2	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
$UE = \gamma_0 + \gamma_1 * \Delta DIV + \gamma_2 * D\Delta DIV + \gamma_3 * DSIZE + \varepsilon_{i,t}$						
γ_0	0,004088	(1,0409)	-0,00656	(-2,6518)*	0,00049	(0,1222)
γ_1	0,026888	(6,0765)*	-0,00716	(-6,3746)*	0,002177	(0,9246)
γ_2	0,015272	(1,1418)	-0,0401	(-3,2024)*	0,013939	(1,2432)
γ_3	-0,00809	(-1,4805)	-0,00788	(-1,4896)	-0,0006	(-0,1031)

*Signifikan pada level 5%

Sumber: data olahan penulis

Seperti halnya penelitian sebelumnya yang dilakukan Nugroho (2008), penelitian ini menemukan adanya perbedaan antara perusahaan yang melakukan peningkatan pembayaran dividen dengan perusahaan yang menurunkan dividen yang dibagikan kepada *investor*. Perusahaan yang menurunkan dividen yang dibayarkan memiliki efek yang lebih besar dibandingkan dengan yang lain. Adanya efek yang asimetris antara dividen yang turun dengan dividen yang naik juga dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan DeAngelo (2007). Adanya besarnya pengaruh yang berbeda ini perlu diperhatikan oleh para pembuat kebijakan dividen, khususnya kebijakan untuk menurunkan pembayaran dividen kepada investor.

4.4.5. Dividen, Umur Perusahaan dan Perubahan Laba

Berdasarkan beberapa fakta yang diungkapkan dalam penelitian DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (1996) kebijakan dividen yang konstan dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah dalam tahap *mature* atau perusahaan yang sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama. Perusahaan dengan jangka waktu operasi yang cukup lama memiliki tingkat pertumbuhan laba yang relatif

stabil dibandingkan perusahaan yang terbilang baru. Perusahaan baru memiliki tingkat pertumbuhan laba yang tinggi dikarenakan kebutuhan untuk ekspansi dan meningkatkan pangsa pasar perusahaan. Semakin lama perusahaan beroperasi semakin stabil tingkat pertumbuhan laba yang dialami.

Penelitian ini lebih lanjut akan mengantisipasi masalah tersebut dengan menggunakan variabel *dummy* dari usia perusahaan sebagai variabel kontrol dalam model penelitian utama. selain sebagai variabel kontrol, dengan menambahkan variabel umur perusahaan dapat dilihat apakah ada perbedaan antara perusahaan yang lebih lama beroperasi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Penentuan variabel *dummy* dengan membagi sampel perusahaan menjadi 2 bagian, bagian pertama dengan umur lebih lama diberi nilai 1 sementara bagian lainnya diberi nilai 0.

Tabel 4.8. Dividen, Umur Perusahaan dan Perubahan Laba

	Tahun ke-0		Tahun ke-1		Tahun ke-2	
	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik	Koefisien	t-statistik
	$UE = \delta_0 + \delta_1 * \Delta DIV + \delta_2 * D\Delta DIV + \delta_3 * \Delta TA + \delta_4 DAGE + \varepsilon_{i,t}$					
δ_0	0,000235	(0,0346)	-0,01939	(-1,9561)	-0,00025	(-0,0449)
δ_1	0,027404	(6,0647)*	-0,00715	(-6,5309)*	0,002163	(0,9007)
δ_2	0,012709	(0,9413)	-0,04173	(-3,3719)*	0,013464	(1,1884)
δ_3	-0,00782	(-1,4294)	-0,0056	(-1,0033)	-0,00042	(-0,0702)
δ_4	0,004279	(0,6787)	0,012709	(1,3176)	0,001034	(0,1759)

*Signifikan pada level 5%

Sumber: data olahan penulis

Dari estimasi regresi pada tabel 4.8 menunjukkan hasil yang serupa dengan model estimasi sebelumnya. Perubahan dividen berhubungan terbalik dengan perubahan laba perusahaan di satu periode setelah perubahan dividen. Variabel kontrol perubahan harta dan *dummy* umur perusahaan tidak signifikan terhadap perubahan laba. Hasil estimasi tersebut juga menunjukkan tidak ada perbedaan perubahan laba antara perusahaan dengan masa operasional yang lebih lama dengan perusahaan yang beroperasi relatif lebih singkat. Hal ini dikarenakan dalam sampel yang penulis gunakan mayoritas perusahaan yang membagikan dividen sudah beroperasi lebih dari 20 tahun sehingga meskipun dibagi menjadi

dua bagian tidak ada perbedaan perubahan laba antara kedua kelompok perusahaan tersebut.

