



UNIVERSITAS INDONESIA

**HUBUNGAN PEMBAGIAN DIVIDEN
DENGAN KUALITAS LABA:
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005 – 2009**

SKRIPSI

**FEBRIELA SIRAIT
0806351211**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**HUBUNGAN PEMBAGIAN DIVIDEN
DENGAN KUALITAS LABA:
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005 – 2009**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi**

**FEBRIELA SIRAIT
0806351211**

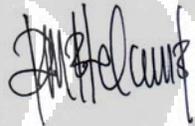
**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya penulis sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah penulis nyatakan dengan benar.**

Nama : Febriela Sirait

NPM : 0806351211

Tanda Tangan : 

Tanggal : 16 Januari 2012



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Febriela Sirait
NPM : 0806351211
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Hubungan Pembagian Dividen dengan
Kualitas Laba: Studi Empiris Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2005 – 2009

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Sylvia Veronica N.P.S., S.E., Ak. ()

Penguji : Dr. Fitriany S.E., M.Si., Ak. ()

Penguji : Yan Rahadian S.E., M.S.Ak. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 16 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya haturkan kepada Tuhan Yesus Kristus, yang dengan luar biasa memberikan berkat dan karunia mulai dari masa-masa kuliah sampai penyelesaian skripsi ini. Terimakasih telah menganugerahkan kesempatan untuk kuliah di kampus yang sangat luar biasa, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya selalu percaya bahwa Tuhan yang menganugerahkan kesempatan untuk kuliah di FEUI, maka Tuhan pulalah yang memberikan anugerah untuk menamatkan pendidikan dari FEUI.

Saya merasa sangat beruntung karena dalam masa-masa penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan dukungan dari banyak pihak yang luar biasa. Oleh karena itu, saya ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orangtua saya, G.N Sirait dan N. Panjaitan yang selalu berjuang untuk menjadi *role model* bagi kami, anak-anaknya. Terima kasih untuk semua doa, didikan, dukungan, kepercayaan, semangat, dan jerih payah kalian. Terimakasih untuk semua telepon, sms, dan doa selama masa-masa penulisan skripsi ini, bahkan selama masa-masa kuliah yang benar-benar memberikan semangat di tengah kejenuhan dan tantangan yang dihadapi.
2. Kakak saya, Mei Risanti Sirait dan adik saya Bastian Nugaraha Sirait. Terimakasih untuk semua dukungan dan doa yang kalian berikan. Juga untuk seluruh keluarga besar saya, saya ucapkan terimakasih.
3. Ibu Sylvia Veronica, sebagai dosen pembimbing yang sangat baik. Terimakasih untuk semua kesabaran Ibu dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan saya. Terimakasih karena bersedia meluangkan waktu memberikan revisi yang sangat detail. Terimakasih juga untuk tuntunan Ibu ketika saya tidak mengerti bagaimana cara mengolah data maupun tidak mengerti teori-teori dasar tentang kualitas laba. Pengalaman menulis skripsi ini sangat berarti dan telah mengajarkan saya banyak hal yang akan selalu saya ingat.
4. Bu Fitriany dan Pak Yan, sebagai dosen penguji. Terimakasih untuk kritikan dan masukannya untuk perbaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen-dosen FEUI yang mau berbagi ilmunya yang luar biasa. Dosen-dosen yang sangat menginspirasi adalah satu dari sekian alasan yang

- membuat saya tetap semangat dan bersyukur dapat mengikuti perkuliahan di kampus ini.
6. Keluarga kecil saya di POFEUI, Kak Nova Febriani, Ester Patricia, Stephani Debora dan Erlyn Santoso. Terimakasih untuk saat-saat yang kita lewati bersama, sesi *sharing*, persekutuan doa, *surprise*, acara jalan-jalan dan momen kebersamaan lainnya. Juga buat SPA FEUI, terimakasih untuk pengalaman berorganisasi yang saya dapatkan.
 7. Rekan-rekan yang mendukung dalam pengolahan data. Junius, yang sudah memberikan tutorial cara regresi dengan *Eviews* dan Yuri yang pernah mengajarkan cara regresi dengan *Stata*. Ruth, yang telah membantu meng-*install E-views* dan Sri Enda yang telah membantu meng-*install* SPSS. Juga Ruth Inora, sepupuku, terimakasih untuk bantuan teknisnya.
 8. Teman-teman seperjuangan, Siswardika Susanto, Yulissa Rebecca, Megalia Bestari dan Akhir Syabani.
 9. Teman-teman angkatan 2008, Rebecca, Elsa, Darwin, Erni Marsella, Christin, Connie, Sonya, Rosma, Dwi Indah, Ida, Isni, Linda, Ribka, Maria, Dina, Bella, dan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih untuk masa-masa kuliah yang menyenangkan bersama kalian.
 10. Kakak-kakak senior, terimakasih untuk inspirasi dan bantuan yang diberikan. Terimakasih juga untuk asisten dosen yang pernah mengajar penulis. Juga, untuk adik-adik junior yang pernah menjadi mahasiswa saya. Terimakasih telah mengajar penulis untuk mengajar dengan lebih baik.
 11. Seluruh pegawai FEUI, khususnya pegawai Lab Komputer, Perpustakaan, Ruang Baca Skripsi, Mahalum, Biro Pendidikan, dan lainnya. Terimakasih untuk semua bantuannya selama ini.
 12. Juga pihak-pihak lain yang membantu terselesaikannya skripsi ini, terimakasih banyak.

Depok, Januari 2012

Febriela Sirait

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, penulis yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Febriela Sirait
NPM : 0806351211
Program Studi : Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah penulis yang berjudul :

“Hubungan Pembagian Dividen dengan Kualitas Laba: Studi Empiris Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2005 – 2009”

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir penulis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 16 Januari 2012

Yang Menyatakan



(Febriela Sirait)

ABSTRAK

Nama : Febriela Sirait
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Hubungan Pembagian Dividen dengan Kualitas Laba: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2009

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan pembagian dividen dengan kualitas laba. Sampel terdiri dari 90 perusahaan yang berasal dari industri manufaktur untuk tahun 2005-2009. Hasil penelitian menunjukkan status pembagian dividen memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kualitas laba. Meskipun demikian, ukuran dividen yang besar tidak terbukti mengindikasikan laba yang lebih berkualitas. Di sisi lain, kenaikan ukuran dividen dan persistensi dalam pembagian dividen memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kualitas laba. Secara keseluruhan, terlepas dari ukuran dividen yang dibagikan, status pembagian dividen, kenaikan ukuran dividen yang dibagikan dan persistensi pembagiannya merupakan sinyal atau indikator laba yang lebih berkualitas.

Kata kunci:

Dividen, Kualitas Laba, Akrua

ABSTRACT

Name : Febriela Sirait
Study Program : Accounting
Title : The Relationship of Dividend Payment and Earnings Quality:
Empirical Study of Listed Manufacturing Firms in Indonesian
Stock Exchange for the Year of 2005 - 2009

This research aims to examine the relationship of dividend paying and earnings quality. Samples consist of 90 firms from manufacturing industry in year of 2005-2009. The results show that dividend paying status has significantly positive relationship with earnings quality. However, larger dividend size is not proved as indicator of higher quality earnings while increase of dividend size and persistence in dividend payment have significantly positive relationship with earnings quality. Overall, the results show that regardless of the size of dividend paid, dividend paying status, increase in dividend size, and persistence in dividend payment are indicators or signals of higher earnings quality.

Keywords:
Dividend, Earnings Quality, Accruals

DAFTAR ISI

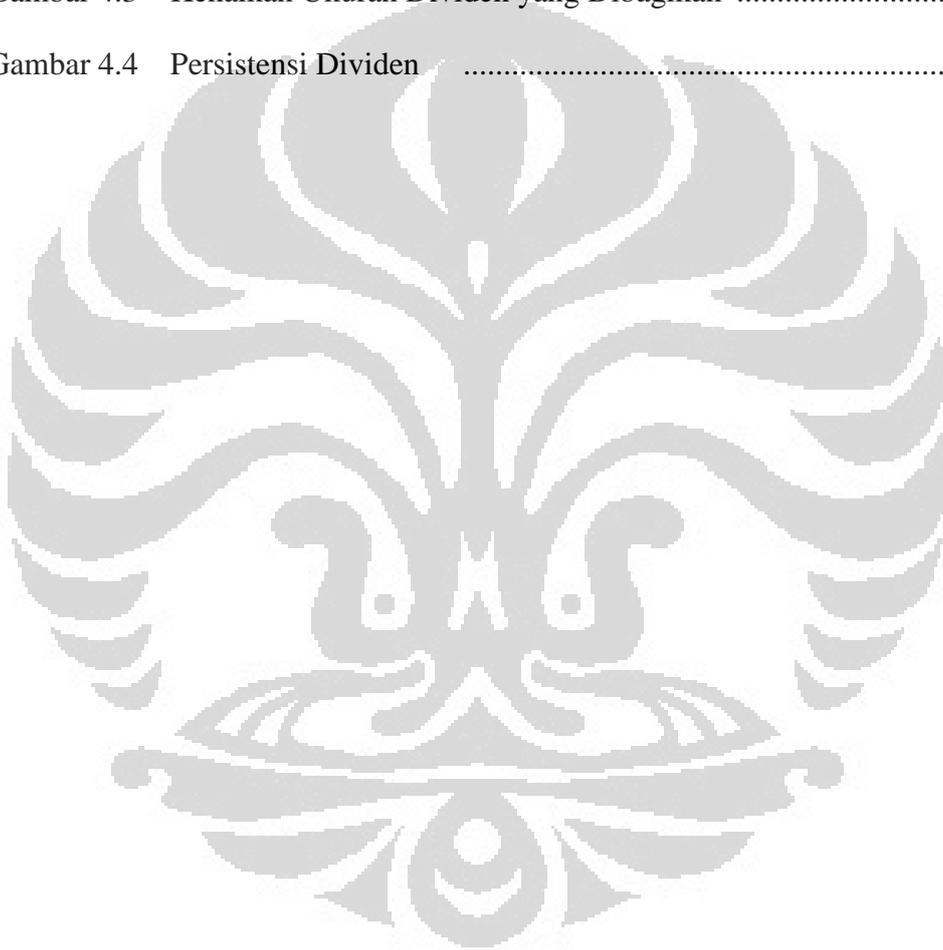
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB 2 TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	10
2.1 Keuangan Perusahaan	10
2.2 Dividen	11
2.2.1 Pengertian Dividen	11
2.2.2 Jenis-jenis Dividen	12
2.3 Kebijakan Dividen	14
2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	15
2.3.2 Teori Kebijakan Dividen	16
2.3.2.1 <i>Bird in the Hand Theory</i>	16
2.3.2.2 <i>Clientele Effect Theory</i>	17
2.3.2.3 <i>Dividend Signaling Theory</i>	17
2.3.3 Dividen dan Teori Keagenan	19
2.4 Kualitas Laba	20
2.4.1 Laporan Keuangan	20
2.4.2 Pengertian Kualitas Laba	22
2.4.3 Manfaat Kualitas Laba	23
2.4.4 Pengukuran Kualitas Laba	24
2.5 Tinjauan Penelitian Sebelumnya	26
2.6 Pengembangan Hipotesis	29
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Rerangka Pemikiran	33
3.2 Model Penelitian	34
3.3 Operasionalisasi Variabel	39
3.3.1 Variabel Dependen	39
3.3.2 Variabel Independen	42
3.3.3 Variabel Pengendali	43

3.4 Data dan Sampel	47
3.5 Metode Analisis Data	49
3.5.1 Statistik Deskriptif	49
3.5.2 Data Panel	50
3.5.2.1 Pendekatan Kuadrat Terkecil (<i>Pooled Least Square</i>).....	51
3.5.2.2 Pendekatan Efek Tetap (<i>Fixed Effect</i>)	51
3.5.2.3 Pendekatan Efek Acak (<i>Random Effect</i>)	52
3.5.2.4 Pemilihan Metode Estimasi	52
3.5.3 Data <i>Cross Section</i>	54
3.6 Teknik Pengujian	54
3.6.1 Uji Asumsi Klasik	54
3.6.1.1 Uji Autokorelasi	54
3.6.1.2 Uji Heteroskedastisitas	55
3.6.1.3 Uji Multikolinieritas	56
3.6.2 Uji Model	57
3.6.2.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)	57
3.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	57
3.6.3 Uji Hipotesis	57
3.6.3.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	57
3.6.3.2 Uji Beda Koefisien (<i>Wald Test</i>)	58
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Hasil Pemilihan sampel	59
4.2 Statistik Deskriptif	59
4.3 Analisis Model Penelitian Pertama	75
4.3.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel	76
4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik	77
4.3.2.1 Uji Autokorelasi	77
4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas	77
4.3.2.3 Uji Multikolinieritas	78
4.3.3 Pengujian Model	79
4.3.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)	79
4.3.3.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	79
4.3.4 Pengujian Hipotesis	79
4.3.4.1 Hipotesis Pertama	80
4.3.4.2 Variabel Pengendali	82
4.4 Analisis Model Penelitian Kedua	84
4.4.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel	84
4.4.2 Pengujian Asumsi Klasik	85
4.4.2.1 Uji Autokorelasi	85
4.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas	85
4.4.2.3 Uji Multikolinieritas	86
4.4.3 Pengujian Model	87
4.4.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)	87
4.4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	87
4.4.4 Pengujian Hipotesis	89
4.4.4.1 Hipotesis Kedua	89
4.4.4.2 Variabel Pengendali	91

4.4.5 Analisis Sensitivitas	92
4.5 Analisis Model Penelitian Ketiga	92
4.5.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel	93
4.5.2 Pengujian Asumsi Klasik	94
4.5.2.1 Uji Autokorelasi	94
4.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas	94
4.5.2.3 Uji Multikolinieritas	95
4.5.3 Pengujian Model	95
4.5.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)	96
4.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	97
4.5.4 Pengujian Hipotesis	97
4.5.4.1 Hipotesis Ketiga	97
4.5.4.2 Variabel Pengendali	99
4.6 Analisis Model Penelitian Keempat	99
4.6.1 Pengujian Asumsi Klasik	99
4.6.1.1 Uji Heteroskedastisitas	99
4.6.1.2 Uji Multikolinieritas	100
4.6.2 Pengujian Model	100
4.6.2.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)	101
4.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	102
4.6.3 Pengujian Hipotesis	102
4.6.3.1 Hipotesis Keempat	102
4.6.3.2 Variabel Pengendali	103
BAB 5 PENUTUP	105
5.1 Kesimpulan	105
5.2 Keterbatasan dan Saran	106
DAFTAR REFERENSI	109
LAMPIRAN	115

DAFTAR GAMBAR

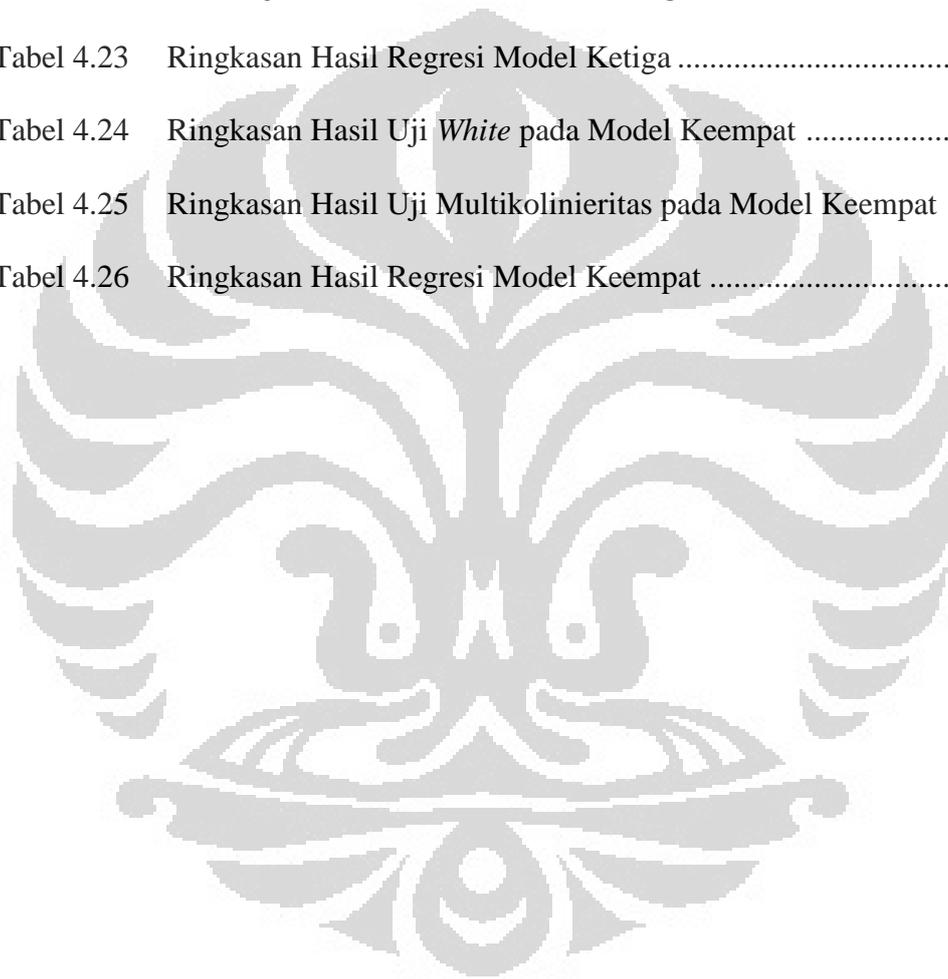
Gambar 1.1	Kapitalisasi Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2010	1
Gambar 3.1	Rerangka Pemikiran	33
Gambar 4.1	Status Pembagian Dividen	60
Gambar 4.2	Ukuran Dividen yang Dibagikan	60
Gambar 4.3	Kenaikan Ukuran Dividen yang Dibagikan	61
Gambar 4.4	Persistensi Dividen	61



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Deskripsi Variabel dan Dugaan Tanda Variabel pada Model Pertama, Kedua dan Ketiga	49
Tabel 4.1	Ringkasan pemilihan Sampel	59
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Model Pertama, Kedua, dan Ketiga Setelah <i>Winsorizing</i>	63
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen.....	65
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan Dividen dalam Jumlah Besar dan Kelompok yang Membagikan Dividen dalam Jumlah Kecil atau Tidak Membagikan Dividen Sama Sekali	67
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Menaikkan dan Tidak Menaikkan Ukuran Dividem yang Dibagikan	70
Tabel 4.6	Statistik Deskriptif Model Keempat Setelah <i>Winsorizing</i>	72
Tabel 4.7	Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen secara Persisten	74
Tabel 4.8	Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Pertama.....	76
Tabel 4.9	Ringkasan Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM</i> pada Model Pertama.....	77
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Uji <i>White</i> pada Model Pertama.....	77
Tabel 4.11	Hasil Uji Multikolinieritas Model Pertama.....	78
Tabel 4.12	Ringkasan Hasil Regresi Model Pertama.....	80
Tabel 4.13	Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Kedua	84
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM</i> pada Model Kedua	85
Tabel 4.15	Ringkasan Hasil Uji <i>White</i> pada Model Kedua	86
Tabel 4.16	Hasil Uji Multikolinieritas Model Kedua	86
Tabel 4.17	Ringkasan Hasil Regresi Model Kedua	88

Tabel 4.18	Ringkasan Uji <i>Wald</i> untuk Pengujian Hipotesis Kedua.....	88
Tabel 4.19	Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Ketiga	93
Tabel 4.20	Ringkasan Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM</i> pada Model Ketiga	94
Tabel 4.21	Ringkasan Hasil Uji <i>White</i> pada Model Ketiga	95
Tabel 4.22	Hasil Uji Multikolinieritas Model Ketiga	95
Tabel 4.23	Ringkasan Hasil Regresi Model Ketiga	96
Tabel 4.24	Ringkasan Hasil Uji <i>White</i> pada Model Keempat	100
Tabel 4.25	Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas pada Model Keempat	100
Tabel 4.26	Ringkasan Hasil Regresi Model Keempat	101



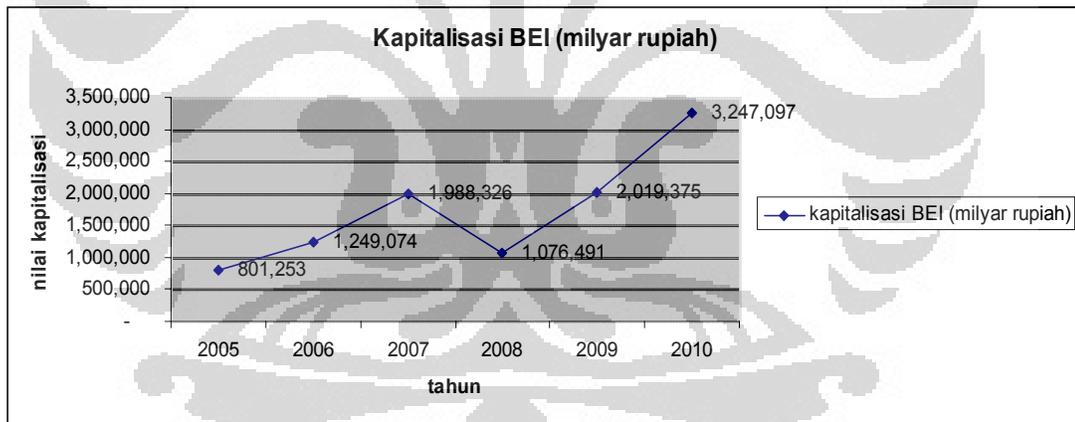
BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan dunia bisnis dan ekspansi dari internal perusahaan menyebabkan kebutuhan dana perusahaan meningkat. Kekurangan dana ini mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal. *Listing* merupakan salah satu pilihan yang umum dipilih perusahaan. Menjadi perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal (*listing*) memudahkan perusahaan menghimpun dana dari masyarakat, misalnya dengan menerbitkan surat utang atau bukti kepemilikan (saham) di Bursa Efek.

Meningkatnya aktivitas pendanaan eksternal perusahaan tercermin dari beberapa indikator perkembangan pasar modal Indonesia, yakni Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1.1 Kapitalisasi Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 -2010

Sumber: IDX *Statistics* tahun 2005 – 2009

Seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1, kapitalisasi BEI memiliki tren naik selama lima tahun terakhir. Terjadi kenaikan yang signifikan pada kapitalisasi BEI dari tahun 2009 ke tahun 2010, yakni 60,80%. Perkembangan BEI juga ditunjukkan oleh kenaikan rata-rata nilai transaksi harian sebesar 18,66% dari tahun 2009 (Rp. 4,05 triliun) ke tahun 2010 (Rp. 4,8 triliun). Rata-rata frekuensi transaksi harian juga naik 21,84%, yakni dari 87.000 kali pada

tahun 2009 menjadi 106.000 kali pada tahun 2010. Jumlah perusahaan yang terdaftar juga naik sebesar 5% dari tahun 2009 (398 perusahaan) ke tahun 2010 (420 perusahaan).

Data-data tersebut menunjukkan terjadi perkembangan yang signifikan pada Bursa Efek Indonesia. Perkembangan pasar modal merupakan indikator berkembangnya pendanaan eksternal perusahaan karena aktivitas pendanaan eksternal berlangsung di pasar modal. Maka, dapat disimpulkan isu pendanaan eksternal perusahaan merupakan isu yang muktahir dan perlu dikaji lebih lanjut.

Dividen merupakan isu yang penting dalam pendanaan eksternal perusahaan, khususnya terkait pendanaan dengan ekuitas (*equity financing*). Menurut Ross *et al.* (2008), dividen merupakan suatu pembagian dari laba (*earning*) kepada para pemiliknya dalam bentuk kas maupun saham. Perusahaan membagikan dividen karena memilih menerbitkan saham sebagai bentuk pendanaannya. Meskipun demikian, karena bentuk pendanaan ini merupakan jenis *equity financing*, tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk membagikan dividen pada pemiliknya.

Karena kebebasan membagikan atau tidak membagikan dividen tersebut, dividen dinilai mengandung informasi. Akibatnya, pembagian dividen sering diasosiasikan sebagai metode perusahaan untuk memberikan informasi kepada pasar (*signaling theory*), seperti yang diungkapkan dalam penelitian Bhattacharya (1979) serta Miller dan Modigliani (1961). Model *dividend-signaling* tradisional memprediksi dividen mengungkapkan prospek laba perusahaan di masa yang akan datang (Pettit, 1972; Aharony dan Swary, 1980; Asquith dan Mullins, 1983; Aharony dan Dotan, 1994). Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menyimpulkan bahwa pengumuman *dividend surprise* akan diikuti oleh penyesuaian harga saham. Dalam hal ini, kenaikan dividen merupakan sinyal yang baik, sedangkan penurunan dividen merupakan sinyal yang buruk.

Peningkatan (penurunan) dividen memberikan sinyal baik (buruk) mengenai laba sekarang dan/atau laba masa depan (Bhattacharya, 1979; John dan Williams, 1985; Miller dan Rock, 1985; Arnott dan Asness, 2003; Lukose dan Rao, 2004). Konsisten dengan *signaling theory*, Healy dan Palepu (1988), membuktikan bahwa laba perusahaan cenderung naik (turun) setelah dividen

diumumkan dibagikan (tidak dibagikan). Ofer dan Siegel (1987) menyatakan bahwa para analis merevisi prediksi atas laba masa depan ketika terjadi pengumuman peningkatan atau penurunan pembayaran dividen.

Brook *et al.* (1998) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya secara signifikan, mengalami peningkatan arus kas yang signifikan juga (*cash flow shock*) pada periode berikutnya. Senada dengan hasil penelitian Brook *et al.* (1998) tersebut, Nissim dan Ziv (2001) menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara kebijakan dividen dengan laba masa depan. Hasil penelitian mereka memberikan kesimpulan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen memberikan informasi mengenai laba pada satu tahun dan dua tahun setelah perusahaan mengubah pembayaran dividennya.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan sampel perusahaan di negara maju, Lukose dan Rao (2004) menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang *listed* di pasar modal India yang tergolong negara berkembang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan dividen per lembar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba pada tahun berjalan dan tahun berikutnya. Selain itu, mereka juga menyimpulkan bahwa laba perusahaan yang meningkatkan (menurunkan) pembayaran dividennya pada tahun berjalan mengalami peningkatan (penurunan) laba pada periode berikutnya. Kesimpulan atas hasil penelitian mereka konsisten dengan *dividend signalling theory*, di mana dividen dapat digunakan untuk menyampaikan informasi kepada para investor mengenai kinerja perusahaan di masa depan.

Di sisi lain, terdapat beberapa penelitian yang menghasilkan suatu kesimpulan bahwa dividen memiliki kandungan informasi yang lemah terhadap kinerja perusahaan di masa depan (DeAngelo *et al.*, 1996; Benartzi *et al.*, 1997; Brav *et al.*, 2005). Misalnya, Bernartzi *et al.* (1997) menemukan bukti empiris bahwa peningkatan atau penurunan pembayaran dividen tidak memiliki kandungan informasi mengenai laba masa depan yang diproksikan dengan laba per saham. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya pada tahun berjalan memang mengalami peningkatan laba pada periode berikutnya, tetapi tidak signifikan secara statistik. Namun, apabila dilihat ke periode sebelumnya,

pengumuman peningkatan atau penurunan pembayaran dividen justru berhubungan positif dengan kinerja perusahaan pada periode sebelumnya. Dengan demikian, hasil penelitian tersebut menyanggah *dividend signaling hypothesis*. Benartzi *et al.* (1997) juga menemukan bukti empiris bahwa perubahan pembayaran dividen berhubungan negatif dengan laba di masa depan yang diprosikan dengan *return on asset* dan *return on equity*.

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang dividen yang dipaparkan di atas cenderung terkonsentrasi pada hubungan antara perubahan dividen yang dibagikan dengan perubahan laba atau kinerja perusahaan maupun harga saham. Penelitian yang membahas tentang apakah pembagian dividen tersebut mengandung informasi tentang aspek kualitas laba perusahaan, masih sangat sedikit. Jadi, hubungan antara pembagian dividen dengan kualitas laba perusahaan merupakan topik yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Penelitian ini tidak ditujukan untuk menganalisis apakah dan bagaimana dividen mempengaruhi harga saham dan laba di masa yang akan datang, melainkan ditujukan untuk menguji apakah dividen memberikan informasi mengenai kualitas laba.

Laba adalah variabel dalam laporan keuangan, khususnya laporan laba rugi yang dinilai mencerminkan kinerja perusahaan. Laba merupakan salah satu variabel yang berpengaruh dalam pembuatan keputusan pengguna laporan keuangan. Dalam hal ini, laba yang berkualitas mendukung pengambilan keputusan yang tepat oleh investor. Kualitas laba merupakan hal yang krusial bagi perkembangan dunia bisnis dan ekonomi sebab laba merupakan salah satu variabel dalam laporan keuangan yang digunakan pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan yang benar menyebabkan sumber daya teralokasi dengan efektif, sehingga tercipta produktivitas, inovasi, dan terbangunnya pasar modal yang sehat dan likuid (Kieso *et al.*, 2010). Dengan demikian, isu kualitas laba merupakan isu yang menarik dan penting untuk diteliti.

Dechow dan Schrand (2004) menyatakan bahwa laba dapat dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Laba yang berkualitas setidaknya mengandung karakteristik-karakteristik dasar, yakni (1) merefleksikan kinerja operasi perusahaan saat ini, dan (2) menjadi indikator yang baik atas persistensi kinerja operasi perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, proksi laba

yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan kedua karakteristik tersebut.

Beberapa penelitian berikut telah menunjukkan ada hubungan antara dividen dengan kualitas laba. Hanlon *et al.* (2007) menyimpulkan bahwa investor lebih mampu memprediksi laba mendatang dari perusahaan yang membagikan dividen. Lebih lanjut lagi, perusahaan yang membagikan dividen memiliki imbal hasil saat ini yang lebih berkorelasi dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Tong dan Miao (2011) menyimpulkan pembagian dividen memiliki hubungan yang positif dengan kualitas laba, dan mengungkapkan ada dua alasan mengapa dividen menjadi indikasi kualitas laba yang lebih baik. Pertama, terlalu mahal bagi manajer untuk membagikan dividen tunai atas laba yang tidak merefleksikan kinerja perusahaan, sebab dibutuhkan arus kas yang sesungguhnya untuk membagikan dividen tunai. Perusahaan membagikan dividen karena mempunyai keyakinan tetap dapat mempertahankan laba di masa depan, sehingga pembagian dividen tersebut mencerminkan laba yang berkualitas. Dalam hal ini, pembagian dividen mengurangi ketidakpastian atas realisasi arus kas.

Kedua, teori keagenan memberikan peran bagi dividen dalam mengurangi biaya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen berperan dalam mengurangi biaya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dengan memfasilitasi pasar modal untuk mengawasi perilaku dan kinerja manajer. Dividen meningkatkan kemungkinan manajer untuk memperoleh pendanaan eksternal, sehingga manajer pun akan diawasi oleh bank, bursa saham, maupun penyedia dana. Akibatnya, perusahaan yang membagikan dividen pun diekspektasikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Tong dan Miao (2011) menemukan bahwa dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang relatif kecil, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang relatif besar memiliki kualitas laba yang lebih baik. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, diuji pula apakah besar kecilnya dividen memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba.

Dalam penelitiannya, selain membuktikan hubungan antara dibagikannya dividen dengan kualitas laba, Caskey dan Hanlon (2005) membuktikan bahwa perusahaan yang tidak menaikkan atau menurunkan ukuran dividen yang dibagikannya cenderung memiliki kualitas laba yang lebih buruk, dibandingkan perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. Ukuran laba yang buruk diidentifikasi dengan tuduhan kecurangan oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC) Amerika Serikat. Caskey dan Hanlon (2005) menyimpulkan bahwa dibagikannya dividen dan kenaikan dividen yang dibagikan dapat dijadikan sebagai indikator kualitas laba yang baik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2007) yang menggunakan kualitas laba sebagai faktor resiko informasi, dan menemukan bahwa kenaikan dividen diikuti oleh menurunnya *information risk pricing*. Artinya, kenaikan dividen diduga menjadi sinyal berkurangnya resiko informasi yang diproksikan oleh kualitas laba. Dalam penelitian ini, diuji pula apakah kenaikan dividen memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba.

Studi yang dilakukan Skinner dan Soltes (2009) mengungkapkan bahwa perusahaan yang membagi dividen memiliki laba yang lebih persisten dibandingkan perusahaan yang tidak membagi dividen. Argumentasinya, terlalu mahal bagi manajer untuk membagikan kas dividen secara reguler apabila laba tersebut hanyalah bersumber dari laba yang dikelola sedemikian rupa dan bukan berasal dari kas yang fundamental. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, diuji pula apakah perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik.

Penelitian ini mengadopsi model penelitian Tong dan Miao (2011). Berbeda halnya dengan penelitian Tong dan Miao (2011) yang menggunakan akrual dan *value relevance* sebagai ukuran lain dari kualitas laba, penelitian ini hanya fokus pada pengukuran kualitas laba dengan menggunakan akrual. Proksi kualitas laba yang digunakan didasarkan pada penelitian Kothari *et al.* (2005), yakni *absolute discretionary accruals* (ADA), dan penelitian Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002), yakni *absolute accrual quality* (AAQ). Namun, khusus untuk pengujian hubungan persistensi pembagian dividen dan kualitas laba, digunakan akrual dari model Dechow dan Dichev (2002) yang

dimodifikasi oleh McNichols (2002), yakni *accruals quality* (AQ) sebagai proksi kualitas laba karena variabilitas atau relevansi laba yang dilaporkan selama beberapa periode diproksikan lebih baik oleh AQ. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan pengujian atas kenaikan ukuran dividen sebagai fitur lain dari dividen, yang mengacu pada penelitian Caskey dan Hanlon (2005), untuk melengkapi pengujian status pembagian, ukuran, dan persistensi pembagian yang didasarkan pada penelitian Tong dan Miao (2011).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan di atas, perumusan masalah untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen?
2. Apakah perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran lebih besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran kecil?
3. Apakah perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan?
4. Apakah perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara persisten?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.
2. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran kecil.

3. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan.
4. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kontribusi positif terhadap regulator, emiten, investor, dan akademisi, sebagai berikut.

1. Bagi regulator, penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai hubungan dividen dan kualitas laba, sehingga menjadi masukan bagi regulator untuk meningkatkan pengawasan.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam mengevaluasi kebijakan pembagian dividen.
3. Bagi pengguna laporan keuangan, seperti analis maupun investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam evaluasi kualitas laba perusahaan serta dalam melakukan investasi dengan meninjau kebijakan pembagian dividen perusahaan.
4. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur akuntansi. Penelitian tentang dividen cenderung terkonsentrasi pada hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga maupun perubahan laba di masa yang akan datang. Penelitian yang menguji apakah dividen memberikan informasi tentang kualitas laba tersebut masih sangat sedikit, sangat kontras mengingat pentingnya laba sebagai salah satu informasi yang dijadikan basis dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pelengkap penelitian-penelitian sebelumnya dan menjadi literatur bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Bab 1: Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2: Telaah Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini menguraikan secara singkat teori yang melandasi penelitian antara lain mengenai pendanaan, dividen, teori *dividend-signaling*, dan kualitas laba. Selain itu, dibahas juga penelitian terdahulu terkait dividen dan kualitas laba. Setelah itu, dijelaskan hipotesis yang akan diuji disertai landasan terkait hipotesis yang dibangun.

Bab 3: Metode Penelitian

Dalam bab ini, dijabarkan mengenai kerangka pemikiran, model penelitian, operasionalisasi variabel, data, sampel, dan teknik pengujian yang digunakan.

Bab 4: Pembahasan

Bab ini berisi analisis dari hasil pengujian yang telah dilakukan serta implikasinya pada pengujian hipotesis.

Bab 5: Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan dan saran yang menjadi penutup karya tulis ini disertakan dalam bab ini. Keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, saran-saran untuk penelitian selanjutnya, serta implikasi dari penelitian yang telah dilakukan juga akan diungkapkan.

BAB 2

TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Keuangan Perusahaan

Ross *et al.* (2008) mengungkapkan bahwa ada tiga area yang menjadi fokus utama dalam manajemen keuangan perusahaan (*corporate finance*), yakni sebagai berikut.

1. Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)

Penganggaran modal merupakan proses perencanaan dan pengelolaan investasi jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Dalam penganggaran modal, manajer keuangan mengidentifikasi peluang investasi yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan biaya modal perusahaan. Jadi, arus kas yang dihasilkan dari investasi atas aset tersebut lebih tinggi dibandingkan arus kas untuk investasi atas aset tersebut. Selain evaluasi besarnya arus kas, manajer keuangan juga harus mengevaluasi waktu terjadinya arus kas dan risiko yang muncul dari investasi tersebut.

2. Manajemen Modal Kerja (*Working Capital management*)

Modal kerja merujuk pada aset jangka pendek dan liabilitas jangka pendek. Manajemen modal kerja merupakan aktivitas harian yang bertujuan untuk menjamin kecukupan sumber daya agar perusahaan dapat melanjutkan kegiatan operasional tanpa adanya gangguan yang berarti. Pengelolaan persediaan, manajemen kredit, manajemen pembelian merupakan beberapa contoh aktivitas dalam manajemen modal kerja.

3. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Manajemen struktur modal disebut juga pendanaan (*financing*). Struktur modal perusahaan merupakan gabungan dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk pendanaan aktivitas perusahaan. Manajer keuangan perlu memperhitungkan seberapa banyak dana yang harus dihasilkan dan bagaimana kombinasi utang dan ekuitas yang terbaik bagi keuangan perusahaan. Hasil yang ingin dicapai dari manajemen struktur modal (pendanaan) adalah struktur modal dengan biaya modal dan risiko finansial

yang paling minimum. Secara sederhana, struktur modal merupakan hasil dari kebijakan manajemen struktur modal (pendanaan) perusahaan.

Ada dua jenis kebijakan pendanaan yang dikemukakan oleh Ross *et al.* (2008), yakni (1) pendanaan internal yang merupakan jenis pendanaan yang bersumber dari saldo laba (*retained earning*) dan (2) pendanaan eksternal yang merupakan jenis pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan.

Pendanaan eksternal dapat dikelompokkan menjadi:

a. Pendanaan dengan Utang (*Debt Financing*)

Pada pendanaan jenis ini, perusahaan menerbitkan surat utang, yang kemudian diperjualbelikan di pasar modal. Contoh surat utang tersebut adalah obligasi. Di Indonesia, penerbitan dan jual beli obligasi berlangsung di Bursa Efek Indonesia. Pendanaan dengan utang dinilai lebih murah karena bunga yang dibayarkan atas obligasi merupakan beban yang menjadi pengurang pajak penghasilan (*tax deductible*). Namun, pendanaan dengan utang meningkatkan risiko finansial, yakni kegagalan membayar utang.

b. Pendanaan dengan Ekuitas (*Equity Financing*)

Pada pendanaan jenis ini, perusahaan menerbitkan bukti kepemilikan, seperti saham pada pasar perdana melalui mekanisme IPO (*Initial Public Offering*). Saham tersebut kemudian diperjualbelikan pada pasar sekunder. Sama halnya dengan obligasi, penerbitan dan jual beli saham juga berlangsung di Bursa Efek Indonesia. Pendanaan jenis ini memiliki risiko finansial yang tergolong rendah namun tergolong mahal karena tidak bersifat mengurangi pajak penghasilan (*non tax deductible*). Pendanaan jenis ini lah yang menjadi fokus bahasan dalam penelitian ini.

2.2 Dividen

2.2.1 Pengertian Dividen

Ross *et al.* (2008) mendefinisikan dividen sebagai bagian dari laba (*earning*) yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun dalam bentuk lainnya. Dividen merupakan konsekuensi yang muncul karena pilihan pendanaan dengan menerbitkan saham. Meskipun demikian,

pembagian dividen bukanlah merupakan kewajiban sebagaimana pembagian bunga atas obligasi.

2.2.2 Jenis-jenis Dividen

Jenis dividen yang sangat umum dikenal adalah dividen tunai (*cash dividend*). Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk uang kas. Lebih lanjut lagi, Ross *et al.* (2008) menggolongkan dividen tunai dalam beberapa bentuk dasar sebagai berikut.

1. *Regular Cash Dividend*

Regular cash dividend merupakan dividen yang dibagikan secara teratur dan berkala. Jenis dividen ini dsbagikan pada kondisi bisnis yang normal. Jenis dividen ini dapat disebut *interim dividend* apabila dibagikan beberapa kali dalam setahun.

2. *Extra Dividends*

Extra dividend merujuk pada jenis dividen yang berbeda dari dividen reguler, misalnya jumlahnya yang lebih besar signifikan dibandingkan dividen reguler. Dalam hal ini, perusahaan mengindikasikan *extra dividend* bisa saja berulang atau tidak berulang di masa yang akan datang.

3. *Special Dividends*

Special dividend mirip dengan *extra dividend*. Bedanya, pada *special dividend*, perusahaan mengindikasikan pembagian dividen ini sebagai kejadian yang tidak akan berulang lagi (sekali saja atau sangat jarang terjadi).

4. *Liquidating Dividends*

Liquidating dividend biasanya dibagikan menyusul penjualan (penutupan) suatu atau keseluruhan fraksi bisnis. *Liquidating dividend* merujuk pada dividen yang dibagikan melebihi jumlah saldo labanya sehingga akan mengurangi saldo investasi pemegang saham.

Selain dividen tunai, ada beberapa bentuk dividen lain yang diungkapkan oleh Ross *et al.* (2008). Hal ini sejalan dengan definisi dividen yang diungkapkan sebelumnya, yakni segala bentuk pembayaran yang berasal dari laba, baik dalam bentuk kas maupun bentuk lainnya. Jadi, bentuk-bentuk dividen berikut tetap digolongkan sebagai dividen meskipun bukan merupakan dividen tunai.

1. *Stock Repurchase*

Stock repurchase merupakan pembelian kembali saham yang dimiliki pemegang saham oleh perusahaan. Saham yang dibeli kembali tersebut disebut *treasury stock*. *Stock repurchase* digolongkan sebagai bentuk lain dari pembagian dividen karena adanya transfer kekayaan (*wealth*), yakni kas dari perusahaan kepada pemegang saham. Ada beberapa alasan perusahaan melakukan *stock repurchase*, sebagaimana yang diungkapkan Dittmar (2000) antara lain:

- Untuk menaikkan harga saham perusahaan yang dinilai *undervalued*
- Untuk mendistribusikan *excess cash flow* kepada pemegang saham daripada menginvestasikan kembali untuk proyek yang belum tentu menguntungkan
- Untuk menghindari *take over* dari perusahaan lain
- Untuk mendapatkan tingkat *leverage* yang optimal
- Untuk memberikan insentif kepada manajemen dalam bentuk kepemilikan saham

2. *Stock Dividend*

Stock dividend merupakan jenis dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Artinya, pemilik dividen mendapatkan sejumlah saham sebagai dividen. Perusahaan biasanya memilih jenis *stock dividend* untuk menghemat arus kas keluar. Setiap pemegang saham mendapatkan tambahan jumlah saham tertentu sesuai dengan persentase yang ditetapkan manajemen. Pembagian *stock dividend* menyebabkan jumlah lembar saham yang dimiliki setiap pemegang saham meningkat. Meskipun demikian, karena jumlah saham yang beredar bertambah sama banyaknya, tidak ada penambahan persentase kepemilikan atas perusahaan, sehingga penambahan jumlah saham secara nominal akibat pembagian *stock dividend* menjadi tidak berarti.

3. *Stock Split*

Mekanisme terjadinya *stock split* adalah sebagai berikut. Setiap saham dipecah untuk menciptakan saham tambahan. Misalnya, tiga untuk satu *stock split* berarti setiap saham dipecah menjadi tiga saham. Tujuan dilakukannya *stock split* adalah untuk menjaga harga saham tetap berada pada rentang

harga optimum. Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan investor kesulitan untuk membeli saham, yang dikhawatirkan akan mengurangi permintaan dan menurunkan harga saham.

Dalam penelitian ini, jenis dividen yang dimaksud adalah bentuk dividen tunai, khususnya yang sifatnya regular. Bentuk lain tidak diikutsertakan dalam karya tulis ini sebab dianggap kurang persisten sehingga tidak sesuai dengan karakter kualitas laba yang diharapkan dalam penelitian Francis *et al.* (2004). Bentuk *stock dividend* juga tidak disertakan karena pembagian dividen yang berbentuk saham cenderung memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan dividen tunai. Pada bentuk dividen saham tidak ada arus kas keluar secara nyata, perusahaan hanya menambah jumlah saham yang beredar. Sebaliknya, pada bentuk dividen tunai, ada arus kas yang dilibatkan. Akibatnya, *stock dividend* tidak bisa dijadikan sebagai indikator kualitas laba, mengingat perusahaan bisa saja membagikan *stock dividend* dengan kondisi laba artifisial. Berbeda halnya dengan dividen tunai. Pembagian dividen secara tunai mengurangi intensi perusahaan untuk melaporkan laba artifisial yang tidak berbasis arus kas yang sebenarnya untuk mendukung pembagian dividen (Glassman, 2005).

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merujuk pada pilihan perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan arus kas kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali kelebihan arus kas tersebut pada proyek-proyek yang menguntungkan di masa yang akan datang (Ross *et al.*, 2008). Jika pilihannya adalah membagikan kepada pemegang saham, hal selanjutnya yang harus diputuskan adalah apakah perusahaan akan mendistribusikan *excess cash flow* tersebut dengan melakukan *stock repurchase* atau dalam bentuk dividen tunai. Jika perusahaan memilih mendistribusikan *excess cash flow* dalam bentuk dividen, perusahaan harus memutuskan apakah akan membagikan dividen secara regular, regular *plus* ekstra, seberapa besar yang akan didistribusikan kepada pemegang saham per lembar sahamnya, seberapa sering frekuensinya, serta bagaimana cara untuk menyeimbangkan preferensi arus kas dari individu dengan

tingkat pajak yang tinggi dan dengan investor yang merupakan institusi bebas pajak (Arifin, 2005).

Perusahaan juga harus memutuskan apakah perusahaan sebaiknya mempertahankan pembayaran dividen pada level yang ada saat ini atau merubahnya. Jika pembayarannya ditingkatkan, manajemen harus memastikan bahwa keuntungan perusahaan akan tetap stabil dan cukup untuk memenuhinya. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah bagaimana pasar saham menginterpretasikan perubahan yang diumumkan mengenai dividen yang dibagikan perusahaan. Hal tersebut penting mengingat kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal oleh pasar, sebagaimana yang diungkapkan oleh Bhattacharya (1979) dalam *dividend signalling theory*.

2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ross *et al.* (2008) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain:

1. Pajak

Sebagai pembayar pajak, investor memiliki motif untuk meminimumkan kewajiban pajaknya. Pajak atas pendapatan dividen dibayarkan ketika dividen diterima (UU PPh pasal 23). Pembayaran pajak atas *capital gain* dikenakan saat saham tersebut dijual sehingga investor memiliki fleksibilitas dalam menjual sahamnya. Selain itu, tarif pajak untuk dividen cenderung lebih besar daripada untuk *capital gain*. Di Indonesia, tarif pajak untuk *capital gain* adalah sebesar 0.01% dari jumlah transaksi bruto (PP No 14 tahun 1997) sedangkan tarif pajak untuk dividen adalah 15% dari pendapatan bruto (UU PPh pasal 23). Dengan demikian, faktor pajak menyebabkan investor cenderung lebih menyukai *capital gain* yang berasal dari proyek-proyek investasi perusahaan dengan NPV positif yang dananya diperoleh dengan tidak membagikan dividen, melainkan menahannya dalam bentuk saldo laba.

2. Flotation Cost

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana yang relatif lebih banyak untuk proyek-proyek investasinya. Sumber dana baru yang baru dapat diperoleh dari laba yang tidak dibagikan menjadi dividen (saldo laba)

maupun dari penjualan saham baru. Namun, manajemen cenderung akan memanfaatkan saldo laba, sebab penjualan saham baru memunculkan *flotation cost* (biaya menerbitkan sekuritas baru).

3. Restriksi Legal

Restriksi legal memungkinkan dibatasinya jumlah dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan. Restriksi legal muncul dari perjanjian utang yang dimiliki perusahaan (*debt covenant*).

4. Likuiditas Perusahaan

Karena dividen, khususnya dividen kas dibayarkan dalam bentuk tunai, perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen. Dengan demikian, posisi likuiditas perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen yang dipilihnya.

5. Prediksi atas Laba

Jika laba perusahaan fluktuatif, manajemen tidak lantas meresponnya dengan meningkatkan pembagian dividen. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi penurunan laba di masa yang akan datang.

6. Resolusi atas Ketidakpastian

Gordon (1961) menjelaskan bahwa kebijakan membagikan dividen dalam jumlah yang besar dapat menguntungkan pemegang saham karena dapat mengatasi ketidakpastian. Investor melakukan valuasi atas sekuritas (dalam hal ini, saham perusahaan) dengan mendiskontokan dividen-dividen yang diekspektasikan akan dibagikan di masa yang akan datang (*dividend discount model*). Karena investor tidak menyukai ketidakpastian, harga saham perusahaan yang tidak membagikan dividen atau membagikan dividen dengan ukuran relatif rendah pun akan rendah pula.

2.3.2 Teori Kebijakan Dividen

2.3.2.1 *Bird in the Hand Theory*

Lintner (1956) menyatakan bahwa uang yang diterima dalam bentuk dividen nilainya lebih tinggi dari uang yang terdapat pada saldo laba. Menurut teori ini, pemegang saham memiliki preferensi terhadap pembayaran dividen

dibandingkan dengan saldo laba sehingga kebijakan dividen relevan terhadap nilai dari suatu perusahaan.

Kas yang diperoleh pemegang saham dari pembagian dividen sifatnya pasti, sedangkan uang yang diinvestasikan kembali ke dalam aset oleh perusahaan tidak pasti (Kolb, 1988). Dengan demikian, validitas teori ini bergantung pada persepsi pemegang saham mengenai risiko reinvestasi yang dilakukan perusahaan. Jika pemegang saham tidak memiliki alternatif investasi yang lebih baik dari perusahaan (lebih berisiko atau kurang menguntungkan), teori ini tidak valid.

2.3.2.2 *Clientele Effects Theory*

Masing-masing investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap kebijakan tingkat *dividend payout* perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki kebijakan dividen dengan tingkat *payout* yang tinggi, akan menarik kelompok investor yang menyukai *dividend payout* yang tinggi (Bajaj dan Vijh, 1990). Sementara itu, perusahaan dengan tingkat *dividend payout* yang rendah akan menarik kelompok investor lainnya, yaitu kelompok investor yang menyukai tingkat *dividend payout* yang rendah.

Kelompok investor yang berbeda-beda ini disebut *clienteles*, sementara itu argumen bahwa saham menarik kelompok investor tertentu berdasarkan *dividend yield* dan hasil dari pengaruh pajak di sebut *clientele effect*. Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memilih kebijakan dividen tertentu, hal itu akan menarik *clientele* tertentu. Jika perusahaan tersebut merubah kebijakan dividennya, mereka hanya akan menarik *clientele* lainnya (Ross *et al.*, 2008).

2.3.2.3 *Dividend Signaling Theory*

Bhattacharya (1979) mengungkapkan teori dividen sebagai informasi atas laba. Teori ini menjadi fondasi dasar dari *dividend signaling theory*. Berangkat dari *agency theory* (Rozeff 1982), dividen dianggap sebagai salah satu alat untuk mereduksi *agency cost*. Manajer sebagai pengelola perusahaan merupakan pihak yang menguasai informasi tentang perusahaan secara mendalam. Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang tidak memiliki informasi yang cukup karena kurang terlibat dalam pengelolaan perusahaan.

Dividen pun dapat dijadikan sebagai indikator kinerja. Dalam hal ini, untuk menilai kualitas kinerja perusahaan secara objektif dividen dapat dijadikan sebagai indikator. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dipercaya akan membagikan dividen sebagai bukti laba berkualitas yang dihasilkan dari kinerja yang baik. Akibatnya, dividen pun menjadi *signaling tool* yang dipercaya mampu memberikan informasi untuk membedakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan tidak.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dapat menggunakan dividen sebagai salah satu *signalling device* yang terpercaya dan sulit ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya lemah. Dividen merupakan *signalling device* yang relatif mahal dan tidak memungkinkan perusahaan yang memiliki kinerja lemah menirunya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus yang tetap dapat menghasilkan laba dan mendanai kegiatan investasinya walaupun membagikan dividen yang cukup besar. Sedangkan, perusahaan yang memiliki kinerja yang lemah akan mengalami penurunan laba karena tidak dapat membiayai kegiatan investasinya jika terus-menerus membagikan dividen. Karena investor memahami sinyal yang diberikan perusahaan melalui pembagian dividen, investor akan memberikan nilai lebih bagi perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi. Penilaian yang berbeda ini disebut dengan *separating equilibrium* (Arifin, 2005).

Terdapat beberapa bukti empiris yang mendukung bahwa dividen merupakan *signaling device* yang efektif mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Lintner (1956) menyatakan manajemen menetapkan *dividend per share* dengan sangat hati-hati karena tingkat dividen yang ditetapkan akan menjadi kewajiban tetap perusahaan pada periode berikutnya. Lintner juga menyatakan manajemen lebih berfokus pada perubahan *dividend per share* daripada menemukan *dividend payout ratio* yang tepat. Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985), serta John dan Williams (1985) juga memberikan bukti empiris bahwa dividen digunakan perusahaan sebagai alat *signaling* kepada para pemegang saham.

2.3.3 Dividen dan Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (prinsipal) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut. Asumsi dasarnya, manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mendahulukan kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham, sehingga timbul *agency cost*. Bentuk *agency cost* langsung misalnya penggunaan uang perusahaan untuk kepentingan manajemen secara tidak wajar, misalnya fasilitas manajer yang mewah. Bentuk *agency cost* yang tidak langsung misalnya biaya audit yang diperlukan untuk memastikan kewajaran penyajian laporan keuangan (Ross *et al.*, 2008). Shleifer dan Vishny (1997) mengungkapkan bahwa masalah keagenan dikhawatirkan menyebabkan manajer dapat merugikan pemegang saham dengan terus menjalankan bisnis sekalipun tidak kompeten. Penelitiannya juga mengungkapkan bahwa masalah keagenan menyebabkan manajer cenderung menahan kelebihan kas dan menginvestasikannya pada proyek yang kurang menguntungkan dibandingkan membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Keberadaan teori keagenan memberikan peran bagi dividen dalam mengurangi biaya keagenan ataupun konflik keagenan. Jensen (1986) berargumen bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang berlebihan rentan diakuisisi. *Free cash flow theory* menyatakan bahwa akuisisi cenderung menjatuhkan nilai perusahaan. Akuisisi merupakan bukti adanya masalah keagenan dalam internal perusahaan. Akuisisi merupakan salah satu cara manajer menghabiskan kas, bukan membagikannya pada pemegang saham dalam bentuk dividen. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen memainkan peranan dalam mengurangi biaya keagenan dengan memfasilitasi pasar modal untuk mengawasi aksi dan kinerja manajemen. Dividen meningkatkan kemungkinan manajer untuk mencari pendanaan eksternal yang kemudian menyebabkan pengawasan yang lebih ketat pada manajer oleh bank, bursa saham, dan penyedia modal (investor). Pengawasan eksternal ini akan mengurangi biaya keagenan (Hansen dan Torregrosa 1992). Pengawasan eksternal ini juga memotivasi manajer untuk bekerja lebih keras dan mengurangi *perquisite consumption*.

2.4 Kualitas Laba

2.4.1 Laporan keuangan

Laba merupakan salah satu unsur yang terdapat dalam laporan keuangan. Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pengambilan keputusan ekonomi (Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan PSAK). Dengan demikian, informasi yang terkandung dalam unsur-unsur laporan keuangan hendaknya dapat membantu investor dalam membuat keputusan secara rasional.

Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (KDPPLK) PSAK menyebutkan bahwa dalam pembuatan laporan keuangan akan dilibatkan beberapa asumsi yang akan membantu meningkatkan kualitas penyajian laporan keuangan perusahaan. Asumsi dasar dalam proses penyajian laporan keuangan yakni:

1. Asumsi Akrua

Dengan dasar akrual, pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui pada saat kejadian (bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar) dan dicatat dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam periode laporan keuangan periode yang bersangkutan. Laporan keuangan yang disusun atas dasar akrual memberikan informasi kepada pengguna tidak hanya transaksi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran, tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya yang merepresentasikan kas yang akan diterima di masa depan. Oleh karena itu, laporan keuangan menyediakan jenis informasi transaksi masa lalu dan peristiwa lainnya yang paling berguna bagi pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2. Asumsi Kelangsungan Usaha

Laporan keuangan biasanya disusun atas dasar asumsi kelangsungan usaha perusahaan dan akan melanjutkan usahanya di masa depan. Karena itu, perusahaan diasumsikan tidak bermaksud atau berkeinginan melikuidasi atau mengurangi secara material skala usahanya. Jika maksud atau keinginan

tersebut timbul, laporan keuangan harus disusun dengan dasar yang berbeda dan dasar yang digunakan harus diungkapkan.

KDPPLK PSAK juga mengungkapkan karakteristik kualitatif dari laporan keuangan, yakni:

1. Dapat Dipahami

Kualitas penting informasi dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk dipahami oleh penggunanya. Dalam hal ini, pengguna diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar.

2. Relevan

Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pengguna dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan dianggap relevan apabila nilai-nilai yang tertera di dalamnya dapat membantu penggunanya untuk memprediksi nilai perusahaan di masa depan (*predictive value*) dan dapat membantu penggunanya untuk mengkonfirmasi kebenaran dari prediksi yang lalu (*confirmatory value*), misalnya bagaimana hasil operasi perusahaan.

3. Keandalan

Agar bermanfaat, informasi juga harus andal (*reliable*). Informasi disebut andal apabila bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan disajikan secara jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan harus menggambarkan substansi yang sesungguhnya mengungguli bentuk hukumnya. Laporan keuangan juga harus netral, yakni bukan disajikan untuk memenuhi kepentingan para pengguna tertentu saja melainkan diarahkan untuk kebutuha umum pengguna. Selain itu harus dipertimbangkan unsur *prudence*, biaya, dan materialitas.

4. Dapat Dibandingkan

Pengguna harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antarperiode untuk mengidentifikasi kecenderungan (tren) posisi dan kinerja keuangan. Pengguna juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan

antarperusahaan untuk mengevaluasi posisi kinerja keuangan, serta perubahan posisi keuangan secara relatif. Implikasi penting dari karakteristik laporan keuangan kualitatif dapat diperbandingkan adalah bahwa pengguna harus mendapat informasi tentang kebijakan akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan, perubahan kebijakan dan pengaruh perubahan tersebut.

2.4.2 Pengertian Kualitas Laba

Dechow dan Schrand (2004) mendefinisikan laba yang berkualitas sebagai laba yang setidaknya-tidaknya mengandung karakteristik-karakteristik dasar, yakni merefleksikan kinerja operasi perusahaan saat ini dan menjadi indikator yang baik atas persistensi kinerja operasi perusahaan di masa yang akan datang. Sloan (1996) mendefinisikan laba yang berkualitas sebagai laba yang persisten. Francis *et al.* (2004) berargumen bahwa laba yang persisten diinginkan sebab terjadi berulang (*recurring*). Bernard dan Stober (1989) menyatakan bahwa laba yang berkualitas adalah laba yang dapat digunakan oleh para pengguna laporan keuangan untuk mengambil keputusan terbaik.

Nordiawan (2002) mengungkapkan bahwa hingga kini belum ada kesepakatan yang pasti dan baku mengenai seperti apakah laba yang berkualitas. Meskipun demikian, terdapat kesepakatan bahwa laba yang berkualitas merupakan laba yang dihasilkan oleh operasi utama perusahaan dan memiliki persistensi di masa yang akan datang. Kedua kriteria ini saling terkait satu sama lain. Laba yang persisten adalah laba yang dihasilkan dari aktivitas operasi dan laba yang dihasilkan dari aktivitas operasi cenderung persisten di tahun-tahun operasional selanjutnya.

Meskipun belum ada kesepakatan baku tentang kualitas laba, para ahli telah mengungkapkan faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba perusahaan yang sudah terbukti secara empiris. Watts dan Zimmerman (1990) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kualitas laba. Argumentasinya, perusahaan berskala besar cenderung untuk tidak memanajemen laba. Pertumbuhan perusahaan juga dibuktikan mempengaruhi kualitas laba (McNichols, 2000, 2002). Dalam hal ini, perusahaan yang sedang bertumbuh

ingin menyajikan laba yang baik untuk menarik investor sehingga cenderung ada insentif untuk manajemen laba yang berakibat pada menurunnya kualitas laba yang dilaporkan.

DeFond dan Jiambalvo (1994) berargumen bahwa perusahaan cenderung memanipulasi laba seiring dengan meningkatnya level utang untuk menghindari pelanggaran *debt covenants*. Harris (1998) menyatakan bahwa kualitas laba yang baik akan unggul di lingkungan bisnis yang kompetitif. Artinya, semakin tinggi kompetisi lingkungan bisnis, semakin tinggi pula kualitas labanya. Faktor-faktor lain yang dibuktikan berpengaruh pada kualitas laba antara lain struktur kepemilikan, intensitas modal (Cohen, 2008), risiko litigasi (Beaver 1993; Kellogg, 1984; Cohen, 2008), dan siklus operasional (Dechow dan Dichev, 2002).

2.4.3 Manfaat Kualitas Laba

Para pengambil keputusan pada umumnya menggunakan laporan keuangan dalam proses pengambilan keputusan. Kieso *et al.* (2010) berargumentasi bahwa keterbatasan sumber daya menyebabkan orang-orang berusaha mengalokasikan penggunaannya dengan maksimal. Dalam hal ini, laporan keuangan yang berkualitas membantu penggunanya mengambil keputusan yang tepat. Jones (2002) mengutarakan bahwa dengan mengasumsikan setiap investor rasional dan dapat mempelajari laporan keuangan dengan baik, laporan keuangan yang wajar dan terstandar akan membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang benar.

Dengan demikian, laporan keuangan hendaknya secara efektif dapat mengkomunikasikan informasi yang berkaitan dengan perusahaan sehingga dapat diambil keputusan yang tepat. Laba merupakan bagian dari laporan keuangan, sehingga kualitas laba turut menentukan kualitas laporan keuangan dan kemampuan laporan keuangan tersebut menjalankan fungsinya sebagai dasar pengambilan keputusan.

Keberadaan kualitas laba yang baik berperan penting bagi investor sesuai dengan yang dikemukakan oleh Schipper dan Vincent (2003) dalam penelitiannya, bahwa kualitas laba yang baik digunakan sebagai penentu pengambilan keputusan. Jika dalam proses penyajian laba terdapat tindakan

manipulatif, atau yang dikenal sebagai manajemen laba, kualitas laba pun berkurang. Hal ini disebabkan oleh pengakuan laba yang dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kebijakan pengakuan pendapatan, *judgement*, dan faktor-faktor lainnya. Rendahnya kualitas laba dapat menyebabkan kesalahan pengambilan keputusan oleh penggunanya sehingga mengurangi tingkat kegunaan laporan keuangan.

2.4.4 Pengukuran Kualitas Laba

Perlunya mengukur kualitas laba secara objektif timbul akibat adanya manajemen laba. Standar Akuntansi Keuangan Indonesia menawarkan fleksibilitas, seperti penggunaan dasar akrual dalam penyusunan laporan keuangan, sehingga penyusun laporan keuangan memiliki kebebasan untuk memilih serangkaian kebijakan maupun alternatif akuntansi yang diinginkan. Ortega dan Grant (2003) menyebutkan fleksibilitas tersebut sebagai alat yang digunakan untuk manajemen laba.

Ada banyak pendekatan yang dikemukakan para ahli untuk mengukur kualitas laba. Dechow *et al* (2010) menyatakan kualitas laba dapat diprosikan oleh beberapa properti laba yakni persistensi laba, *timeliness*, *earnings smoothness*, *target beating*, dan akrual.

Pada proksi persistensi, perusahaan dengan laba yang persisten akan memiliki laba yang berkelanjutan, sehingga berguna dalam valuasi ekuitas. Kelemahan proksi ini adalah bahwa persistensi tidak hanya bergantung pada kinerja fundamental perusahaan tetapi juga sistem pengukuran akuntansinya. Persistensi bisa saja dicapai dalam jangka pendek melalui manajemen laba.

Sistem pelaporan berbasis akrual menyebabkan laba yang dilaporkan menghilangkan fluktuasi acak dalam *timing* arus kas yang diterima dan dikeluarkan sehingga membuat laba lebih informatif. *Smoothness* merupakan hasil dari sistem berbasis akrual yang dianut dalam akuntansi yang diasumsikan dapat membantu pengambilan keputusan. Meskipun demikian, kelemahan *earning smoothness* sebagai proksi kualitas laba adalah sulit mendeteksi apakah bersumber dari laba operasional yang baik, peraturan akuntansi, maupun manipulasi laba secara intensional.

Penelitian empiris oleh Hayn (1995) serta Burgsthaler dan Dichev (1997) membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki laba kecil cenderung terlibat dalam aktivitas manajemen laba untuk mencapai target laba (*target beating*). Meskipun demikian, penggunaan laba yang kecil sebagai proksi manajemen laba (kualitas laba), masih belum substansial. Barton dan Simko (2002) menyatakan bahwa mencapai target laba merupakan ukuran manajemen laba yang kabur apabila perusahaan itu sendiri terbatas kemampuannya untuk memajemen laba.

Penelitian ini menggunakan akrual, yakni residual dari model akrual sebagai proksi kualitas laba. Ukuran ini mencoba menangkap komponen *error* dari akrual. Residual dari model akrual merepresentasikan *management discretion* atau kesalahan estimasi, yang mengurangi kemampuan laba sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan.

Pemilihan proksi ini didasarkan pada sistem akuntansi yang berbasis akrual. Penggunaan basis akrual pada dasarnya memberikan keuntungan kepada para pemakai laporan keuangan, yakni gambaran perusahaan yang lebih nyata sebab penggunaan dasar akrual menghilangkan masalah ketidaktepatan pengakuan pendapatan yang dihitung dari arus kas (Dechow dan Skinner 2000). Oleh karena itu, terkait permasalahan kualitas laba yang ditimbulkan oleh akrual, pengguna laporan keuangan harus memperhatikan *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals* dalam akrual yang disajikan.

Discretionary accruals merupakan bagian dari akrual yang dirancang oleh manajemen, sedangkan *non-discretionary accruals* merupakan bagian dari akrual yang mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. *Discretionary accruals* dapat dijadikan ukuran kualitas laba sebab *discretionary accruals* dapat menangkap perilaku manajemen laba oleh manajer atas pelaporan keuangan.

Dechow *et al.* (1995) mengungkapkan ada beberapa cara untuk menentukan kualitas laba perusahaan melalui *discretionary accruals*, antara lain melalui penggunaan model Healy, model DeAngelo, model Jones, model Modified Jones, dan model Kothari. Penelitian ini menggunakan model Kothari karena model ini mengontrol faktor kinerja perusahaan (ROA) dalam modifikasinya atas model Modified Jones, mengurangi *Type I error* (Dechow *et*

al., 2010). Melalui model Kothari, diperoleh proksi kualitas laba yang pertama yakni ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*). ADA merupakan ukuran laba karena dapat menangkap intensi manajemen untuk manipulasi laba serta menunjukkan apakah laba yang dilaporkan merefleksikan kinerja operasi perusahaan saat ini (Jones 1991; Dechow *et al.* 1996; Bowen *et al.* 2008).

Model Dechow dan Dichev (2002) menangkap ekstensi proyeksi akrual terhadap arus kas satu periode sebelumnya, sekarang, dan satu periode sesudahnya. Kesalahan estimasi dalam akrual menyebabkan menurunnya kemampuan akrual dalam proyeksi arus kas yang sebenarnya yang dapat digunakan untuk mendukung aktivitas perusahaan yang mengeluarkan kas, seperti dividen. Model ini juga konsisten dengan ide bahwa akuntansi akrual menstabilkan dan memperbaiki pengakuan arus kas sehingga laba lebih baik dalam merefleksikan kinerja masa kini dan menyediakan indikator yang baik bagi kinerja di masa yang akan datang.

AAQ (*Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals*) diperoleh dari nilai absolut residual model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002). Cohen (2008) berargumen bahwa AAQ merepresentasikan arah dari *current accrual* yang tidak berhubungan dengan arus kas satu periode sebelumnya, sekarang, dan satu periode ke depan. AQ (*Accrual Quality*) yang diperoleh dari standar deviasi dari residual model ini secara *time-series* juga menangkap variabilitas kesalahan estimasi dalam proyeksi akrual terhadap arus kas atas laba yang dilaporkan selama beberapa periode. Oleh karena itu, nilai AAQ dan AQ merupakan ukuran kualitas laba. Dalam hal ini, nilai AAQ dan AQ yang tinggi menunjukkan bahwa *current accrual* diproyeksikan secara buruk terhadap arus kas sebenarnya, menunjukkan kualitas laba yang buruk.

2.5 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Konsep “kandungan informasi dividen” bermula dari Miller dan Modigliani (1961). Model *dividend-signaling* tradisional memprediksi bahwa dividen mengungkapkan informasi tentang prospek laba di masa yang akan

datang. Dalam hal ini, kenaikan dividen memberi sinyal “kabar baik” sedangkan penurunan dividen memberikan sinyal “kabar buruk”.

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang kandungan informasi yang dimiliki dividen cenderung membahas pengaruh perubahan dividen terhadap laba perusahaan di masa depan maupun perubahan harga saham. Pettit (1972) menemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang menyesuaikan secara cepat terhadap pengumuman dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pettit ini mendukung *signaling theory* yang digunakan oleh investor sebagai dasar menganalisis kandungan informasi atau sinyal yang terdapat dalam pengumuman dividen terhadap *future profitability/earning*.

Savov (2006) juga menemukan bukti adanya hubungan yang negatif antara penurunan pembagian dividen dengan *future stock return*, sedangkan untuk perusahaan yang tidak mengubah tingkat pembagiannya mengalami *future stock return* yang positif dan relatif stabil. Koch dan Sun (2004) menyimpulkan bahwa perubahan dividen yang dibagikan sesuai dengan perubahan laba di masa lalu, ada korelasi positif antara *return* pasar sekitar pengumuman perubahan dividen dengan perubahan laba di masa yang lampau.

Terdapat juga penelitian-penelitian yang memberikan hasil empiris yang berbeda dari penelitian-penelitian tersebut. Misalnya, Benartzi *et al.* (1997) yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Jerman, menyimpulkan bahwa peningkatan pembagian dividen tidak memberikan sinyal yang lebih informatif mengenai kinerja operasi pada tahun $t+1$ dan $t+2$ dibandingkan dengan kinerja tahun t dan $t-1$. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan yang meningkatkan pembagian dividen justru menurun pada tahun t dan $t+1$.

Grullon *et al.* (2005) tidak menemukan hubungan yang positif antara kenaikan dividen dengan kenaikan laba di masa yang akan datang. Namun, terdapat bukti empiris bahwa ada pola yang jelas dalam peningkatan laba pada dua tahun menyusul turunnya dividen.

Beberapa penelitian sudah mulai menguji apakah pembagian dividen memberikan informasi tentang kualitas laba. Penelitian-penelitian ini tidak membahas apakah dan bagaimana perubahan harga saham ataupun besaran laba di

masa yang akan datang dipengaruhi oleh dividen, melainkan menguji apakah pembagian dividen tersebut memberikan informasi mengenai kualitas laba.

Hanlon *et al.* (2007) membuktikan bahwa investor dapat memprediksi laba di masa depan dengan lebih baik pada perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen (*predictive value*). Penelitiannya juga membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen memiliki tingkat pengembalian saat ini yang terasosiasi lebih baik dengan laba di masa yang akan datang dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Tong dan Miao (2011) pun menguji hubungan pembagian dividen dengan kualitas laba. Hasilnya, perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan dividen. Ukuran dividen yang lebih besar serta persistensi dalam pembagian dividen juga mengindikasikan kualitas laba yang relatif lebih baik. Selain itu, bentuk pembagian dividen lain seperti *share repurchase* juga dibuktikan dapat menjadi indikator kualitas laba.

Casey dan Hanlon (2005), dengan menggunakan sampel 32 perusahaan yang dituduh melakukan *fraud* pelaporan keuangan oleh SEC, menguji korelasi dividen dan kualitas laba. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *fraud* jarang (tidak) membagikan dividen maupun menaikkan ukuran dividen yang dibagikan dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *fraud*.

Chen *et al.* (2007) menggunakan kualitas akrual dari model Dechow dan Dichev (2002) sebagai proksi dari risiko informasi. Ia menyimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan menunjukkan nilai risiko informasi yang lebih rendah (ketepatan informasi laba yang lebih baik), dispersi prediksi analis yang lebih kecil, serta volatilitas imbal hasil saham yang lebih rendah di masa yang akan datang. Investor disimpulkan memperlakukan risiko informasi terkait ketepatan informasi dalam laporan keuangan sebagai *priced risk factor*. Selain itu, pembagian dividen disimpulkan menjadi indikator kualitas laba yang lebih baik, sehingga risiko informasi berkurang. Akibatnya, penilaian kualitas laba sebagai *priced risk factor* tersebut pun dipengaruhi oleh peristiwa pembagian dan perubahan dividen.

Skinner dan Soltis (2009) menyimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki laba yang lebih persisten dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Hipotesisnya didasarkan pada parameter *persistence* dari laba sesuai penelitian Miller dan Rock (1985). Pembagian dividen meningkatkan kredibilitas dari laba yang dilaporkan karena terlalu mahal bagi manager untuk membagikan dividen tunai secara teratur tanpa adanya dukungan arus kas yang mendasari.

2.6 Pengembangan Hipotesis

Karakteristik kualitas laba yang pertama menyatakan bahwa laba yang berkualitas mencerminkan kinerja operasi perusahaan saat ini. Oleh karena itu, proksi pertama yang digunakan adalah ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*) yang didasarkan pada Kothari (2005). ADA menangkap tindakan oportunistik manajemen atas laporan keuangan sehingga mengindikasikan akurasi laporan keuangan atas kinerja operasi saat ini. Semakin tinggi nilai ADA, semakin rendah kualitas laba.

Proksi kualitas laba dan kedua adalah AAQ (*Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals*) dan AQ (*Accrual Quality*). Kedua proksi ini didasarkan pada model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002). Berbeda dengan ADA, kedua proksi ini cenderung menggambarkan apakah arus kas yang dilaporkan dengan basis akrual benar-benar cerminan dari arus kas yang sebenarnya. Semakin tinggi nilai AQ dan AAQ, maka semakin rendah kualitas laba.

Penelitian ini menduga dividen mengandung informasi tentang kualitas laba. Dalam hal ini, perusahaan yang membagikan dividen diekspektasikan memiliki laba yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Ada dua argumen dasar yang membangun hipotesis ini. Pertama, berangkat dari teori keagenan, dividen dianggap memiliki peran dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Easterbrook (1984) berargumen bahwa dividen memainkan peranan dalam meminimalkan biaya keagenan dengan memfasilitasi pasar modal untuk

mengawasi aksi dan kinerja manajerial, sehingga mempersulit manajer untuk merencanakan laba. Myers (2000) dalam teorinya “*equity financing*” menyatakan bahwa investor memiliki hak atas aset perusahaan, tetapi sulit untuk mencegah *insiders* (manajemen) menyalahgunakan arus kas. Oleh karena itu, manajemen sebaiknya membagikan dividen setiap periode dalam jumlah yang cukup untuk memastikan partisipasi yang cukup dari investor. Dividen dipandang sebagai alat komunikasi dari manajer kepada pemegang saham yang menunjukkan kinerja yang dicapai.

Argumen yang kedua adalah, sulit (terlalu mahal) bagi manajer untuk membagikan dividen kas atas laba yang tidak merefleksikan kinerja perusahaan, sebab arus kas yang sesungguhnya dibutuhkan untuk pembagian dividen. Breeden (2003) menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu metode untuk mengukur kebenaran dari laba yang dilaporkan. Kemampuan untuk membayar dividen sangat tergantung pada ketersediaan kas. Akibatnya, perbedaan yang signifikan antara tingkat laba yang dilaporkan dengan kas yang tersedia pada akhirnya menjadi indikator adanya masalah.

Perusahaan mungkin saja meminjam untuk pembagian dividen. Caskey dan Hanlon (2005) berargumen bahwa hal ini justru akan meningkatkan pengawasan atas laporan keuangannya. Terkait hal ini, Easterbrook (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang memanipulasi labanya cenderung membagikan atau menaikkan dividen lebih jarang dibandingkan perusahaan yang tidak terlibat dalam manipulasi laba. Laba yang berasal dari manipulasi laba tidak memiliki basis kas dan tidak berkelanjutan. Oleh karena itu, manajer cenderung untuk tidak membagikan atau tidak menaikkan dividen meskipun ada kenaikan laba, karena laba yang demikian tidak berkelanjutan (Lintner, 1956).

Glassman (2005) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menyebabkan perusahaan cenderung tidak melaporkan laba yang direkayasa yang tidak menghasilkan arus kas yang sebenarnya untuk pembayaran dividen. Malkiel (2003) juga berargumen bahwa ketika laba yang dilaporkan dipandang secara skeptis, dividen akan memberikan sinyal yang kuat pada investor tentang kekuatan finansial dan kredibilitas laba yang dilaporkan.

Atas argumen di atas, dikembangkanlah hipotesis berikut.

H₁: Perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Dividen sendiri memiliki beberapa fitur, antara lain ukuran, kenaikan dan regularitas (persistensinya). Agar lebih komprehensif, dalam penelitian ini dilakukan pengujian terkait tiga fitur tersebut. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah ketiga fitur tersebut juga memiliki hubungan dengan kualitas laba.

Pertama, terkait ukuran dividen. Ukuran dividen merupakan fitur dari dividen yang dibagikan, sehingga ingin diuji apakah dapat dijadikan sebagai indikator kualitas laba. Hipotesis ini didasarkan pada penelitian Tong dan Miao (2011) yang menemukan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil atau tidak membagikan dividen sama sekali. Kesimpulan penelitiannya adalah bahwa dividen dalam ukuran besar cenderung lebih baik dalam mengindikasikan kualitas laba dibandingkan dividen dalam ukuran kecil. Argumentasinya, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar tentu didukung oleh kas yang lebih besar, sehingga semakin kecil kemungkinannya untuk bersumber dari laba yang dibuat-buat (dimanipulasi), yang tidak memiliki basis kas yang kuat.

Atas dasar tersebut, dikembangkanlah hipotesis berikut.

H₂: Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil.

Perusahaan pun dapat menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, yakni dari yang tidak membagikan dividen pada tahun sebelumnya menjadi membagikan dividen, atau untuk perusahaan yang memang sudah membagikan dividen pada tahun sebelumnya, dalam bentuk kenaikan *dividend payout ratio* saja. Hipotesis ini didasarkan pada argumentasi dalam penelitian Caskey dan Hanlon (2005). Perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan diduga memiliki kualitas laba yang lebih baik karena

untuk dapat menaikkan dividen dibutuhkan kepercayaan bahwa level dividen tersebut dapat dipertahankan dan tentu saja harus didukung basis kas yang kuat. Lintner (1956) menyimpulkan bahwa manajer tidak akan menaikkan dividen ke level yang tidak dapat dipertahankan, karena di masa yang akan datang diduga akan memberikan sinyal yang buruk apabila perusahaan menurunkan ukuran dividen yang dibagikan atau tidak membagikan dividennya. Dalam hal ini, laba yang tidak berkualitas dan direkayasa tidak memiliki basis kas yang kuat dan diragukan kelanjutannya.

Atas argumen tersebut, dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut.

H₃: Perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan.

Fitur lainnya dari dividen adalah pola pembagiannya. Dividen yang teratur dibagikan disebut dividen yang persisten. Oleh karena pengujian berikutnya adalah terkait persistensi dalam pembagian dividen. Hal ini didasarkan pada konsep perusahaan yang membayarkan dividen secara teratur tentu memiliki kas yang mendukung dan persisten, yang berasal dari kinerja operasional, dibandingkan perusahaan yang jarang atau tidak teratur membayarkan dividen (Tong dan Miao, 2011). Hal ini sejalan dengan yang dinyatakan oleh Caskey dan Hanlon (2005) bahwa laba yang berasal dari manipulasi laba tidak menghasilkan kas (tidak memiliki basis kas) dan tidak berkelanjutan (*sustainable*).

Dalam hal ini, perusahaan dikategorikan membagikan dividen secara persisten apabila membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut sesuai dengan syarat pengukuran AQ (*time series-standard deviation 5 tahun*) yang dijadikan proksi kualitas laba untuk hipotesis ini. Alasan pemilihan AQ sebagai proksi kualitas laba untuk hipotesis ini karena lebih baik dalam menangkap variabilitas atau relevansi dari laba yang dilaporkan selama beberapa periode.

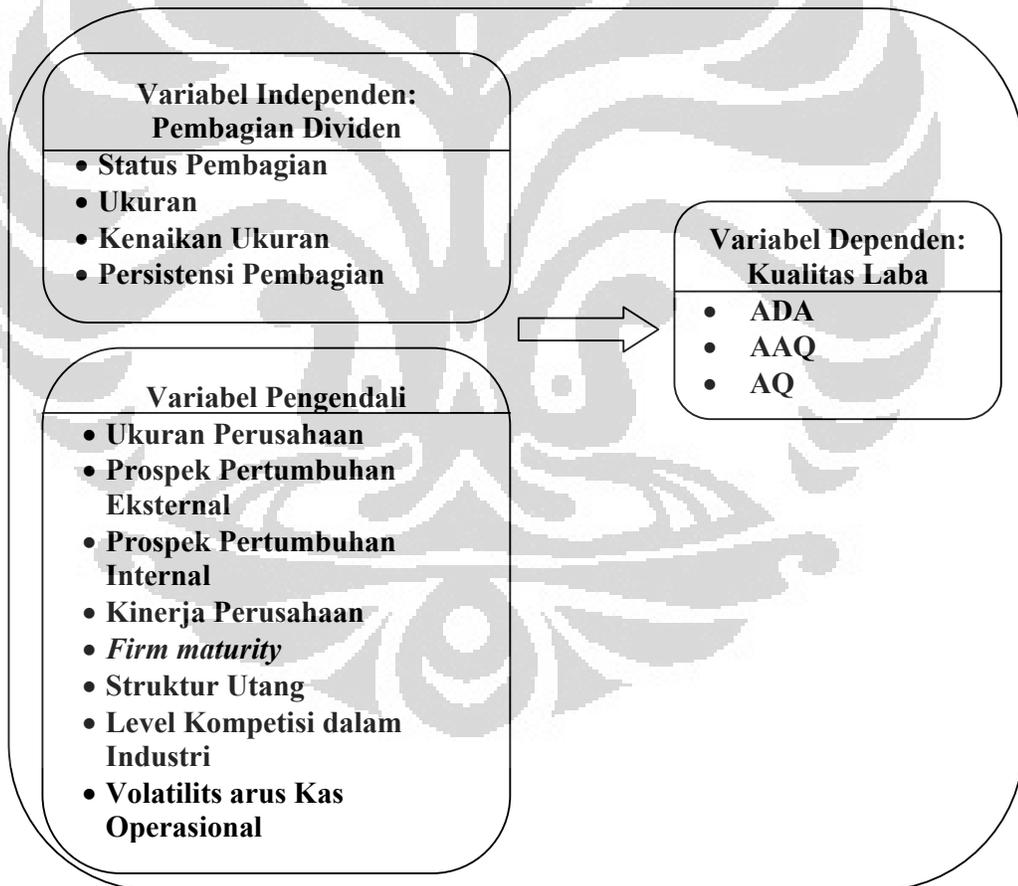
Atas argumen tersebut, dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut.

H₄: Perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara persisten.

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran menggambarkan dasar dari penelitian ini. Dari gambar 3.1 dapat dilihat variabel independen utama yang akan diuji adalah dividen, yakni status pembagian, ukuran, kenaikan ukuran, dan persistensi pembagian. Variabel dependen yang akan diuji adalah kualitas laba yang diproksikan oleh ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*), AAQ (*Annual Firm-Spesific Absolute Value of The Residuals*), dan AQ (*Accrual Quality*).



Gambar 3.1 Rerangka Pemikiran

3.2 Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang telah dibangun, penelitian ini mereplikasi model penelitian yang digunakan oleh Tong dan Miao (2011). Adapun model yang digunakan adalah sebagai berikut.

a. Model Penelitian Pertama

Model penelitian pertama digunakan untuk menguji keberadaan dividen sebagai indikator kualitas laba. Hipotesis yang diuji melalui model ini adalah bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Model penelitian pertama ini didasarkan pada penelitian Tong dan Miao (2011). Berikut ini adalah model penelitian pertama.

$$EQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BTM_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 LOSS_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 LEV_{i,t} + \alpha_8 H_INDEX_{i,t} + \alpha_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- $EQ_{i,t}$ = kualitas laba yang diproksikan oleh ADA dan AAQ.
- $DIV_{i,t}$ = status pembagian dividen, yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan dividen tunai pada tahun t, dan 0 jika sebaliknya.
- $SIZE_{i,t}$ = ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset.
- $BTM_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *book to market ratio*.
- $GROWTH_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.
- $LOSS_{i,t}$ = kinerja perusahaan, yang nilainya 1 jika nilai laba sebelum pos luar biasa negatif pada tahun t, dan 0 jika sebaliknya.
- $AGE_{i,t}$ = *firm maturity* yang diproksikan oleh logaritma natural dari lamanya perusahaan *listing* (dalam bulan).
- $LEV_{i,t}$ = struktur utang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*.
- $H_INDEX_{i,t}$ = level kompetisi dalam industri yang diproksikan dengan Herfindahl-Hershman Index.

- $CFO_STD_{i,t}$ = volatilitas operasional yang diproksikan dengan standar deviasi dari arus kas operasional dideflasikan dengan rata-rata total aset dari t sampai dengan t-4
- α_0 = konstanta.
- $\alpha_{1,2...8}$ = koefisien variabel independen.
- $\epsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

b. Model Penelitian Kedua

Model penelitian kedua digunakan untuk menguji apakah ukuran dividen yang dibagikan memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba. Hipotesis yang diuji melalui model ini adalah bahwa relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan ukuran kecil, perusahaan yang membagikan dividen dengan ukuran yang lebih besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Selain itu, dilakukan pula uji beda koefisien untuk menguji signifikansi beda koefisien kualitas laba antara perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar dan perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil.

Model ini didasarkan pada model penelitian Tong dan Miao (2011) dan Skinner dan Soltes (2009). Berikut ini adalah model penelitian kedua.

$$EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BIG_DIV_{i,t} + \beta_2 SMALL_DIV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 BTM_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 LOSS_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 H_INDEX_{i,t} + \beta_{10} H_INDEX_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- $EQ_{i,t}$ = kualitas laba yang diproksikan oleh ADA dan AAQ.
- $BIG_DIV_{i,t}$ = status pembagian dividen, yang nilainya 1 jika perusahaan membagikan dividen yang dikategorikan “besar” pada tahun-t, dan 0 jika tidak demikian. Dividen besar diidentifikasi dengan *dividend payout ratio* yang lebih besar dari 0.25 tetapi tidak lebih besar dari 2.0 (Tong dan Miao, 2011).

- SMALL_DIV_{i,t} = status pembagi dividen, yang nilainya 1 jika perusahaan membagikan dividen yang tidak dikategorikan “besar” pada tahun t, dan 0 jika tidak demikian.
- SIZE_{i,t} = ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset.
- BTM_{i,t} = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *book to market ratio*.
- GROWTH_{i,t} = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.
- LOSS_{i,t} = kinerja perusahaan, yang nilainya 1 jika nilai laba sebelum pos luar biasa negatif pada tahun-t, dan 0 jika sebaliknya.
- AGE_{i,t} = *firm maturity* yang diproksikan oleh logaritma natural dari lamanya perusahaan *listing* (dalam bulan).
- LEV_{i,t} = struktur utang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*.
- H_INDEX_{i,t} = level kompetisi dalam industri yang diproksikan dengan Herfindahl-Hershman Index.
- CFO_STD_{i,t} = volatilitas operasional yang diproksikan dengan standar deviasi dari arus kas operasional dideflasikan dengan rata-rata total aset dari t sampai dengan t-4.
- β_0 = konstanta.
- $\beta_{1,2,\dots,9}$ = koefisien variabel independen.
- $\varepsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

c. Model Penelitian Ketiga

Model penelitian ketiga digunakan untuk menguji apakah kenaikan ukuran dividen memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba. Hipotesis yang ingin diuji adalah dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik. Berikut adalah model penelitian ketiga.

$$EQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 DIV_CHANGE_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 BTM_{i,t} + \delta_4 GROWTH_{i,t} + \delta_5 LOSS_{i,t} + \delta_6 AGE_{i,t} + \delta_7 LEV_{i,t} + \delta_8 H_INDEX_{i,t} + \delta_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- $EQ_{i,t}$ = kualitas laba yang diproksikan oleh ADA dan AAQ.
- $DIV_CHANGE_{i,t}$ = status pembagian dividen, yang nilainya 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang diberikan dari tahun t-1 ke tahun t, dan 0 jika sebaliknya.
- $SIZE_{i,t}$ = ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset.
- $BTM_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *book to market ratio*.
- $GROWTH_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.
- $LOSS_{i,t}$ = kinerja perusahaan, yang nilainya 1 jika nilai laba sebelum pos luar biasa negatif pada tahun-t, dan 0 jika sebaliknya.
- $AGE_{i,t}$ = *firm maturity* yang diproksikan oleh logaritma natural dari lamanya perusahaan *listing* (dalam bulan).
- $LEV_{i,t}$ = struktur utang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*.
- $H_INDEX_{i,t}$ = level kompetisi dalam industri yang diproksikan dengan Herfindahl-Hershman Index.
- $CFO_STD_{i,t}$ = volatilitas operasional yang diproksikan dengan standar deviasi dari arus kas operasional dideflasikan dengan rata-rata total aset dari t sampai dengan t-4
- δ_0 = konstanta.
- $\delta_{1,2...9}$ = koefisien variabel independen.
- $\varepsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

d. Model Penelitian Keempat

Model penelitian keempat digunakan untuk menguji apakah persistensi pembagian dividen memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba.

Hipotesis yang diuji melalui model ini adalah bahwa relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan tidak konsisten atau tidak membagikan dividen sama sekali, perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten memiliki kualitas laba yang lebih baik.

Proksi kualitas laba yang cenderung lebih dapat menggambarkan variabilitas atau relevansi terkait laba yang dilaporkan adalah AQ (Dechow dan Dichev 2002; Tong dan Miao 2011). Oleh karena itu, dalam model ini, AQ yang akan digunakan sebagai proksi dari kualitas laba. Perusahaan dikategorikan membagikan dividen secara konsisten apabila membagikan dividen secara kontinyu dari t-4 sampai dengan t. Periode lima tahun digunakan agar sejalan dengan periode lima tahun yang disyaratkan dalam pengukuran AQ berdasarkan model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002).

Berbeda halnya dengan kedua model sebelumnya, yang dilakukan lima tahun, yakni tahun 2005-2009, model ini hanya menggunakan periode 1 tahun saja, yakni tahun 2009. Hal ini dikarenakan keterbatasan data pembagian dividen yang dapat diperoleh.

Model ini didasarkan pada model penelitian Tong dan Miao (2011). Berikut ini adalah model penelitian keempat.

$$EQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 PDIV_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 BTM_{i,t} + \gamma_4 GROWTH_{i,t} + \gamma_5 LOSS_{i,t} + \gamma_6 AGE_{i,t} + \gamma_7 LEV_{i,t} + \gamma_8 H_INDEX_{i,t} + \gamma_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- $EQ_{i,t}$ = kualitas laba yang diproksikan oleh AQ
- $PDIV_{i,t}$ = status pembagian dividen, yang nilainya 1 jika perusahaan membagikan dividen tunai secara kontinyu dari t-4 sampai t, dan 0 jika sebaliknya.
- $SIZE_{i,t}$ = ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset.
- $BTM_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *book to market ratio*.
- $GROWTH_{i,t}$ = prospek pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.

- LOSS_{i,t} = kinerja perusahaan, yang nilainya 1 jika nilai laba sebelum pos luar biasa negatif pada tahun-t, dan 0 jika sebaliknya.
- AGE_{i,t} = *firm maturity* yang diproksikan oleh logaritma natural dari lamanya perusahaan *listing* (dalam bulan).
- LEV_{i,t} = struktur utang perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*.
- H_INDEX_{i,t} = level kompetisi dalam industri yang diproksikan dengan Herfindahl-Hershman Index.
- CFO_STD_{i,t} = volatilitas operasional yang diproksikan dengan standar deviasi dari arus kas operasional dideflasikan dengan rata-rata total aset dari t sampai dengan t-4
- γ_0 = konstanta.
- $\gamma_{1,2,...8}$ = koefisien variabel independen.
- $\varepsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kualitas laba. Ada dua proksi laba yang digunakan pada model pertama, kedua, dan ketiga, yakni ADA dan AAQ. Untuk model keempat, digunakan proksi AQ.

Ada dua alasan mengapa proksi AQ tidak digunakan dalam ketiga model sebelumnya. Pertama, seperti yang dikemukakan Dechow dan Dichev (2002) dan ditegaskan lagi oleh Tong dan Miao (2011), variabilitas atau relevansi terkait laba yang dilaporkan untuk beberapa periode cenderung lebih baik jika diproksikan dengan AQ. Kedua, data-data yang diperlukan untuk pengukuran AQ tidak mencukupi mengingat pengukuran AQ membutuhkan data-data dari t sampai dengan t-4, berbeda dengan dua model sebelumnya.

Operasionalisasi ketiga proksi kualitas laba tersebut adalah sebagai berikut.

1. ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*)

Proksi pertama adalah *absolute value of performance-adjusted discretionary accruals* (ADA) yang dihitung dengan menggunakan model Kothari *et al.* (2005) sebagai berikut.

$$TACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSET_{i,t}} + \beta_2 (\Delta SALE_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$TACC_{i,t}$ = *total accruals* perusahaan tahun berjalan, yakni laba sebelum pos luar biasa perusahaan (EBEI) tahun t dikurang arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (CFO) tahun t dibagi dengan rata-rata total aset perusahaan tahun t.

$ASSET_{i,t}$ = rata-rata total aset perusahaan tahun-t.

$\Delta SALE_{i,t} - \Delta AR_{i,t}$ = perubahan penjualan perusahaan tahun-t dikurang perubahan piutang perusahaan tahun-t dibagi dengan rata-rata total aset perusahaan tahun-t.

$\Delta PPE_{i,t}$ = aset tetap bruto perusahaan tahun-t yang dibagi dengan rata-rata total aset perusahaan tahun-t.

$ROA_{i,t-1}$ = *return on asset* perusahaan tahun-t-1 yang dihitung dari laba bersih perusahaan tahun t-1 ditambah dengan beban bunga sesudah pajak perusahaan tahun t-1, dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t-1.

$\varepsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

Dalam modifikasi atas model Modified-Jones, Kothari *et al.* (2005) menawarkan dua pilihan, yakni menggunakan ROA atau ROA_{t-1} sebagai *regressor*. Penelitian ini mengikuti pilihan kedua, yakni menggunakan ROA_{t-1} sebagai *regressor* karena relatif lebih baik dibandingkan menggunakan ROA_t dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan nilai tengah (*median*) dari *discretionary accrual* yang lebih rendah (Kothari *et al.*, 2005).

Untuk perhitungan di atas, digunakan seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI per tahunnya. Persamaan di atas diestimasi

secara tahunan per industri untuk memperoleh nilai residu. *Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals* (ADA) merupakan nilai absolut dari residual ($\epsilon_{i,t}$) hasil estimasi persamaan tersebut di atas. Nilai ADA yang semakin besar menunjukkan semakin tingginya *discretionary accruals*, sehingga kualitas laba yang baik ditunjukkan oleh nilai ADA yang semakin kecil.

2. AAQ (*Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals*)

Proksi kedua didasarkan pada penelitian Cohen (2008) dan diukur dengan menggunakan model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002), sebagai berikut.

$$CACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta SALE_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$CACC_{i,t}$ = *current accrual* tahun berjalan, yakni *total accrual* tahun-t ditambah beban depresiasi dan amortisasi perusahaan tahun-t dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t.

$CFO_{i,t-1}$ = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tahun t-1 dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t

$CFO_{i,t}$ = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tahun t dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t.

$CFO_{i,t+1}$ = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tahun t+1 dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t.

$\Delta SALE_{i,t}$ = perubahan penjualan perusahaan tahun-t dibagi dengan rata-rata total aset tahun-t.

$PPE_{i,t}$ = aset tetap bruto perusahaan tahun-t yang dibagi dengan rata-rata total aset perusahaan tahun-t.

$\epsilon_{i,t}$ = variabel gangguan perusahaan i.

Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI per tahunnya. AAQ merupakan nilai absolut dari residu ($\epsilon_{i,t}$) yang diperoleh dari estimasi persamaan di atas secara tahunan per industri. Nilai AAQ yang besar menunjukkan *current accruals* diproyeksikan dengan kurang tepat pada arus kas yang sebenarnya, sehingga mengimplikasikan kualitas laba yang relatif buruk.

3. AQ (*Accrual Quality*)

Proksi ketiga dari kualitas laba adalah *accrual quality* (AQ). Sama halnya dengan AAQ, nilai dari AQ juga dihitung dari model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNihols (2002) tersebut. AQ merupakan standar deviasi *time-series* dari residu dari estimasi persamaan di atas secara tahunan per industri, yang dihitung dari tahun t-4 sampai t.

$$AQ_{i,t} = \text{stdev}(\varepsilon_{i,t}), t = t-4, \dots, t$$

Mengingat $\varepsilon_{i,t}$ merepresentasikan kesalahan estimasi akrual dalam memprediksi arus kas, nilai AQ yang semakin tinggi menandakan semakin buruknya kualitas laba. Laba yang berkualitas ditunjukkan dengan nilai AQ yang semakin rendah.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen pada model penelitian pertama adalah status pembagian dividen (DIV). DIV merupakan variabel yang nilainya 1 jika perusahaan membagikan dividen pada tahun t, dan 0 jika perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun t. Perusahaan yang membagikan dividen diduga memiliki kualitas laba yang lebih baik. Proksi kualitas laba yang digunakan (ADA dan AAQ) memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan kualitas laba. Oleh karena itu, DIV diduga memiliki tanda yang negatif terhadap kedua proksi kualitas laba tersebut.

Untuk pengujian terkait ukuran dividen, digunakan dua variabel independen, yakni BIG_DIV dan SMALL_DIV. BIG_DIV merupakan variabel yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan kas dividen dalam jumlah besar, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi. Dividen disebut dalam jumlah besar apabila *payout ratio* melebihi 0.25 dan tidak lebih dari 2 (Tong dan Miao, 2011). Kedua, SMALL_DIV yakni variabel yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan dividen yang tidak diklasifikasikan sebagai dividen dalam jumlah besar pada tahun t, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi (Tong dan Miao, 2011). BIG_DIV dan SMALL_DIV merupakan variabel yang diturunkan dari variabel DIV pada model pertama. Oleh karena itu, sama halnya dengan variabel DIV, variabel ini juga diduga memiliki tanda yang negatif terhadap proksi kualitas laba,

karena proksi kualitas laba yang digunakan (ADA dan AAQ) memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan kualitas laba.

Pada model ketiga yang menguji kenaikan ukuran dividen, digunakan variabel independen DIV_CHANGE. DIV_CHANGE merupakan variabel yang dinilai 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan dari tahun t-1 ke tahun t. Perusahaan disebut menaikkan ukuran dividen yang dibagikan apabila terjadi kenaikan *dividend payout ratio*. Untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun sebelumnya (*dividend payout ratio* = 0), kenaikan dividen terjadi apabila perusahaan tersebut membagikan dividen pada tahun berjalan.

Untuk pengujian terkait persistensi dalam pembagian dividen, digunakan variabel independen PDIV. Variabel independen PDIV digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan yang membagikan dividen secara persisten. PDIV bernilai 1 apabila perusahaan membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut (dari t-4 sampai dengan t), dan 0 jika tidak demikian. Periode lima tahun digunakan agar sejalan dengan periode lima tahun yang disyaratkan dalam pengukuran AQ berdasarkan model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002). Penelitian ini menduga perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik. Maka, diduga PDIV memiliki tanda yang negatif terhadap proksi kualitas laba, karena proksi kualitas laba yang digunakan (AQ) memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan kualitas laba.

3.3.3 Variabel Pengendali

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel pengendali sebagai berikut.

1. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel pengendali sesuai dengan penelitian Watts dan Zimmerman (1978) dan Healy (1981) yang menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung menghindari manajemen laba untuk menghindari eksposur dari luar perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung memiliki kualitas laba yang lebih baik. Maka, variabel ini diduga memiliki tanda yang negatif terhadap ADA, AAQ, dan AQ. Ukuran perusahaan diproksikan oleh SIZE yang dihitung dari logaritma natural total aset.

SIZE = logaritma natural total aset

2. Prospek Pertumbuhan Perusahaan Eksternal (BTM)

Pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan dapat bersumber dari eksternal maupun internal. Oleh karena itu, pada penelitian ini digunakan dua ukuran pertumbuhan, yakni pertumbuhan eksternal yang didasarkan pada respon pasar (harga saham) dan pertumbuhan eksternal dari sisi internal (penjualan). *Book to market ratio* (BTM) menggambarkan eksposur pertumbuhan perusahaan dari sisi eksternal. Nilai BTM yang kecil menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena nilai BTM yang kecil menunjukkan harga pasar perusahaan dinilai mahal (bertumbuh). Jadi, variabel BTM memiliki hubungan yang terbalik dengan pertumbuhan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memanipulasi laba untuk menjaga tingkat pertumbuhan tetap tinggi (Summers dan Sweeney 1998, Beasley 1996, dan Bell *et al.* 1991). Pertumbuhan memiliki hubungan yang terbalik dengan kualitas laba. Atas argumen tersebut, variabel ini diduga memiliki tanda yang negatif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

$$BTM = \frac{\text{nilai buku dari ekuitas}}{\text{nilai pasar dari ekuitas}}$$

3. Prospek Pertumbuhan Internal (GROWTH)

GROWTH menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan dari sisi internal yakni aktivitas operasional yang digambarkan dari pertumbuhan penjualan. Dalam hal ini nilai GROWTH yang tinggi menggambarkan prospek pertumbuhan yang tinggi. McNichols (2000, 2002) menemukan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki akrual yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dengan nilai GROWTH yang tinggi diekspektasikan memiliki akrual yang tinggi pula. Oleh karena itu, variabel GROWTH diduga memiliki tanda yang positif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

$$GROWTH = \frac{\text{perubahan penjualan}}{\text{penjualan awal}}$$

4. Kinerja Perusahaan (LOSS)

Laba merupakan variabel dalam laporan keuangan yang sangat disorot dalam pengambilan keputusan, sebagai proksi atas kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diproksikan oleh LOSS. LOSS merupakan variabel yang nilainya 1 jika laba sebelum pos luar biasa perusahaan negatif, dan bernilai 0 jika tidak demikian. Kinerja perusahaan cenderung menentukan perilaku pelaporan perusahaan (Lang dan Lundholm, 1993). Lebih lanjut lagi, Callen *et al.* (2008) membuktikan bahwa perusahaan yang mengalami rugi cenderung memanipulasi laba dengan cenderung memanipulasi piutang. Argumentasinya, ketika perusahaan mengalami kerugian atau arus kas yang negatif, model valuasi tradisional tidak lagi menghasilkan estimasi nilai perusahaan yang dapat diandalkan. Partisipan pasar pun cenderung menilai perusahaan yang mengalami kerugian pada basis pertumbuhan penerimaan, sehingga memotivasi perilaku manajemen laba. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Charitou *et al.* (2007). Maka, LOSS diduga bertanda negatif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

5. Firm Maturity (AGE)

De Angelo (2006) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang memasuki tahapan *maturity* cenderung membagikan dividen. *Firm maturity* diproksikan oleh logaritma natural umur perusahaan (AGE). Perusahaan yang memasuki tahap *maturity* cenderung tidak bertumbuh pesat lagi. Dalam siklus hidup perusahaan, tahapan *maturity* dimasuki perusahaan setelah melalui tahapan *expansion*. Pada tahapan *maturity*, pertumbuhan cenderung statis. Oleh karena itu, merujuk pada McNichols (2000, 2002) yang menemukan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki akrual yang lebih tinggi, perusahaan dalam tahapan *maturity*, yang tidak bertumbuh pesat lagi diduga memiliki akrual yang rendah. Maka, variabel ini diduga memiliki tanda yang negatif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

AGE = logaritma natural umur perusahaan

Umur perusahaan dihitung dari berapa bulan lamanya perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia.

6. Struktur Utang (LEV)

Struktur utang perusahaan diproksikan oleh variabel LEV. DeFond dan Jiambalvo (1994) dalam penelitiannya, menyimpulkan bahwa manager dari perusahaan-perusahaan dengan struktur utang yang tinggi cenderung memanipulasi laba untuk menghindari pelanggaran *debt-covenants*. Atas dasar tersebut, variabel LEV diduga memiliki tanda yang positif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

$$\text{LEV} = \frac{\text{total hutang}}{\text{nilai pasar dari ekuitas}}$$

7. Level Kompetisi dalam Industri (H_INDEX)

Level kompetisi dalam industri diproksikan oleh Herfindahl-Hershman Index. Nilai index ini berkisar antara 0 – 100%. Nilai yang semakin kecil menunjukkan level kompetisi yang semakin besar. Harris (1998) menyatakan bahwa dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, kualitas laba yang baik lah yang akan unggul. Artinya, semakin tinggi kompetisi lingkungan bisnis (H_INDEX semakin kecil), semakin tinggi pula kualitas laba dalam lingkungan bisnis tersebut. Oleh karena itu, variabel H_INDEX ini diekspektasikan memiliki tanda yang positif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

$$\text{H_INDEX} = \sum_{i=1}^N \text{sales}_i^2$$

Sales_i merupakan persentase penjualan perusahaan i dari total penjualan dalam sub industri. Berdasarkan *fact book* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur dikelompokkan dalam tiga sub industri, yakni industri dasar dan kimia (industri 3), industri lain-lain (industri 4) dan industri barang konsumen (industri 5). Sales_i dihitung dengan membagi penjualan dengan total penjualan sub industri masing-masing.

8. Volatilitas Arus Kas Operasional

Hribar dan Nichols (2007) menemukan bahwa pengujian kualitas laba dengan menggunakan ukuran kualitas laba yang tidak diperingkat kurang terspesifikasi apabila volatilitas arus kas operasional tidak dikontrol. Oleh karena

itu, dalam penelitian ini volatilitas arus kas operasional disertakan sebagai variabel pengendali, yang diproksikan oleh standar deviasi dari arus kas yang dibagi dengan total aset, yang dihitung selama 5 tahun, dari t-4 sampai t (CFO_STD). Perusahaan dengan arus kas yang relatif fluktuatif cenderung termotivasi untuk memanipulasi laporan keuangan untuk menstabilkan arus kas yang dilaporkan. Hal ini disebabkan arus kas merupakan variabel yang diperhitungkan dalam model valuasi perusahaan. Arus kas yang fluktuatif dikhawatirkan dianggap sebagai sinyal buruk, sehingga memotivasi manajer untuk melakukan manajemen laba. Atas penjelasan tersebut, variabel ini diduga memiliki tanda yang negatif terhadap ADA, AAQ, dan AQ.

$$\text{CFO_STD} = \sigma_{t-4 \rightarrow t} \left(\frac{\text{Arus Kas Operasional}}{\text{Rata - rata Total Aset}} \right)$$

Deskripsi dan dugaan tanda variabel disajikan pada tabel 3.1.

3.4 Data dan Sampel

Dalam penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang diakses dari *reuters knowledge*, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2009 berdasarkan *Fact Book* terbitan Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang menggunakan Rupiah dalam pelaporan keuangannya.¹
3. Perusahaan yang memiliki total ekuitas yang bernilai positif.

¹ Alasan dikeluarkannya perusahaan yang tidak menggunakan Rupiah dalam pembukuannya adalah karena dalam perhitungan H_INDEX digunakan penjualan yang merupakan akumulasi transaksi yang terjadi sepanjang tahun, sehingga nilai penjualan yang dikonversi dengan menggunakan kurs pada satu tanggal cenderung memberikan hasil yang kurang dapat dibandingkan dengan nilai penjualan perusahaan lain yang tercatat dalam Rupiah.

4. Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember
5. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki data keuangan lengkap untuk pengukuran seluruh variabel.

Tabel 3.1 Deskripsi dan Dugaan Tanda Variabel

Variabel Independen Utama	
Variabel	Ekspektasi Tanda
DIV (variabel status pembagian dividen) – Model Pertama	-
BIG_DIV (variabel dividen dalam ukuran besar) – Model Kedua	-
SMALL_DIV (variabel dividen dalam ukuran kecil) – Model Kedua	-
DIV_CHANGE (variabel kenaikan ukuran dividen) – Model Ketiga	-
PDIV (variabel pembagian dividen secara persisten) – Model Keempat	-
Variabel Pengendali	
Variabel	Ekspektasi Tanda
SIZE (logaritma natural total aset)	-
BTM (<i>book to market ratio</i>)	-
GROWTH (pertumbuhan penjualan)	+
LOSS (variabel nilai laba sebelum pos luar biasa yang negatif)	+
AGE (lama terdaftar di BEI)	-
LEV (<i>debt to equity ratio</i>)	+
H_INDEX (Herfindahl-Hershman Index)	+
CFO_STD (standar deviasi arus kas dibagi total aset)	+

Sampel yang dipilih diuji keberadaan pencilannya. Data yang termasuk pencilan ialah yang nilainya lebih besar atau kurang dari rerata ± 3 x simpangan baku. Kemudian, pencilan akan disesuaikan ke nilai terdekat atau lebih dikenal dengan *winsorizing*. Jumlah observasi adalah sebanyak perkalian periode penelitian, yakni dari tahun 2005 – 2009 (lima tahun), dengan jumlah perusahaan yang menjadi sampel. Namun, pada model penelitian keempat yang hanya dilakukan dalam rentang waktu satu tahun, jumlah observasi sama dengan jumlah sampel terpilih.

Terhadap pemilihan sampel, khususnya untuk model kedua dilakukan analisis sensitivitas. Pada model penelitian kedua, digunakan dua variabel independen, yakni BIG_DIV dan SMALL_DIV. BIG_DIV merupakan variabel *dummy* yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan kas dividen dalam jumlah besar, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi. Dividen dikategorikan besar apabila *payout ratio* melebihi 0.25, namun tidak lebih dari 2. SMALL_DIV merupakan variabel *dummy* yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan dividen yang tidak diklasifikasikan sebagai dividen dalam jumlah besar pada tahun t, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi. Jadi, perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan *payout ratio* lebih besar dari 2 dikategorikan dalam kelompok SMALL_DIV (Tong dan Miao, 2011).

Analisis sensitivitas dilakukan untuk menguji sensitivitas pengkategorian tersebut. Dalam analisis sensitivitas, perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan *payout ratio* lebih besar dari 2 dikeluarkan dari sampel penelitian mengikuti penelitian Tong dan Miao (2011).

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Proses analisis statistik deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan data sehingga memberikan informasi yang berguna. Upaya penyajian ini dimaksudkan mengungkapkan informasi penting yang terdapat dalam data ke dalam berbentuk yang lebih ringkas dan sederhana yang pada akhirnya mengarah pada keperluan adanya penjelasan dan penafsiran (Singgih, 2002). Penyajian statistik deskriptif dapat berupa angka, tabel, dan grafik.

Karakteristik data dapat dijelaskan dalam bentuk:

- a. *Central tendency*, yakni ukuran terpusat dari data tersebut, yang dianggap mewakili seluruh nilai atau menggambarkan semua data yang ada, antara lain ditunjukkan oleh *mean* (nilai rata-rata), *median* (nilai tengah)
- b. *Dispersion*, yakni ukuran persebaran data, antara lain ditunjukkan oleh nilai data terbesar (nilai maksimum), nilai data terkecil (nilai minimum), dan standar deviasi.

Sebagai lanjutan penjelasan statistik deskriptif, dilakukan juga *Independent Sample t-test* dengan menggunakan SPSS 18.0. *Independent sample t-test* adalah metode yang digunakan untuk menguji kesamaan rata-rata dari dua populasi yang bersifat independen. Independen maksudnya adalah bahwa populasi yang satu tidak dipengaruhi atau tidak berhubungan dengan populasi yang lain (Singgih, 2002). Ada empat uji beda yang dirancang. Pertama, uji beda antara kelompok perusahaan yang membagikan dividen dan kelompok perusahaan yang tidak membagikan dividen. Kedua, uji beda antara kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen sama sekali. Ketiga, uji beda antara kelompok yang menaikkan ukuran dividen dan kelompok yang tidak menaikkan ukuran dividen. Keempat, uji beda antara kelompok yang membagikan dividen secara persisten dan kelompok yang tidak membagikan dividen secara persisten.

Hipotesis yang digunakan dalam uji ini yakni:

H_0 : Tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata dua kelompok.

H_1 : Ada perbedaan signifikan antara rata-rata dua kelompok.

H_0 ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$.

3.5.2 Data Panel

Model penelitian pertama dan kedua menggunakan bentuk data panel. Dalam data panel, data *cross-section* yang sama diobservasi menurut waktu (Gujarati, 2004). Panel data merupakan gabungan antara jenis data *time series* dan *cross section* sehingga data panel merupakan data yang memiliki dimensi waktu dan ruang.

Beberapa keuntungan dalam menggunakan data panel dari (Gujarati, 2004) antara lain:

1. *Heterogeneity*
2. Lebih bervariasi, *degree of freedom* lebih besar dan lebih efisien
3. Menghindari masalah multikolinearitas
4. Lebih unggul dalam mempelajari perubahan dinamis
5. Lebih dapat mendeteksi dan mengukur pengaruh-pengaruh yang kurang dapat diobservasi pada data *cross-section* murni atau *time-series* murni

6. Dapat digunakan untuk mempelajari behavioral model
7. Meminimalkan bias

Kesulitan yang mungkin ditemukan dalam mengestimasi data panel ialah dalam mengidentifikasi *t-ratios* atau *f-stat* dari model regresinya yang dapat terjadi saat hanya sedikit jumlah observasi *cross section* dengan banyak data *time series*. Maka dapat dilakukan beberapa pendekatan dalam mengefisienkan perhitungan model regresi data panel. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu:

1. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pooled Least Square*)
2. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*)
3. Pendekatan Efek Acak (*Random Effect*)

3.5.2.1 Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pooled Least Square*)

Pendekatan ini sama dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) namun menggunakan data yang berbentuk *pool*. Oleh karenanya, pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana di antara pendekatan data *pooling* yang lain. Kelemahan pendekatan ini adalah adanya asumsi *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan, baik antardaerah maupun antarwaktu (Modul Analisa Software Ekonometrika, Lab IE-FEUI, 2008).

3.5.2.2 Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Kesulitan terbesar dalam pendekatan metode kuadrat terkecil biasa adalah asumsi *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan baik antardaerah maupun antarwaktu yang mungkin tidak beralasan. Pendekatan efek tetap menggunakan variabel *dummy* untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter secara lintas unit *cross-section* dan *time series*. Keputusan memasukkan variabel *dummy* ini harus didasarkan pada pertimbangan statistik. Adanya penambahan variabel *dummy* akan mengurangi banyaknya *degree of freedom* yang pada akhirnya akan mempengaruhi keefisienan parameter yang diestimasi (Modul Analisa Software Ekonometrika, Lab IE-FEUI, 2008).

3.5.2.3 Pendekatan Efek Acak (*Random Effect*)

Pada model efek acak, parameter yang berbeda antardaerah maupun antarwaktu dimasukkan ke dalam *error*. Kita dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dengan memakai metode efek random. Selain itu, metode efek random juga mengurangi jumlah derajat kebebasan seperti yang dilakukan pada metode efek tetap. Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi akan menjadi semakin efisien (Modul Analisa Software Ekonometrika, Lab IE-FEUI, 2008).

3.5.2.4 Pemilihan Metode Estimasi

Dari penjelasan diatas diketahui bahwa terdapat tiga pendekatan dalam memodelkan data panel. Dalam melakukan pemilihan model secara valid, maka dapat dilakukan pengujian untuk menentukan pilihan metode yang paling tepat digunakan. Pemilihan ini bertujuan agar pendekatan yang dipilih cocok dengan tujuan penelitian dan cocok pula dengan karakteristik data sampel yang digunakan sehingga proses estimasi memberikan hasil yang lebih tepat.

1. Pemilihan secara teoritis.

Metode *pooled least square* terlalu sederhana untuk mendeskripsikan fenomena yang ada. Sebagai pilihan selanjutnya dapat memilih antara metode *fixed effect* dan metode *random effect*. Penentuan pertama dapat dilakukan secara teoritis dengan melihat hubungan korelasi antara *individual cross section*, komponen *error* ε_i dan X sebagai *regressor* (variabel independen) (Gujarati, 2004). Jika diasumsikan ε_i dan X tidak berkorelasi maka metode *random effect* yang digunakan. Sebaliknya apabila ε_i dan X berkorelasi maka metode yang paling tepat digunakan ialah metode *fixed effect*. Namun, kelebihan pada metode *fixed effect* tidak perlu mengasumsikan bahwa komponen *error* tidak berkorelasi dengan variabel independen yang mungkin sulit dipenuhi (Nachrowi dan Usman, 2006).

2. Pemilihan atas dasar sampel data penelitian

Jika ternyata secara teoritis penentuan model tidak dapat memberikan jawaban secara tepat, maka dasar pemilihan model selanjutnya dapat didasarkan pada sampel penelitian. Apabila data sampel

diambil atas suatu populasi secara acak maka lebih tepat menggunakan metode *random effect*. Apabila pemilihan sampel data telah ditentukan berdasarkan populasi yang ada maka pemilihan metode *fixed effect* lebih tepat digunakan. Sebagai tambahan, jumlah data *cross section* dengan data *time series* juga dapat menentukan model mana yang lebih tepat digunakan. Jika jumlah T (data *time series*) lebih besar daripada jumlah N (data *cross section*), maka metode *fixed effect* lebih dipilih. Saat jumlah N lebih besar daripada jumlah T , maka digunakan metode *random effect* dalam pengolahannya (Gujarati, 2004).

3. Pemilihan dengan Uji Formal Statistik

Cara lain dalam menentukan pemilihan metode estimasi, apakah akan memakai pendekatan kuadrat terkecil (PLS), efek tetap (FE), maupun efek acak (RE), adalah dengan melakukan uji Chow dan uji Hausman.

a. Uji Chow (*Redundant Fixed Effect Test*)

Uji Chow dilakukan untuk menentukan pilihan apakah data diolah dengan metode PLS atau FE. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji ini yakni sebagai berikut.

H_0 : PLS (*Pooled Least Square*)

H_1 : FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak H_0 . Apabila hasil uji Chow menunjukkan $p\text{-value} > \alpha$, maka model diestimasi dengan menggunakan pendekatan *pooled least square*. Artinya, pengelompokan (*pool*) atas data dapat dilakukan (Baltagi, 2005). Dengan demikian, tidak perlu lagi dilakukan uji Hausman untuk penentuan pendekatan perlakuan efek yang tepat atas model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan pilihan pengolahan data dengan metode FE atau RE. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji ini yakni sebagai berikut.

H_0 : RE (*Random Effect*)

H_1 : FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak H_0 .

Dalam penelitian ini, metode estimasi yang digunakan ditentukan dengan mengikuti uji formal statistik seperti yang direkomendasikan oleh Nachrowi dan Usman (2006). Data panel diolah dengan menggunakan *Eviews* 6.0.

3.5.3 Data Cross Section

Model penelitian ketiga menggunakan bentuk data *cross section*. Dalam data yang berbentuk *cross section*, data dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu (Gujarati, 2004). Pengujian statistik pada model ini dilakukan dengan menggunakan metode OLS (*ordinary least square*) secara *cross-section* menggunakan *E-views* 6.0.

3.6 Teknik Pengujian

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Estimasi yang ideal dan optimal yang memenuhi teori dikemukakan oleh Gauss-Markov, yaitu harus memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Estimator yang bersifat BLUE memenuhi beberapa syarat, yakni bersifat linier, tidak bias, dan efisien. Estimator bersifat linier berarti sebuah fungsi linear atas sebuah variabel random, seperti variabel dependen Y dalam suatu model regresi. Maksud dari bersifat tidak bias berarti hasil nilai estimasi sesuai dengan nilai sesungguhnya. Sedangkan makna dari bersifat efisien berarti model yang bersifat linear dan tidak bias tadi harus memiliki varians yang minimum. Oleh karena itu, dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut.

3.6.1.1 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah terdapatnya hubungan/korelasi antara residual suatu observasi dengan observasi lainnya (Winarno, 2007). Hal ini dapat muncul ketika terdapat hubungan yang signifikan antara dua data yang berdekatan. Autokorelasi relatif cenderung muncul pada data yang bersifat runtut waktu (*time series*) karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Agar hasil pengujian memenuhi syarat BLUE, model harus bebas dari autokorelasi. Pada model *cross-section* tidak perlu dilakukan uji autokorelasi karena tidak ada unsur runtut waktu (*time series*).

Untuk mendeteksi model yang bebas dari autokorelasi serial, dilakukan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Dalam uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*, nilai yang harus ditinjau ialah probabilitas *Obs*R-squared*.

Adapun hipotesis pengujian ialah:

H_0 : tidak ada serial autokorelasi.

H_1 : ada serial autokorelasi.

Jika probabilitas *Obs*R-squared* $< \alpha$ (5%) H_0 ditolak. Artinya, terdapat autokorelasi dalam model yang diteliti.

Berikut ini adalah cara mengatasi autokorelasi:

1. Evaluasi model,
2. Metode pembedaan umum (*Generalized Differences*)
3. Metode pembedaan pertama (*First-difference Method*)
4. Estimasi ρ berdasarkan *Durbin-Watson* atau residual
5. Menambah variabel *auto-regressive (AR)* pada sisi kanan persamaan regresi (Mulyono, 2008),
6. Menambah lag variabel dependen atau menambah lagi pada variabel independen (Modul Analisa Software Ekonometrika Lab IE-FEUI dalam Mulyono (2008))

3.6.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Agar hasil pengujian memenuhi syarat BLUE, model harus homoskedastis. Uji heteroskedastisitas harus dilakukan untuk menguji keberadaan heteroskedastisitas yang menyebabkan variasi yang tidak sama sehingga *error* pada model penelitian tidak konsisten.

Untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas akan dilakukan uji White. Dalam uji White, yang harus ditinjau ialah probabilitas *Obs*R-squared*. Adapun hipotesis pengujian ialah:

H_0 : model homoskedastisitas

H_1 : model heteroskedastisitas

Jika probabilitas *Obs*R-squared* $< \alpha$ (5%), H_0 ditolak. Artinya, terdapat heteroskedastisitas dalam model yang diteliti. Menurut Nachrowi dan Usman

(2006) dan Gujarati & Porter (2009), heterokedastisitas dapat diatasi dengan beberapa cara, yakni:

- a. Membagi persamaan dengan indikator yang logis dalam permodelan
- b. Transformasi persamaan dengan $1/X$
- c. Transformasi Logaritma
- d. *White Treatment (Cross Section Weight)* yang disediakan oleh EViews. Setelah *treatment*, masalah heteroskedastisitas tidaklah terselesaikan, akan tetapi koefisien estimasi menjadi tidak sensitif terhadap heteroskedastisitas sehingga koefisien estimasi dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

3.6.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas harus dilakukan untuk menguji hubungan yang kuat antar variabel independen. Jika terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam sebuah model penelitian, maka koefisien estimasi akan menyesatkan hasil olah data. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan *correlation matrix*. Nilai batas dari koefisien korelasinya adalah 0.8. Apabila kolinieritas antarvariabel kuat atau di atas 0.8, diindikasikan ada multikolinieritas dalam model.

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), multikolinearitas dapat diatasi dengan beberapa cara, yakni:

- a. Mengeluarkan variabel yang koliner dari model.
- b. Mentransformasikan variabel
- c. Mencari data tambahan

3.6.2 Uji Model

3.6.2.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Uji F (*F-test*) dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan melihat signifikansi nilai probabilitas F statistik pada hasil olah data.

Hipotesis dari uji F adalah:

H_0 : Model tidak dapat menjelaskan variabel terikat.

H_1 : Model dapat menjelaskan variabel terikat.

H_0 ditolak ketika probabilitas F statistik lebih kecil dari α (10%).

3.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji ini digunakan untuk melihat kemampuan prediksi atas variabel dependen dengan menggunakan variabel independen dan pengendali yang terdapat dalam model penelitian. Melalui regresi, akan diperoleh nilai *Adjusted R²* yang menjelaskan berapa persen variasi kualitas laba dapat dijelaskan oleh perubahan pembagian dividen. Sisanya dipengaruhi oleh hal-hal lain yang tidak diobservasi dalam penelitian ini.

Nilai R^2 berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 100%), semakin baik model regresi tersebut. Nilai R^2 sebesar 0 berarti variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel independennya.

Adjusted R² lebih tepat digunakan untuk menilai kelayakan model yang digunakan (*goodness of fit*) dibandingkan R^2 . Alasan penggunaan *adjusted R²* adalah untuk membatasi atau memberikan *penalty* terhadap penambahan variabel independen yang tidak mampu menambah daya prediksi suatu model.

3.6.3 Uji Hipotesis

3.6.3.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk meninjau tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Berikut hipotesis untuk uji signifikansi parsial.

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_1 : Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Variabel independen akan berpengaruh signifikan jika H_0 ditolak. H_0 akan ditolak jika probabilitas t statistik lebih kecil dari α .

3.6.3.2 Uji Beda Koefisien (*Wald Test*)

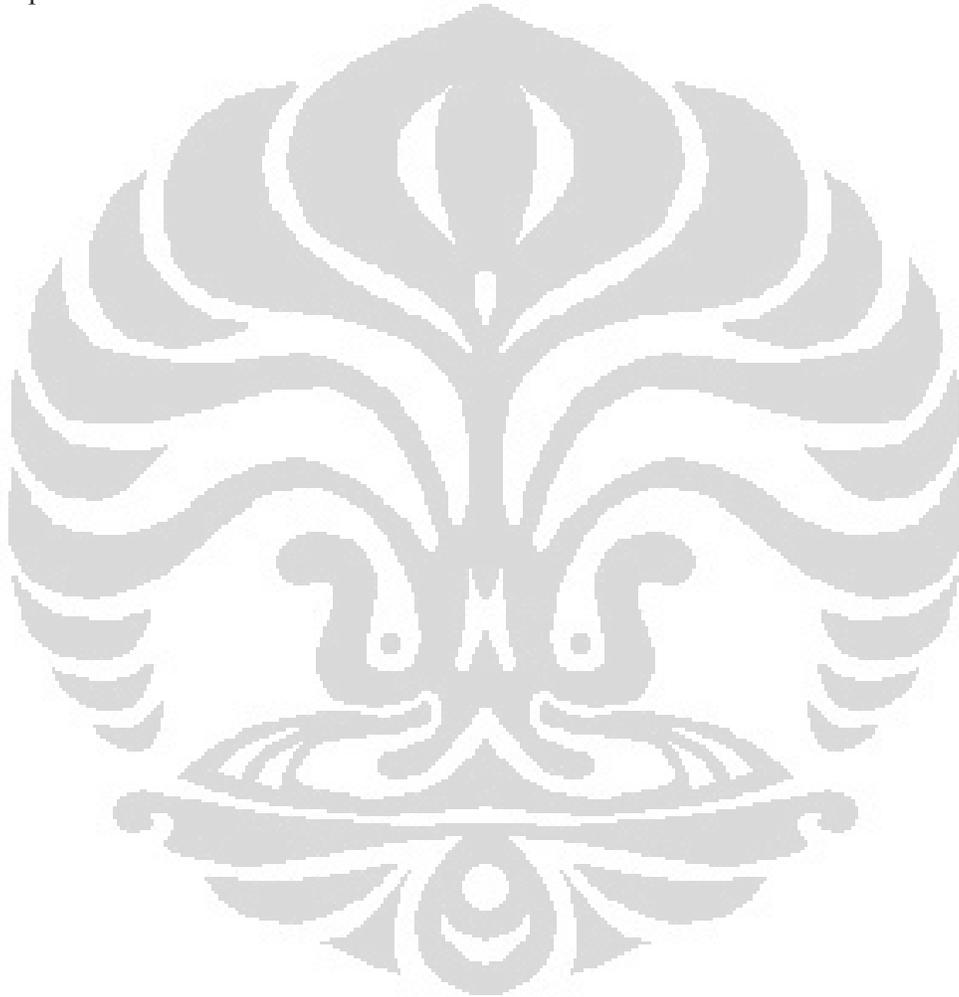
Pada model penelitian kedua, dilakukan uji beda koefisien untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara kualitas laba kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar dengan kelompok yang membagikan

dividen dalam ukuran kecil. Uji beda koefisien ini dilakukan melalui *Wald Test* yang disediakan oleh *E-views* 6.0. berikut hipotesis untuk uji beda koefisien.

H_0 : Tidak ada perbedaan yang signifikan pada nilai koefisien yang diperbandingkan

H_1 : Ada perbedaan yang signifikan pada nilai koefisien yang diperbandingkan

Perbedaan di antara koefisien dikatakan signifikan (H_0 ditolak) saat probabilitas *F-stat* lebih kecil dari α .



BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pemilihan Sampel

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan dan memenuhi kriteria penelitian berjumlah 90 perusahaan. Sampel tersebut merupakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang terdaftar mulai dari 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2009. Berdasarkan data *fact book* terbitan BEI tahun 2005-2009, jumlah populasi perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI selama 5 tahun tersebut adalah sebanyak 120 perusahaan.

Dari populasi tersebut, ada 11 perusahaan yang mencatat pembukuan tidak dalam Rupiah dan 13 perusahaan dengan total ekuitas negatif dikeluarkan dari sampel. Ada 1 perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir pada tanggal 31 Desember. Namun, perusahaan ini sudah dikeluarkan pada seleksi kriteria 2, yakni laporan keuangan tidak disajikan dalam Rupiah. Ada 6 perusahaan yang data-datanya tidak dapat diperoleh secara lengkap, sehingga dikeluarkan dari sampel. Berikut ini ringkasan pemilihan sampel penelitian. Daftar lengkap perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dilampirkan pada lampiran 1.

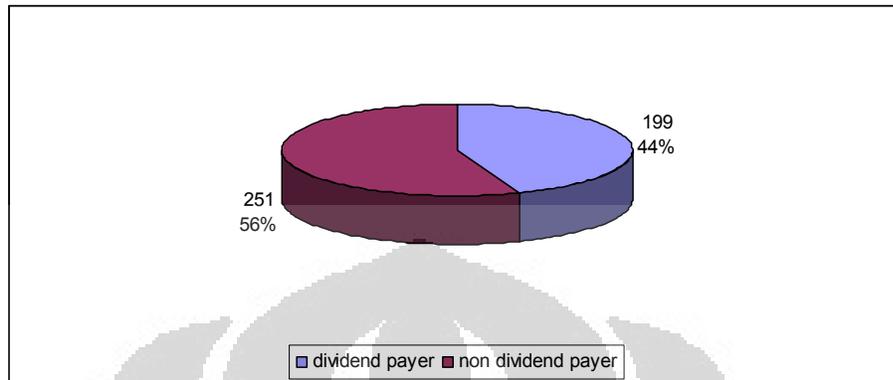
Tabel 4.1 Ringkasan Pemilihan Sampel

Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2005-2009	120
Laporan keuangan tidak disajikan dalam mata uang Rupiah	(11)
Perusahaan dengan total ekuitas negatif	(13)
Tidak memiliki data yang lengkap untuk pengukuran seluruh variabel	(6)
Sampel akhir per tahun	90
Total sampel selama tahun 2005-2009	450

4.2 Statistik Deskriptif

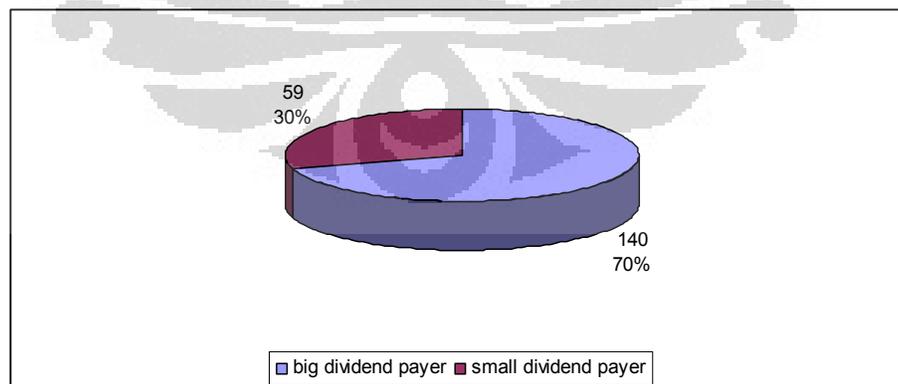
Pada penelitian ini terdapat variabel *dummy* dan variabel yang kontinu. Variabel *dummy* dalam penelitian ini, yakni variabel DIV sebagai variabel status pembagian dividen, BIG_DIV dan SMALL_DIV sebagai variabel ukuran dividen, DIV_CHANGE sebagai variabel kenaikan ukuran dividen, dan PDIV sebagai variabel persistensi dalam pola pembagian dividen, serta variabel pengendali

LOSS sebagai proksi kinerja perusahaan. Penjelasan dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut.



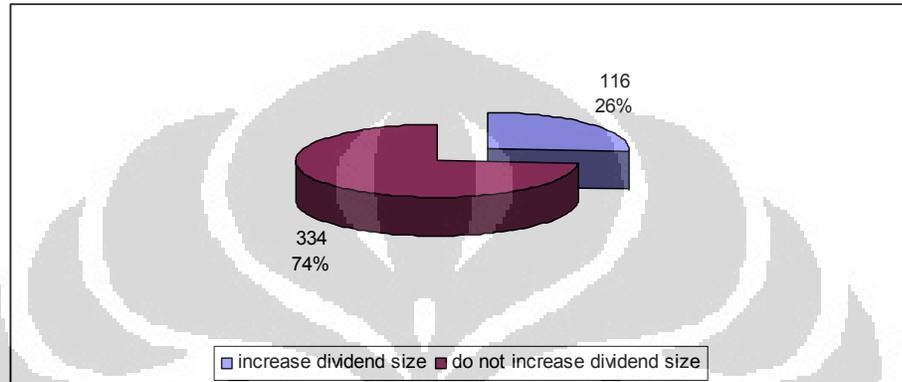
Gambar 4.1 Status Pembagian Dividen

Dalam gambar 4.1 di atas dapat dilihat, bahwa dari total 450 observasi, 44% (199 observasi) membagikan dividen sedangkan 56% (251 observasi) tidak membagikan dividen. Artinya, selama tahun 2005-2009, lebih banyak emiten-emiten industri manufaktur yang tidak membagikan dividen. Jika dianalisis lebih jauh, dari 199 observasi yang membagikan dividen, 70.35% (140 observasi) membagikan dividen yang digolongkan besar, sedangkan 29.65% (59 observasi) membagikan dividen yang digolongkan kecil, seperti dapat dilihat pada gambar 4.2. Jadi, lebih banyak perusahaan yang membagikan dividen yang berukuran besar.



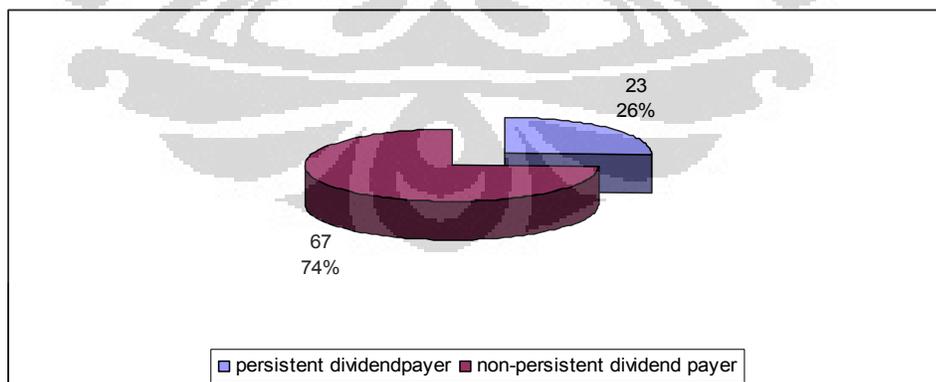
Gambar 4.2 Ukuran Dividen yang Dibagikan

Sepanjang tahun 2005-2009, 26% dari observasi, yakni 116 perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, sedangkan 74% sisanya, yakni 334 perusahaan tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. Jadi, lebih banyak perusahaan yang tidak meningkatkan ukuran dividen yang dibagikan, seperti dapat dilihat pada gambar 4.3.



Gambar 4.3 Kenaikan Ukuran Dividen yang Dibagikan

Dalam gambar 4.4 dapat dilihat, dari total 90 observasi, 26% (23 observasi) membagikan dividen secara kontinyu dari tahun 2005 sampai tahun 2009. Sisanya, 74% (67 observasi) tidak membagikan dividen secara kontinyu. Jadi, lebih banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen secara persisten.



Gambar 4.4 Persistensi Dividen

Kinerja perusahaan diproksikan oleh LOSS. Dari total 450 observasi, 85.78% (386 observasi) memiliki laba sebelum pos luar biasa yang bernilai positif. Sisanya, 14.22% (64 observasi) memiliki laba sebelum pos luar biasa yang bernilai negatif. Maka, dapat disimpulkan lebih banyak perusahaan dengan kinerja yang baik (laba sebelum pos luar biasa tidak negatif).

Model pertama, kedua, dan ketiga memiliki jumlah observasi yang sama, yakni 450 observasi (90 perusahaan selama 5 tahun). Model keempat memiliki jumlah observasi sebanyak 90 observasi (90 perusahaan selama 1 tahun). Selain itu, model pertama, kedua, dan ketiga memiliki variabel dependen (ADA dan AAQ) dan variabel pengendali yang sama (SIZE, BTM, GROWTH, AGE, LEV, H_INDEX, CFO_STD) sedangkan model keempat memiliki variabel independen yang sama, tetapi variabel dependen yang berbeda, yakni AQ. Oleh karena itu ditampilkan 2 statistik deskriptif. Statistik deskriptif pertama untuk model pertama, kedua, dan ketiga. Statistik deskriptif kedua untuk model keempat.

Berikut adalah penjelasan statistik deskriptif untuk model pertama, kedua dan ketiga setelah *winsorizing*. Dari tabel 4.2 dapat dilihat nilai rerata ADA dan AAQ masing-masing sebesar 0.064993 dan 0.04508. Artinya, kesalahan akrual, yang diproksikan oleh ADA dan AAQ masing-masing bernilai sekitar 6.49% dan 4.51% dari nilai aset. Variabel ADA lebih tinggi variabilitasnya, yakni terlihat dari nilai simpangan baku yang lebih tinggi (0.06499) dibandingkan variabel AAQ (0.04508).

Perusahaan dengan ukuran paling besar memiliki nilai aset sebesar Rp. 88.94 triliun, sedangkan perusahaan dengan ukuran paling kecil memiliki aset sebesar Rp. 27.72 milyar. Adapun nilai rerata aset sampel adalah sebesar Rp. 3.1 triliun.

Nilai rata-rata *book to market ratio* adalah 1.38. Bila diinterpretasikan, secara rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia nilai bukunya 1.38 kali lebih besar dari nilai pasarnya. Artinya, persepsi investor (yang dicerminkan dari harga pasar) tergolong rendah atas nilai perusahaan, karena nilai BTM di atas satu, sehingga tingkat pertumbuhannya tidak dapat dikatakan tinggi.

GROWTH merupakan indikator pertumbuhan perusahaan dari sisi penjualannya (aktivitas operasional). Perusahaan yang paling pesat

pertumbuhannya, tumbuh 7.51 kali lipat dari sebelumnya, sedangkan yang paling kecil pertumbuhannya, turun 0.91 kali lipat dari sebelumnya. Secara rata-rata, penjualan tumbuh sebesar 17.08% lebih tinggi dari penjualan tahun sebelumnya, dengan simpangan baku sebesar 0.58526.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Model Pertama, Kedua, dan Ketiga Setelah Winsorizing

VARIABEL	N	Maksimum	Minimum	Rerata	Simpangan Baku
ADA	450	0.321076	0.00022	0.067938	0.06499
AAQ	450	0.271779	0.00024	0.045869	0.04508
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	450	88,938,000	27,721	3,095,907	8,652,874
BTM	450	4.819393	0.028214	1.377792	1.044175
GROWTH	450	7.514507	-0.91492	0.170764	0.58526
AGE (dalam bulanan)	450	389	51	181.8559	57.03006
LEV	450	14.12517	0.033919	2.291995	3.149596
H INDEX	450	0.3798	0.065142	0.1658	0.1103
CFO STD	450	0.200773	0.006363	0.066134	0.045117
Keterangan					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
SIZE	:	Total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl_Hershman index			
CFO STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			

AGE merupakan ukuran *maturity* perusahaan yang diprosikan oleh lamanya perusahaan terdaftar di BEI. Dari seluruh sampel, perusahaan paling lama terdaftar di BEI selama 389 bulan dan paling singkat selama 51 bulan. Secara rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia terdaftar selama 182 bulan di BEI sehingga tergolong sudah cukup lama terdaftar di BEI.

Variabel LEV merupakan proksi dari struktur pendanaan perusahaan, secara khusus dari sisi *leverage* (utang). Dari tabel di atas, dapat dilihat perusahaan dengan tingkat utang paling tinggi memiliki utang dengan nilai 14.12 kali dari nilai ekuitasnya, sedangkan perusahaan dengan tingkat utang paling rendah memiliki utang dengan nilai 0.03 kali dari nilai ekuitas. Secara rata-rata tingkat

utang perusahaan manufaktur adalah 2.29 kali dari nilai ekuitas. Jadi, kebanyakan perusahaan lebih memilih utang dibandingkan ekuitas sebagai sumber pendanaannya.

Nilai H_INDEX yang semakin rendah menunjukkan persaingan yang semakin tinggi. Persaingan yang paling tinggi dalam sub industri manufaktur diwakili oleh nilai H_INDEX sebesar 6.51% (sub industri dasar dan kimia tahun 2009), sedangkan persaingan yang paling rendah diwakili oleh nilai H_INDEX sebesar 37.98% (sub industri lain-lain tahun 2009). Dalam Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) membagi tingkat konsentrasi pasar ke dalam dua spektrum berdasarkan nilai Herfindahl Hershman Index. Spektrum I (konsentrasi rendah/ tingkat persaingan tinggi) dengan nilai HHI di bawah 18% dan spektrum II (konsentrasi tinggi/ tingkat persaingan rendah) dengan nilai HHI di atas 18%. Mengacu pada pedoman tersebut, sub industri dengan tingkat persaingan paling ketat berada pada spektrum I, sedangkan sub industri pada persaingan paling lemah berada pada spektrum II. Secara rata-rata, persaingan dalam industri manufaktur Indonesia dapat digolongkan ketat (konsentrasi rendah).

Nilai CFO_STD yang semakin tinggi menunjukkan volatilitas arus kas operasional yang semakin tinggi. Perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas operasional yang paling tinggi memiliki standar deviasi 20.08%, sedangkan yang terendah memiliki standar deviasi 0.64%.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata antarvariabel antara perusahaan yang membagikan dan tidak membagikan dividen, dilakukan uji beda. Uji beda dilakukan untuk melihat gambaran awal data, bukan untuk menjawab hipotesis. Hasil uji beda lengkap dapat dilihat pada lampiran 2.

Perbandingan antara kelompok yang membagikan dan tidak membagikan dividen disajikan dalam tabel 4.3. Dari tabel 4.3, dapat dilihat nilai rata-rata ADA dari kelompok yang membagikan dan tidak membagikan dividen. Nilai ADA kelompok yang membagikan dividen (0.0636) lebih kecil dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen (0.0713). Nilai ADA yang tinggi

mengindikasikan kualitas laba yang lebih buruk. Meskipun demikian, uji beda menunjukkan perbedaan ini tidak signifikan. Kelompok yang membagikan dividen pun memiliki kualitas laba yang lebih baik, yakni dengan nilai AAQ yang lebih kecil (0.0415) dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen (0.0493). Hasil uji beda menunjukkan perbedaan kualitas laba ini signifikan. Jadi, ada perbedaan antara hasil uji beda rata-rata proksi kualitas laba ADA dan AAQ dari kelompok yang membagikan dan tidak membagikan dividen.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen

PANEL A: PROKSI KUALITAS LABA					
	Membagikan Dividen		Tidak Membagikan Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
ADA	0.0636	0.0597	0.0713	0.0689	-0.0077
AAQ	0.0415	0.0399	0.0493	0.0486	-0.0078*
PANEL B: VARIABEL PENGENDALI					
	Membagikan Dividen		Tidak Membagikan Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	5,222,304.41	1,244,919.22	1,410,038.61	2,314,309.46	3,812,265.80***
BTM	1.1475	0.9086	1.5603	1.1085	-0.4128***
GROWTH	0.1945	0.5836	0.1519	0.5870	0.0425
LOSS	0.0151	0.1222	0.2430	0.4298	-0.2280***
AGE (dalam bulanan)	199.4302	57.3287	167.9225	52.8926	31.5078***
LEV	1.3828	2.4548	3.0128	3.4444	-1.6300***
H_INDEX	0.1632	0.1051	0.1679	0.1145	-0.0047
CFO_STD	0.0678	0.0441	0.0649	0.0459	0.0029
Keterangan					
*Signifikan pada $\alpha = 10\%$, **Signifikan pada $\alpha = 5\%$, ***Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman Index			
CFO_STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			

Kelompok yang membagikan dividen memiliki aset yang lebih besar (Rp. 5.22 triliun) dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen (Rp.1.41 triliun). Aset kelompok yang tidak membagikan dividen lebih terdispersi. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini signifikan. Jadi, kelompok yang membagikan dividen cenderung berasal dari perusahaan dengan aset yang besar.

Dari sisi prospek pertumbuhan perusahaan, kelompok yang membagikan dividen dinilai lebih tinggi oleh investor, yakni terlihat dari rasio BTM (1.15) yang lebih kecil dari kelompok yang tidak membagikan dividen (1.56). Nilai rasio kelompok yang tidak membagikan dividen juga lebih tinggi dispersinya pada kelompok yang tidak membagikan dividen. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan rata-rata ini signifikan. Jadi, perusahaan yang membagikan dividen secara rata-rata memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi.

Variabel GROWTH juga menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan, yakni dari sisi penjualan. Penjualan kelompok yang membagikan dividen secara rata-rata tumbuh sebesar 19.45%. Nilai ini lebih tinggi dari rata-rata penjualan kelompok yang tidak membagikan dividen, yakni 15.19%. Meskipun demikian, hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini tidak signifikan. Dari sisi kinerja perusahaan, kinerja perusahaan yang membagikan dividen cenderung lebih baik. Perusahaan yang membagikan dividen secara rata-rata lebih sedikit mengalami kerugian. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Dari sisi *maturity*, kelompok yang membayarkan dividen secara rata-rata *listing* lebih lama dibandingkan kelompok yang tidak membayarkan dividen. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini signifikan. Kelompok yang membagikan dividen memiliki tingkat utang yang lebih rendah, yang ditunjukkan oleh rata-rata tingkat utang yang lebih rendah. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini signifikan.

Baik perusahaan yang membagikan dan tidak membagikan dividen sama-sama berada pada lingkungan dengan kompetisi yang tergolong ketat (Spektrum II) dengan mengacu pada Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara dua kelompok. Kelompok yang membagikan dividen lebih bervariasi pola arus kas nya, dapat dilihat dari nilai CFO_STD. Perbedaan ini tidak signifikan secara statistik.

Berikut penjelasan perbandingan antara kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar dengan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen sama sekali, yang terangkum dalam tabel 4.4.

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan Dividen dalam Jumlah besar dan Kelompok yang Membagikan Dividen dalam Jumlah Kecil atau Tidak Membagikan Dividen Sama Sekali

PANEL A: PROKSI KUALITAS LABA					
	Dividen Ukuran Besar		Dividen ukuran Kecil dan Tidak Membagikan Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
ADA	0.0657	0.0558	0.0690	0.0688	-0.0033
AAQ	0.0402	0.0336	0.0484	0.0492	-0.0082**
PANEL B: VARIABEL PENGENDALI					
	Dividen Ukuran Besar		Dividen ukuran Kecil dan Tidak Membagikan Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	6,023,504.71	13,725,445.39	1,773,766.48	4,291,145.86	4,249,738.23***
BTM	1.0501	0.8479	1.5258	1.0910	-0.4757***
GROWTH	0.1580	0.2695	0.1765	0.6819	-0.0185
LOSS	0	0	0.2065	0.4054	-0.2065***
AGE (dalam bulanan)	202.3681	60.6715	172.5923	52.8529	29.7758***
LEV	1.0041	1.6087	2.8736	3.4870	-1.8695***
H_INDEX	0.1590	0.1009	0.1689	0.1143	-0.0099
CFO STD	0.0698	0.0417	0.0645	0.0466	0.0053
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals</i>			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman Index			
CFO STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			

Dari sisi proksi kualitas laba, yakni ADA dan AAQ, kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar memiliki kualitas laba yang lebih baik, dapat dilihat dari nilai ADA dan AAQ yang lebih kecil (0.0657 dan 0.0402

dibandingkan 0.0690 dan 0.0484). Namun, hasil uji beda menunjukkan hanya saat AAQ yang menjadi proksi laba, perbedaan ini signifikan. Dari sisi dispersi, kelompok yang membagikan dividen lebih rendah tingkat dispersinya, dapat dilihat dari nilai simpangan baku yang lebih kecil (0.0558 dan 0.0336 dibandingkan 0.0688 dan 0.0492). Jadi, ada perbedaan pada hasil uji beda rata-rata ADA dan AAQ antara kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen.

Secara rata-rata kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran yang besar memiliki aset yang lebih besar (Rp. 6.02 triliun), dengan pola data yang lebih terdispersi dibandingkan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen (Rp. 1.77 triliun). Perbedaan aset ini signifikan sesuai dengan hasil uji beda.

Harga saham dibandingkan nilai buku perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar dinilai lebih tinggi dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen dengan perbedaan yang signifikan. Harga saham yang dinilai lebih tinggi mengindikasikan pertumbuhan. Artinya, kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar cenderung lebih bertumbuh.

Dari sisi pertumbuhan penjualan, kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar lebih kecil pertumbuhannya (15.8%), dengan tingkat dispersi lebih rendah (simpangan baku sebesar 0.2695) dibandingkan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen sama sekali (rata-rata GROWTH 17.65% dengan simpangan baku 0.6819). Meskipun demikian, perbedaan ini tidak terbukti signifikan menurut uji beda.

Kinerja perusahaan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar lebih baik. Seluruh perusahaan dalam kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar memiliki laba sebelum pos luar biasa yang positif (tidak ada yang menderita kerugian), dengan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar tergolong *listing* lebih lama dengan dispersi data lebih tinggi, yakni rata-rata 202 bulan dengan simpangan baku 61 bulan dibandingkan kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil atau tidak membagikan dividen sama sekali, yakni rata-rata

173 bulan dengan simpangan baku 53 bulan. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini signifikan.

Kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar, memiliki *leverage* yang lebih rendah dengan dispersi data yang lebih rendah pula. Perbedaan ini signifikan. Dari sisi kompetisi dalam industri, kedua kelompok berada pada spektrum I, menurut Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010. Artinya, tingkat persaingan tergolong ketat karena konsentrasi pasar rendah. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada level kompetisi kedua kelompok. Dari sisi volatilitas arus kas operasional, kelompok yang paling *volatile* adalah kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar. Meskipun demikian, perbedaan ini tidak signifikan secara statistik.

Berikut adalah pemaparan perbandingan kelompok yang menaikkan dan tidak menaikkan ukuran yang dibagikan. Secara ringkas perbandingan ini terangkum dalam tabel 4.5. Kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki rata-rata ADA dan AAQ yang lebih kecil. Nilai ADA dan AAQ yang kecil menunjukkan kualitas laba yang lebih baik. Namun, hasil uji beda menunjukkan, perbedaan ini signifikan hanya untuk AAQ. Jadi ada perbedaan pada hasil uji beda rata-rata ADA dan AAQ antara kelompok yang menaikkan dan tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan.

Secara ukuran, kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan lebih besar, dapat dilihat dari nilai rata-rata aset yang lebih besar dari kelompok yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. Namun, variabilitas aset kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan ternyata lebih besar. Artinya, kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan berasal dari perusahaan-perusahaan dengan aset yang lebih beragam.

Proksi pertumbuhan, BTM dan GROWTH menunjukkan pertumbuhan kelompok yang menaikkan ukuran dividen lebih baik dari sisi harga sahamnya, dapat dilihat dari nilai rata-rata BTM yang lebih rendah, namun lebih rendah dari sisi pertumbuhan penjualan, dapat dilihat dari nilai rata-rata GROWTH yang lebih rendah. Namun, perbedaan ini tidak signifikan secara statistik.

Sepanjang tahun 2005-2009, perusahaan-perusahaan yang menderita kerugian lebih banyak berasal dari kelompok yang tidak menaikkan ukuran

dividen yang dibagikan, dapat dilihat dari nilai rata-rata LOSS yang lebih tinggi pada kelompok ini. Variabel LOSS merupakan variabel yang dinilai 1 jika laba sebelum pos luar biasa bernilai negatif, dan 0 jika sebaliknya, sehingga nilai rata-rata LOSS yang semakin tinggi menunjukkan semakin banyak perusahaan yang menderita kerugian. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Menaikkan dan Tidak Menaikkan Ukuran Dividen yang Dibagikan

PANEL A: PROKSI KUALITAS LABA					
	Menaikkan Ukuran Dividen		Tidak Menaikkan Ukuran Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
ADA	0.0628	0.0575	0.0697	0.0674	-0.0069
AAQ	0.0385	0.0314	0.0484	0.0487	-0.0099**
PANEL B: VARIABEL PENGENDALI					
	Menaikkan Ukuran Dividen		Tidak Menaikkan Ukuran Dividen		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	4,185,582.58	10,231,743.28	2,717,457.16	8,015,163.86	1,468,125.43
BTM	1.2551	0.9966	1.4204	1.0583	-0.1653
GROWTH	0.1540	0.2998	0.1766	0.6563	-0.0226
LOSS	0.0172	0.1307	0.1856	0.3894	-0.1684***
AGE (dalam bulanan)	199.2075	56.9824	175.8296	55.8817	23.3779***
LEV	1.5605	2.6405	2.5460	3.2736	-0.9855***
H INDEX	0.1568	0.1034	0.1690	0.1126	-0.0121
CFO STD	0.0684	0.0462	0.0653	0.0448	0.0031
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$ ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$ *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman index			
CFO_STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			

Perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan cenderung lebih lama terdaftar di BEI, dengan tingkat dispersi umur yang lebih tinggi pula, dapat dilihat dari nilai rata-rata dan simpangan baku AGE yang lebih tinggi. Secara rata-rata, kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan terdaftar selama 199 bulan, sedangkan kelompok yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan terdaftar selama 175 bulan. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Tingkat hutang kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan lebih rendah, yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata LEV yang lebih rendah. Variasi tingkat hutang dalam kelompok ini juga lebih rendah, yang ditunjukkan oleh nilai simpangan baku yang lebih rendah.

Nilai H_INDEX merupakan cerminan tingkat kompetisi dalam industri. Dalam hal ini, nilai H_INDEX yang semakin rendah menunjukkan persaingan yang semakin tinggi. Mengacu pada Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010, kelompok yang menaikkan ukuran dividen berada dalam spektrum I (konsentrasi rendah/ tingkat persaingan tinggi), sedangkan kelompok yang tidak menaikkan ukuran dividen berada dalam spektrum II (konsentrasi tinggi/ tingkat persaingan rendah). Perbedaan ini signifikan menurut statistik.

Volatilitas arus kas operasional kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan lebih tinggi, dapat dilihat dari nilai rata-rata CFO_STD yang lebih tinggi. Artinya, kelompok yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan lebih fluktuatif arus kasnya. Namun, perbedaan ini tidak signifikan.

Model keempat dipakai untuk menguji hipotesis apakah kualitas laba perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten. Berbeda dengan statistik deskriptif model pertama, kedua, dan ketiga yang menangkap pola data selama lima tahun (2005-2009), statistik deskriptif model keempat menangkap pola data selama 1 tahun saja, yakni tahun 2009. Statistik deskriptif untuk model keempat setelah *winsorizing* disajikan pada tabel 4.6.

Nilai rata-rata AQ adalah 0.0528, nilai maksimum adalah 0.1886, nilai minimum adalah 0.0112, dan simpangan baku sebesar 0.0381. Jadi kesalahan akrual yang diprosikan oleh AQ bernilai sekitar 5.28% dari nilai aset.

Rata-rata perusahaan memiliki aset sebesar Rp.3.8 triliun dengan simpangan baku sebesar Rp.10.81 triliun. Nilai ini menunjukkan variabilitas nilai aset yang cukup tinggi. Nilai aset yang paling tinggi adalah Rp. 89,94 triliun, sedangkan nilai yang paling rendah adalah Rp. 3.43 miliar.

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Model Keempat Setelah *Winsorizing*

VARIABEL	N	Maksimum	Minimum	Rerata	Simpangan Baku
AQ	90	0.188602	0.011262	0.052778	0.038077
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	90	88,938,000	53,430.16	3,803,698	10,807,240
BTM	90	4.379431	0.028214	1.351054	1.000093
GROWTH	90	0.5048	-0.60747	-0.06736	0.23173
AGE (dalam bulan)	90	389	99	205.856	54.68471
LEV	90	11.95985	0.044524	1.998197	2.639509
H INDEX	90	0.379764	0.065142	0.179105	0.130254
CFO STD	90	0.249417	0.011794	0.078722	0.055403
Keterangan					
AQ	:	<i>Accrual quality</i>			
SIZE	:	Total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H INDEX	:	Herfindahl Hershman Index			
CFO STD	:	Standar Deviasi Arus Kas Operasional dibagi dengan total aset			

Perusahaan yang sahamnya dinilai paling mahal dari harga bukunya, digolongkan paling bertumbuh (memiliki rasio BTM paling rendah), yakni 0.03 sedangkan yang sahamnya dinilai paling murah memiliki rasio BTM paling tinggi yakni 4.38. Secara rata-rata, nilai buku saham sampel adalah 1.35 kali dari harga pasar, dengan simpangan baku sebesar 1.00.

Perusahaan yang paling cepat pertumbuhannya, tumbuh di angka 50.48%, sedangkan perusahaan yang paling rendah pertumbuhannya, penjualannya turun 60.75%. Secara rata-rata pada tahun 2009, penjualan perusahaan industri manufaktur turun sebesar 6.74%.

Dari sisi *maturity*, secara rata-rata, sampel *listing* selama 206 bulan. Sampel yang paling lama terdaftar di BEI, *listing* selama 389 bulan sedangkan sampel yang paling rendah tingkat *maturity*-nya terdaftar di BEI selama 99 bulan.

Perusahaan yang paling tinggi tingkat *leverage*-nya memiliki utang dengan nilai 11.96 kali nilai ekuitasnya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* paling rendah memiliki utang 0.04 kali nilai ekuitasnya. Secara rata-rata, sampel memiliki nilai utang 1.99 kali nilai ekuitasnya. Bila diinterpretasikan, nilai ini menunjukkan tingkat utang yang cukup tinggi, karena nilai utang lebih tinggi dari nilai ekuitas.

Kompetisi yang paling ketat ditunjukkan oleh nilai H_INDEX 6.51%, sedangkan kompetisi yang paling lemah ditunjukkan oleh nilai H_INDEX 37.98%. Merujuk pada Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010, nilai 6.51% masuk dalam Spektrum I, yakni pasar dengan konsentrasi rendah (tingkat persaingan tinggi). Nilai ini bersumber dari sub industri dasar dan kimia. Adapun nilai 37.98%, bersumber dari sub industri lain-lain, dan mengindikasikan kondisi pasar yang terkonsentrasi, sehingga lemah kompetisinya (Spektrum II). Secara rata-rata industri manufaktur pada tahun 2009 tergolong ketat kompetisinya. Dari sisi volatilitas arus kas operasional yang diprosikan oleh CFO_STD, perusahaan yang dengan tingkat volatilitas paling tinggi memiliki standar deviasi arus kas 24.94%.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata pada variabel-variabel dalam model ini antara perusahaan yang membagikan dan tidak membagikan dividen secara persisten, dilakukan uji beda. Perbandingan antara kelompok yang membagikan dan tidak membagikan dividen secara persisten disajikan dalam tabel 4.7.

Kelompok yang membagikan dividen secara persisten memiliki nilai AQ yang lebih rendah (0.04 dibandingkan 0.06). Nilai AQ yang lebih rendah menunjukkan kualitas laba yang lebih baik. Hasil uji beda menunjukkan perbedaan ini signifikan. Artinya, secara statistik, kelompok yang membagikan dividen secara persisten memiliki nilai AQ yang lebih rendah, yang artinya memiliki kualitas laba yang lebih baik.

Dari sisi aset, kelompok yang membagikan dividen secara persisten memiliki nilai rerata aset yang lebih tinggi yakni Rp. 10 triliun sedangkan kelompok yang tidak membagikan dividen secara persisten memiliki nilai rerata aset sebesar Rp. 1.64 triliun. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Perbandingan Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen secara Persisten

PANEL A: PROKSI KUALITAS LABA					
	Membagikan Dividen secara Persisten		Tidak Membagikan Dividen secara Persisten		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
AQ	0.0404	0.0355	0.0570	0.0383	-0.0166*
PANEL B: VARIABEL PENGENDALI					
	Membagikan Dividen secara Persisten		Tidak Membagikan Dividen secara Persisten		BEDA RERATA
	Rerata	Simpangan Baku	Rerata	Simpangan Baku	
SIZE (dalam Rp. Jutaan)	10,096,024.43	19,928,294.36	1,643645.82	2,566,133.81	8,452,378.60**
BTM	0.9001	0.7607	1.5059	1.0299	-0.6058**
GROWTH	0.0149	0.1767	-0.0956	0.2426	0.1105**
LOSS	0	0	0.1343	0.3436	-1.1343***
AGE (dalam bulanan)	230.5584	53.8679	197.3761	52.7223	33.1823**
LEV	0.5128	0.5657	2.5081	2.8732	-1.9953***
H_INDEX	0.1943	0.1305	0.1739	0.1307	0.0204
CFO_STD	0.0733	0.0523	0.0806	0.0567	-0.0073
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
AQ	:	<i>Accrual quality</i>			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman index			
CFO_STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			

Harga saham kelompok yang membagikan dividen secara persisten dinilai lebih mahal dari nilai bukunya, dapat dilihat dari rasio BTM yang lebih rendah. Perbedaan ini signifikan secara statistik. Artinya, kelompok yang membagikan dividen secara persisten cenderung lebih tinggi pertumbuhan eksternalnya.

Kelompok yang membagikan dividen secara persisten lebih tinggi pertumbuhan penjualannya, yakni di level 1.49% sedangkan kelompok yang tidak membagikan dividen penjualannya turun di level 9.56%. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Dari sisi kinerja perusahaan, kelompok yang membagikan dividen secara konsisten memiliki kinerja yang lebih baik, dan terbukti signifikan secara statistik. Sampel dalam kelompok ini tidak ada yang mengalami kerugian.

Kelompok yang membagikan dividen secara konsisten tergolong lebih lama *listing* (231 bulan), dengan data yang lebih terdispersi dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen secara konsisten (197 bulan) dengan simpangan baku 52.72 bulan. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Tingkat utang kelompok yang membayarkan dividen secara konsisten lebih rendah, yakni 0.51 kali nilai ekuitas dengan simpangan baku 0,57. Kelompok yang tidak membagikan dividen secara konsisten memiliki utang dengan nilai 2.51 kali nilai ekuitasnya. Perbedaan ini signifikan secara statistik.

Mengacu pada Pedoman Pelaksanaan PP No. 57 Tahun 2010, kelompok yang tidak membagikan dividen secara konsisten cenderung berada pada level persaingan yang lebih tinggi, yakni pada Spektrum I. Kelompok yang membagikan dividen secara konsisten berada pada level persaingan yang lebih rendah (Spektrum II). Namun, perbedaan ini tidak signifikan.

Kelompok yang tidak membayarkan dividen secara konsisten lebih tinggi tingkat volatilitas arus kas operasionalnya, dapat dilihat dari nilai CFO_STD yang lebih tinggi. Meskipun demikian, secara statistik, perbedaan ini tidak signifikan.

4.3 Analisis Model Penelitian Pertama

Model penelitian pertama digunakan untuk menguji apakah perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Model penelitian pertama adalah sebagai berikut.

$$EQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BTM_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 LOSS_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 LEV_{i,t} + \alpha_8 H_INDEX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Ada dua variabel dependen pada model penelitian pertama sebagai proksi dari kualitas laba (EQ), yakni ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*) dan AAQ (*Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals*). Oleh karena itu, regresi atas model ini dilakukan sebanyak variabel dependennya, yakni dua kali.

4.3.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel

Ada dua uji yang dilakukan untuk memilih metode estimasi data panel yang tepat, yakni sebagai berikut.

1. Uji Chow (*Redundant Fixed Effect Test*)

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode PLS atau FE.

H0: PLS (*Pooled Least Square*)

H1: FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak Ho.

Ringkasan hasil uji Chow dengan menggunakan *Eviews 6.0* pada model pertama disajikan dalam tabel 4.7. Hasil uji lengkap ada pada lampiran 3.

Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Pertama

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Cross-section F</i>	0.0775	0.0680

Berdasarkan output di atas, nilai $p\text{-value}$ untuk variabel dependen ADA dan AAQ masing-masing adalah 0.0775 dan 0.0680. Nilai $p\text{-value}$ keduanya lebih besar dari α (5%). Jadi, hasil uji Chow menyatakan bahwa penggunaan metode estimasi PLS lebih tepat untuk model ini dibandingkan penggunaan metode estimasi FE.

2. Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode FE atau RE. Dalam hal ini, output uji Chow menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode estimasi PLS. Jika hasil uji Chow menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode PLS, maka tidak perlu lagi dilakukan uji Hausman. Jadi, model ini diestimasi dengan menggunakan metode PLS.

4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.3.2.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan melakukan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Ringkasan hasil ujiannya dengan menggunakan *Eviews 6.0* adalah sebagai berikut. Hasil uji lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* pada Model Pertama

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.1608	0.3351

Dari tabel 4.9 dapat dilihat nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% baik untuk variabel dependen ADA maupun untuk variabel dependen AAQ. Jadi pada model ini tidak ada masalah autokorelasi, sehingga hasil regresinya dapat langsung digunakan dalam uji hipotesis.

4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji *White*. Berikut adalah ringkasan hasil uji *White* pada model penelitian pertama yang dilakukan dengan menggunakan *E-views 6.0*.

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Uji *White* pada Model Pertama

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.0002	0.0073

Dari tabel 4.10, dapat dilihat nilai probabilitas *Obs*R-squared* pada model penelitian pertama ini. Dengan variabel dependen ADA, terdapat masalah heteroskedastisitas, yang dapat dilihat dari nilai probabilitas *Obs*R-squared* (0.0002) yang lebih rendah dari tingkat signifikansi (α) 5%. Sama halnya dengan

variabel dependen AAQ, juga ada masalah heteroskedastisitas, yang dapat dilihat dari nilai probabilitas *Obs*R-squared* (0.0073) yang lebih rendah dari tingkat signifikansi (α) 5%.

Gujarati (2004) dan Mulyono (2008) memberikan alternatif penyelesaian masalah heteroskedastisitas, yakni dengan memberikan *treatment Cross-section weights*. *Treatment* ini tersedia pada *E-views* 6.0 dan merupakan alternatif yang dipilih dalam penelitian ini. Dengan *treatment* ini, koefisien estimasi tidak sensitif terhadap heteroskedastisitas sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis. Model penelitian pertama, baik dengan variabel dependen ADA maupun AAQ mengalami masalah heteroskedastisitas sehingga mendapatkan *treatment Cross-section weights* berdasarkan *Eviews* 6.0. Hasil *treatment* tersebutlah yang akan digunakan untuk menjawab hipotesis.

4.3.2.3 Uji Multikolinieritas

Pada penelitian ini, multikolinieritas dideteksi dengan menggunakan *Correlation Matrix*. Hasil uji multikolinieritas dengan *Eviews* 6.0 disajikan pada tabel 4.11. Hasil uji tersebut menunjukkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini memiliki korelasi. Namun, tidak ada yang korelasinya melebihi 0.8. Jadi, dapat disimpulkan model penelitian ini bebas masalah multikolinieritas.

Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinieritas Model Pertama

	DIV	SIZE	BTM	GROWTH	LOSS	AGE	LEV	H INDEX	CFO STD
DIV	1	0.2207	-0.197	0.0361	-0.324	0.2598	-0.257	-0.082	0.032
SIZE		1	-0.382	0.0896	-0.105	0.2132	-0.012	-0.034	-0.184
BTM			1	-0.075	0.2380	-0.079	0.4101	0.0474	-0.041
GROWTH				1	0.0095	-0.044	-0.055	-0.101	-0.004
LOSS					1	-0.062	0.3384	0.0526	-0.071
AGE						1	-0.011	-0.009	0.064
LEV							1	0.0994	0.057
H INDEX								1	-0.032
CFO STD									1

4.3.3 Pengujian Model

Ringkasan regresi model pertama disajikan pada tabel 4.12. Hasil regresi lengkap disajikan pada lampiran 3.

4.3.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Dari tabel 4.12, dapat dilihat nilai *F-statistic* untuk model penelitian ini, yakni 15.4609 untuk variabel dependen ADA dan 8.7312 untuk variabel dependen AAQ. Nilai probabilitas (*F-statistic*) keduanya adalah 0.0000. Artinya, model penelitian ini signifikan masing-masing di level α 1%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model pertama ini secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen ADA dan AAQ.

4.3.3.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Dari tabel 4.12, dapat dilihat nilai *adjusted R²* bernilai positif, yakni 22.47% untuk variabel dependen ADA dan 13.42% untuk variabel dependen AAQ. Artinya, 22.47% variasi perubahan ADA dan 13.42% variasi perubahan AAQ dapat dijelaskan oleh variabel independen, yakni perubahan status pembagian dividen, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, *firm maturity*, struktur utang perusahaan, level kompetisi dalam industri, dan volatilitas arus kas operasional. Sekitar 77.53% variasi perubahan ADA dan 86.58% variasi perubahan AAQ dipengaruhi variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Hasil pengujian signifikansi serentak (F) dan uji koefisien determinasi (*adjusted r²*) menunjukkan bahwa model pertama ini dapat digunakan untuk menjawab hipotesis pertama.

4.3.4 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang ingin diuji pada model penelitian pertama ini adalah: perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba (diproksikan oleh ADA dan AAQ) yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Pengujian hipotesis ini didasarkan pada uji signifikansi parsial (uji t).

Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Regresi Model Pertama

$$EQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BTM_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 LOSS_{i,t} + \alpha_6 AGE_{i,t} + \alpha_7 LEV_{i,t} + \alpha_8 H_INDEX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

		Variabel Dependen			
		ADA		AAQ	
Variabel	Dugaan Awal	Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
DIV	-	-0.0084	0.0105**	-0.0114	0.0001***
SIZE	-	-0.0027	0.0228**	-0.0001	0.4672
BTM	-	-0.0022	0.0980*	-0.0033	0.0076***
GROWTH	+	0.0072	0.0448*	0.0063	0.0291**
LOSS	+	-0.0103	0.0149**	0.0124	0.0009***
AGE	-	0.014	0.0025***	0.0125	0.0004***
LEV	+	0.0013	0.0180**	-0.0003	0.2178
H INDEX	+	0.0117	0.1947	-0.0139	0.1313
CFO STD	+	0.5148	0.0000***	0.2040	0.0000***
C	+/-	-0.0075	0.7907	-0.0281	0.1745
<i>F-statistic</i>		15.4609		8.7312	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0.0000		0.0000	
<i>R-squared</i>		24.03%		15.15%	
<i>Adjusted R-squared</i>		22.47%		13.42%	
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
DIV	:	Variabel yang menjelaskan status pembagian dividen, bernilai 1 jika perusahaan membagikan dividen, dan 0 jika tidak membagikan dividen.			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H INDEX	:	Herfindahl_Hershman Index			
CFO STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			
C	:	Konstanta			

4.3.4.1 Hipotesis Pertama

Variabel independen utama dalam penelitian ini adalah DIV. DIV merupakan variabel *dummy* yang menunjukkan status pembagian dividen. DIV

dinilai 1 apabila perusahaan membagikan dividen dan dinilai 0 apabila perusahaan tidak membagikan dividen. Hipotesis awal menyatakan bahwa dividen dapat dijadikan indikator kualitas laba, sehingga perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Seperti dapat dilihat pada tabel 4.12, hasil regresi menunjukkan nilai koefisien untuk variabel DIV sebesar -0.00841 untuk proksi kualitas laba ADA dan -0.0105 untuk proksi kualitas laba. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan perusahaan yang membagikan dividen ($DIV = 1$) memiliki nilai ADA dan AAQ yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Nilai probabilitas t menunjukkan nilai ini signifikan. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima. Perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan demikian. Tong dan Miao (2011) membuktikan bahwa dividen merupakan indikator kualitas laba. Perusahaan yang membagikan dividen terbukti secara empiris memiliki nilai *discretionary accruals* yang lebih rendah, standar deviasi dan nilai *absolute error* yang lebih rendah dalam memproyeksikan akrual ke arus kas, serta memiliki laba yang lebih relevan dalam prediksi nilai perusahaan di masa yang akan datang, dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Kualitas laba yang disebutkan dalam penelitiannya memiliki karakteristik merefleksikan kinerja operasional saat ini, menjadi indikator kinerja yang akan datang, dan dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Skinner dan Soltes (2009), Caskey dan Hanlon (2005), dan Hanlon (2007) yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki laba yang lebih berkualitas.

Penelitian ini juga menjadi bukti empiris dari argumen-argumen yang menyatakan bahwa dividen menjadi alat untuk mencegah manajer terlibat dalam manipulasi laba sehingga dapat dijadikan indikator dari kualitas laba (Lintner 1956, Eaterbrook 1984, Glassman 2005, dan Malkiel 2003).

4.3.4.2 Variabel Pengendali

Ada beberapa variabel pengendali yang digunakan dalam model penelitian pertama ini, yakni. Pertama, ukuran perusahaan yang diproksikan oleh SIZE. SIZE diduga memiliki hubungan positif dengan kualitas laba, sehingga bertanda negatif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang negatif. Namun, hal ini hanya terbukti signifikan secara statistik saat ADA yang menjadi proksi kualitas labanya.

Prospek pertumbuhan eksternal diproksikan oleh BTM. BTM diprediksi memiliki hubungan yang positif terhadap kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang negatif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang negatif untuk kedua proksi laba, ADA dan AAQ. Secara statistik, hubungan ini signifikan, sehingga dugaan awal terbukti.

Prospek pertumbuhan internal diproksikan oleh GROWTH. GROWTH diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga bertanda positif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang positif dan hubungan yang signifikan secara statistik, baik untuk proksi kualitas laba ADA maupun AAQ. Jadi, dugaan awal atas variabel GROWTH terbukti.

LOSS merupakan proksi kinerja perusahaan. LOSS diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang positif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan dugaan ini terbukti hanya pada AAQ. Pada proksi kualitas laba AAQ, nilai koefisien positif sedangkan pada proksi kualitas laba ADA, nilai koefisien justru negatif. Keduanya signifikan secara statistik.

Firm Maturity diproksikan oleh AGE. AGE diduga memiliki hubungan yang positif dengan kualitas laba, sehingga berhubungan negatif dengan ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara AGE dan kedua proksi kualitas laba, yakni ADA dan AAQ. Namun, nilai koefisien yang negatif menunjukkan dugaan semula tidak terbukti. AGE justru memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki hubungan yang positif dengan ADA dan AAQ. Hal ini diduga karena perusahaan yang sudah mencapai tahap *maturity* tidak lagi membutuhkan dana yang banyak untuk ekspansinya, sehingga kurang pengawasan dari eksternal dan kurang baik dalam

menyiapkan laporan keuangannya. Selain itu, manajemen laba cenderung muncul pada perusahaan yang mencapai tahapan *maturity* karena cenderung adanya kekhawatiran akan dilikuidasi (Ross, 2008).

LEV sebagai proksi dari struktur utang dipercaya berhubungan negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang positif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi di atas menunjukkan ada hubungan yang positif antara LEV dan ADA yang signifikan. Artinya, dugaan awal terbukti. Namun pada proksi kualitas laba AAQ, tidak ada hubungan yang signifikan.

H_INDEX merupakan proksi level kompetisi dalam industri dan diduga berhubungan negatif dengan kualitas laba, sehingga berhubungan positif dengan ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara H_INDEX dengan ADA ataupun AAQ.

Volatilitas arus kas operasional diproksikan oleh CFO_STD. CFO_STD diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga bertanda positif terhadap ADA dan AAQ. Hasil regresi menunjukkan dugaan awal ini terbukti. Nilai koefisien positif dan signifikan secara statistik untuk kedua proksi kualitas laba, ADA dan AAQ.

4.4 Analisis Model Penelitian Kedua

Model penelitian kedua dipakai untuk menguji hipotesis perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran kecil. Model penelitian kedua sebagai berikut.

$$EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BIG_DIV}_{i,t} + \beta_2 \text{SMALL_DIV}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{BTM}_{i,t} + \beta_5 \text{GROWTH}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{AGE}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{H_INDEX}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Sama halnya dengan model penelitian pertama, ada dua variabel dependen pada model penelitian kedua sebagai proksi dari kualitas laba (EQ), yakni ADA (*Absolute Value of Performance-Adjusted Discretionary Accruals*) dan AAQ (*Annual Firm-Specific Absolute Value of The Residuals*). Oleh karena itu, regresi atas model ini pun dilakukan sebanyak dua kali. Selain regresi, untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada kualitas laba perusahaan yang

membagikan dividen dalam ukuran besar dan ukuran kecil, dilakukan pula uji koefisien (*Wald Test*). Analisis sensitivitas juga dilakukan untuk menguji sensitivitas model ini terkait sampel.

4.4.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel

Ada dua uji yang dilakukan untuk memilih metode estimasi data panel yang tepat, yakni sebagai berikut.

1. Uji Chow (*Redundant Fixed Effect Test*)

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode PLS atau FE.

H_0 : PLS (*Pooled Least Square*)

H_1 : FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak H_0 .

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode PLS atau FE.

H_0 : PLS (*Pooled Least Square*)

H_1 : FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak H_0 .

Ringkasan hasil uji Chow pada model penelitian kedua disajikan pada tabel 4.13 berikut. Hasil uji lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Kedua

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Cross-section F</i>	0.1017	0.0742

Berdasarkan hasil uji *Chow* tersebut, nilai $p\text{-value}$ untuk variabel dependen ADA dan AAQ masing-masing adalah 0.1017 dan 0.0742. Nilai $p\text{-value}$ keduanya lebih besar dari α (5%). Jadi, hasil uji *Chow* menyatakan bahwa penggunaan metode estimasi PLS lebih tepat untuk model ini dibandingkan penggunaan metode estimasi FE.

2. Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode FE atau RE. Dalam hal ini, output uji Chow menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode estimasi PLS. Jika hasil uji Chow menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode PLS, maka tidak perlu lagi dilakukan uji Hausman. Maka, model penelitian kedua ini diestimasi dengan menggunakan metode PLS.

4.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.4.2.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan melakukan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Ringkasan hasil ujinya disajikan pada tabel 4.14 berikut. Hasil uji lengkap dilampirkan pada lampiran 4.

Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* pada Model Kedua

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.1661	0.3853

Tabel 4.14 menunjukkan nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% baik untuk variabel dependen ADA (0.2358) maupun untuk variabel dependen AAQ (0.4139). Jadi pada model ini tidak ada masalah autokorelasi, sehingga hasil regresinya dapat langsung digunakan dalam uji hipotesis.

4.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji *White*. Berikut adalah ringkasan hasil uji *White* dengan menggunakan *E-views* 6.0 pada model penelitian kedua. Hasil pengujian lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Uji *White* pada Model Kedua

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.0039	0.1646

Dapat dilihat pada tabel 4.15, nilai probabilitas *Obs*R-squared* pada model penelitian pertama ini. Dengan variabel dependen ADA, terdapat masalah heteroskedastisitas, yang dapat dilihat dari nilai probabilitas *Obs*R-squared* (0.0039) yang lebih rendah dari tingkat signifikansi (α) 5%. Namun, dengan variabel dependen AAQ, tidak ada masalah heteroskedastisitas, yang dapat dilihat dari nilai probabilitas *Obs*R-squared* (0.1646) yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi (α) 5%, sehingga hasil regresinya dapat langsung digunakan untuk menjawab hipotesis.

Model penelitian kedua dengan variabel dependen ADA mengalami masalah heteroskedastisitas sehingga mendapatkan *treatment Cross-section weights* berdasarkan *Eviews* 6.0. sesuai dengan alternatif yang ditawarkan Gujarati (2004) dan Mulyono (2008). Dengan *treatment* ini, koefisien estimasi tidak sensitif terhadap heteroskedastisitas sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis.

4.4.2.3 Uji Multikolinieritas

Pada tabel 4.16 disajikan output hasil uji multikolinieritas untuk model kedua. Output tersebut menunjukkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini memiliki korelasi. Batas koefisien korelasi yang diizinkan adalah 0.8. Matriks di atas menunjukkan tidak ada korelasi yang melebihi 0.8. Jadi, dapat disimpulkan model penelitian ini bebas masalah multikolinieritas.

4.4.3 Pengujian Model

Ringkasan hasil regresi model kedua disajikan pada tabel 4.17. Hasil regresi lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

Tabel 4.16 Hasil Uji Multikolinieritas Model Kedua

	BIG DIV	SMALL DIV	SIZE	BTM	GROWTH	LOSS	AGE	LEV	H INDEX	CFO STD
BIG DIV	1	-0.247	0.229	-0.211	-0.015	-0.274	0.215	-0.275	-0.065	0.055
SMALL DIV		1	0.012	0.009	0.073	-0.102	0.072	-0.003	-0.054	-0.022
SIZE			1	-0.382	0.09	-0.104	0.213	-0.012	-0.034	-0.184
BTM				1	-0.075	0.238	-0.079	0.41	0.047	-0.041
GROWTH					1	0.009	-0.044	-0.055	-0.101	-0.004
LOSS						1	-0.062	0.338	0.053	-0.071
AGE							1	-0.011	-0.008	0.064
LEV								1	0.099	0.057
H_INDEX									1	-0.032
CFO STD										1

4.4.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Nilai *F-statistic*, seperti dapat dilihat pada tabel 4.17 adalah sebesar 13.7884 untuk variabel dependen ADA dan 5.8181 untuk variabel dependen AAQ. Nilai probabilitas (*F-statistic*) keduanya adalah 0.0000. Artinya, model penelitian ini signifikan masing-masing di level α 1%. Maka, secara statistik dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model pertama ini secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen ADA dan AAQ.

4.4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.17 menunjukkan nilai *adjusted R²* bernilai positif, yakni 22.17% untuk variabel dependen ADA dan 9.69% untuk variabel dependen AAQ. Nilai *adjusted R²* ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut. Sebanyak 22.17% variasi perubahan ADA dan 9.69% variasi perubahan AAQ dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independen, yakni perubahan dalam kedua variabel *dummy* ukuran dividen, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, *firm maturity*, struktur utang perusahaan, level kompetisi dalam industri, dan volatilitas arus kas operasional. Sekitar 77.83% variasi perubahan ADA dan 90.31% variasi perubahan AAQ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Hasil pengujian signifikansi serentak (F) dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) menunjukkan bahwa model kedua ini dapat digunakan untuk menjawab hipotesis kedua.

Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Regresi Model Kedua

$$EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BIG_DIV}_{i,t} + \beta_2 \text{SMALL_DIV}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{BTM}_{i,t} + \beta_5 \text{GROWTH}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{AGE}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{H_INDEX}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Variabel	Dugaan awal	ADA		AAQ	
		Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
BIG_DIV	-	-0.0064	0.0547*	-0.0127	0.0066***
SMALL_DIV	-	-0.0101	0.0185**	-0.0066	0.1523
SIZE	-	-0.0028	0.0243**	-0.0009	0.3008
BTM	-	-0.0022	0.104	-0.0041	0.0437**
GROWTH	+	0.0066	0.0608*	0.0063	0.0360**
LOSS	+	-0.0097	0.0222**	0.0121	0.0298*
AGE	-	0.0126	0.0049***	0.0142	0.0120**
LEV	+	0.0015	0.0138**	-0.0003	0.3656
H_INDEX	+	0.0032	0.3264	-0.0154	0.0446**
CFO STD	+	0.5090	0.0000***	0.2564	0.0000***
C	+/-	0.0011	0.9680	-0.0205	0.5798
<i>F-statistic</i>		13.7884		5.8181	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0		0.0000	
<i>R-squared</i>		23.92%		11.70%	
<i>Adjusted R-squared</i>		22.17%		9.69%	
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
BIG_DIV	:	Variabel yang menjelaskan status pembagian dividen, bernilai 1 jika perusahaan membagikan dividen dalam ukuran besar, dan 0 jika tidak membagikan dividen dalam ukuran besar.			
SMALL_DIV	:	Variabel yang menjelaskan status pembagian dividen, bernilai 1 jika perusahaan membagikan dividen dalam ukuran kecil, dan 0 jika tidak membagikan dividen dalam ukuran kecil.			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman Index			
CFO STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			
C	:	Konstanta			

Tabel 4.18 Ringkasan Uji Wald untuk Pengujian Hipotesis Kedua

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. F-statistic</i>	0.4572	0.3685

4.4.4 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang ingin diuji pada model penelitian kedua ini adalah: Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar memiliki kualitas laba (diproksikan oleh ADA dan AAQ) yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil. Pengujian hipotesis ini didasarkan pada uji signifikansi parsial (uji t) seperti yang sudah diringkas dalam tabel 4.17 dan uji beda koefisien (*Wald test*). Ringkasan hasil *Wald test* dengan menggunakan *Eviews 6.0* disajikan pada tabel 4.18. Hasil regresi lengkap dapat dilihat pada lampiran 5.

4.4.4.1 Hipotesis Kedua

Variabel independen utama dalam model kedua ini merupakan pecahan dari variabel independen utama dalam model pertama (DIV). Pemecahan dilakukan berdasarkan ukuran dividen yang dibagikan. BIG_DIV merupakan variabel yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan kas dividen dalam jumlah besar, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi. Dividen dikategorikan besar apabila *payout ratio* melebihi 0.25, namun tidak lebih dari 2. SMALL_DIV merupakan variabel yang dinilai 1 jika perusahaan membagikan dividen yang tidak diklasifikasikan sebagai dividen dalam jumlah besar pada tahun t, dan bernilai 0 jika kriteria tersebut tidak dipenuhi. Dalam hal ini, perusahaan-perusahaan perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan *payout ratio* lebih besar dari 2 dikategorikan dalam kelompok SMALL_DIV. Desain variabel independen utama ini didasarkan pada penelitian Tong dan Miao (2011).

Hipotesis kedua menduga perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien BIG_DIV yang negatif untuk kedua proksi kualitas laba, ADA dan AAQ. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan ada hubungan yang negatif antara variabel ukuran dividen yang dibagikan dengan ADA dan AAQ. Lebih lanjut lagi, nilai yang negatif mengindikasikan kualitas laba yang baik. Secara statistik, hubungan ini signifikan. Nilai koefisien SMALL_DIV

ternyata negatif juga dan secara statistik terbukti signifikan hubungannya, tetapi hanya untuk proksi kualitas laba ADA.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kualitas laba perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran kecil diperlukan uji beda koefisien (uji *Wald*).

Dari tabel 4.18 dapat dilihat nilai probabilitas *F-statistics* untuk masing-masing proksi kualitas laba, ADA dan AAQ yakni 0.4572 dan 0.3685. Kedua nilai ini lebih besar dari nilai α . Artinya, tidak ada perbedaan yang signifikan pada koefisien kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan yang tidak. Dengan demikian, hipotesis kedua ditolak.

Meskipun berbeda dari dugaan sebelumnya, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Skinner dan Soltes (2009). Skinner dan Soltes (2009) melakukan penelitian di Amerika Serikat dan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di NYSE, AMEX, dan NASDAQ selama tahun 1974 sampai 2005. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik, namun jumlah dari dividen itu sendiri ternyata tidak berpengaruh signifikan. Skinner dan Soltes berargumen bahwa status pembagian dividenlah yang lebih tepat sebagai indikator kualitas laba, terlepas dari berapa jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen cenderung merupakan kelompok yang homogen (nilai *dividend payout ratio* tergolong terkonsentrasi) dengan kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga memungkinkan mereka membagikan dividen, terlepas dari jumlah yang dibagikan. Maksud dari homogenitas pada perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen adalah bahwa kelompok ini cenderung membagikan dividen dalam ukuran yang besar. Sampel dalam penelitian Skinner dan Soltes (2009) cenderung membagikan dividen dalam ukuran relatif besar, dengan median *payout ratio* sekitar 30%. Karakteristik data penelitian Skinner dan Soltes (2009) mirip dengan karakteristik data penelitian ini. Seperti yang sudah dipaparkan pada pembahasan statistik deskriptif, dari populasi perusahaan yang membagikan dividen, 70% membagikan dividen dalam ukuran besar, dengan

median *payout ratio* sekitar 30.8%. Karakteristik data inilah yang mungkin menyebabkan tidak terbuktinya ada perbedaan kualitas laba antara perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan ukuran kecil.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Talebi (2010) yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Ia menemukan bahwa *dividend payment ratio* tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan indikator kualitas laba. Dalam hal ini, akrual termasuk kualitas laba yang diuji.

4.4.4.2 Variabel Pengendali

Variabel dependen dan variabel pengendali pada model kedua ini pada dasarnya sama dengan model pertama. Hasil regresi, secara khusus terkait uji signifikansi parsial (uji t) seperti yang dipaparkan pada tabel 4.11 dan 4.16 pun tidak memberikan hasil yang berbeda baik dari sisi koefisien maupun signifikansinya, kecuali untuk variabel BTM dan H_INDEX. Variabel BTM pada hasil regresi model kedua tetap memiliki koefisien yang bernilai negatif, namun menjadi tidak signifikan terhadap ADA. Pada proksi kualitas laba AAQ, hasilnya sama dengan model pertama.

Untuk variabel H_INDEX, perbedaan hanya terjadi pada proksi kualitas laba AAQ. Pada proksi kualitas laba ADA, hasilnya sama dengan model pertama. Pada model kedua, nilai H_INDEX memiliki hubungan yang signifikan dengan kualitas laba yang diprosikan oleh AAQ, namun dengan tanda yang berbeda dari dugaan awal. Artinya, tingkat kompetisi dalam industri yang diduga berhubungan positif dengan kualitas laba justru menunjukkan hal yang sebaliknya. Level kompetisi industri yang tinggi (nilai H_INDEX yang semakin kecil) justru berhubungan positif dengan kualitas laba sehingga bertanda negatif terhadap AAQ. Bisa diartikan, level kompetisi yang tinggi justru memotivasi manajer untuk merekayasa laba agar dinilai baik oleh pengguna laporan keuangan sehingga dapat berkompetisi. Hubungan antara variabel dependen dan variabel pengendali lainnya tidak dipaparkan lagi pada sub bahasan ini, karena sudah dijelaskan pada model penelitian pertama.

4.4.5 Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan untuk menguji apakah kriteria pengelompokan dividen “besar” dan “kecil” sensitif atau tidak. Adapun desain pengelompokan ini didasarkan pada penelitian Tong dan Miao (2011). Dividen dikategorikan “besar” (BIG_DIV) apabila *payout ratio* nya lebih besar dari 0.25 dan lebih kecil dari 2.0. Dividen dikategorikan “kecil” apabila tidak memenuhi syarat tersebut. Ada 7 observasi dengan *payout ratio* lebih besar dari 2. Awalnya, ketujuh observasi ini dikategorikan sebagai dividen kecil. Alasannya, *dividend payout ratio* yang lebih besar dari 2 tergolong *extraordinary* dan dikhawatirkan cenderung tidak berkelanjutan. Dalam analisis sensitivitas, ketujuh sampel ini dikeluarkan dari observasi.

Karena ketujuh sampel ini merupakan observasi atas perusahaan yang berbeda pada tahun yang berbeda, sampel menjadi tidak seimbang secara panel. Oleh karena itu, regresi dilakukan secara *unbalanced panel*. Hasil regresi lengkap dari analisis sensitivitas ini dapat dilihat pada lampiran 5. Fokus dari analisis sensitivitas adalah pada variabel dependen dan variabel independen utama.

Hasil regresi menunjukkan tidak ada perbedaan antara hasil yang dilaporkan pada tabel 4.16 dengan hasil regresi sesudah membuang ketujuh observasi tersebut. Untuk proksi kualitas ADA, variabel BIG_DIV dan SMALL_DIV sama-sama memiliki hubungan yang negatif dan terbukti memiliki hubungan yang signifikan secara statistik. Untuk proksi kualitas laba AAQ, hanya variabel BIG_DIV yang memiliki koefisien negatif dengan hubungan yang signifikan. Hasil uji koefisien pun menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada kualitas laba perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar dan dalam ukuran kecil.

4.5 Analisis Model Penelitian Ketiga

Model penelitian ketiga dipakai untuk menguji apakah kenaikan ukuran dividen yang dibagikan memiliki hubungan yang signifikan terhadap kualitas laba. Hipotesis yang diuji oleh model ini yakni perusahaan-perusahaan yang menaikkan ukuran dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan.

Model penelitian ketiga adalah sebagai berikut.

$$EQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 DIV_CHANGE_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 BTM_{i,t} + \delta_4 GROWTH_{i,t} + \delta_5 LOSS_{i,t} + \delta_6 AGE_{i,t} + \delta_7 LEV_{i,t} + \delta_8 H_INDEX_{i,t} + \alpha_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model ini akan diregresikan sebanyak dua kali, yakni sebanyak proksi variabel dependennya (EQ), ADA dan AAQ.

4.5.1 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel

Untuk memilih metode estimasi data panel yang tepat, dilakukan dua uji sebagai berikut.

1. Uji Chow (*Redundant Fixed Effect Test*)

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode PLS atau FE.

H0: PLS (*Pooled Least Square*)

H1: FE (*Fixed Effect*)

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka tolak Ho.

Ringkasan hasil uji Chow dengan menggunakan *Eviews 6.0* pada model ketiga disajikan dalam tabel 4.19. Hasil uji lengkap ada pada lampiran 6.

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Chow pada Model Ketiga

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Cross-section F</i>	0.0695	0.0592

Output di atas menunjukkan nilai $p\text{-value}$ untuk variabel ADA dan AAQ masing-masing adalah 0.0695 dan 0.0592, yakni lebih besar dari α (5%). Jadi, hasil uji Chow menyatakan bahwa penggunaan metode estimasi PLS lebih tepat untuk model ini dibandingkan penggunaan metode estimasi FE.

2. Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk memilih penggunaan metode estimasi yang tepat antara metode FE atau RE. Uji Chow telah menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode estimasi PLS. Jika hasil uji Chow

menunjukkan penggunaan metode estimasi yang tepat adalah metode PLS, maka tidak perlu lagi dilakukan uji Hausman. Jadi, model ini diestimasi dengan menggunakan metode PLS.

4.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.5.2.1 Uji Autokorelasi

Dengan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* dapat dideteksi keberadaan autokorelasi. Ringkasan output hasil ujinya dengan Ringkasan output hasil ujinya dengan menggunakan *Eviews 6.0* disajikan pada tabel 4.20. Hasil uji lengkap dapat dilihat pada lampiran 6.

Tabel 4.20 Ringkasan Hasil Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* pada Model Ketiga

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.2391	0.3822

Tabel 4.20 menunjukkan nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% baik untuk variabel dependen ADA maupun untuk variabel dependen AAQ. Jadi pada model ini tidak ada masalah autokorelasi, sehingga hasil regresinya dapat langsung digunakan dalam uji hipotesis.

4.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji *White* dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Ringkasan hasil uji *White* pada model penelitian ketiga yang dilakukan dengan menggunakan *E-views 6.0* terangkum dalam tabel 4.21.

Tabel 4.21 menunjukkan terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model ketiga, baik dengan variabel dependen ADA maupun AAQ, dapat dilihat dari nilai probabilitas *Obs*R-squared* yang lebih rendah dari tingkat signifikansi (α) 5%. Oleh karena itu, sesuai dengan alternatif yang ditawarkan Gujarati (2004) dan Mulyono (2008), terlebih dahulu dilakukan *Cross-section Weights Treatment* agar

koefisien estimasi tidak sensitif terhadap heteroskedastisitas sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis.

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Uji *White* pada Model Ketiga

Kriteria	Variabel Dependen	
	ADA	AAQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.0007	0.0104

4.5.2.3 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.22 menyajikan hasil uji multikolinieritas yang berbentuk *correlation matrix* dengan menggunakan *E-views* 6.0. Matriks tersebut menunjukkan korelasi antarvariabel independen. Batas koefisien korelasi yang diizinkan adalah 0.8. Matriks di atas menunjukkan tidak ada korelasi yang melebihi 0.8. Jadi, dapat disimpulkan model penelitian ini bebas masalah multikolinieritas.

Tabel 4.22 Hasil Uji Multikolinieritas Model Ketiga

	DIV CHANGE	SIZE	BTM	GROWTH	LOSS	AGE	LEV	H INDEX	CFO STD
DIV CHANGE	1	0.113	-0.069	-0.017	-0.211	0.173	-0.137	-0.048	0.030
SIZE		1	-0.382	0.0896	-0.104	0.213	-0.012	0.063	-0.184
BTM			1	-0.075	0.238	-0.079	0.410	0.063	-0.041
GROWTH				1	0.009	-0.044	-0.055	-0.051	-0.004
LOSS					1	-0.062	0.338	0.073	-0.071
AGE						1	-0.011	0.192	0.064
LEV							1	0.160	0.057
H INDEX								1	-0.077
CFO STD									1

4.5.3 Pengujian Model

Ringkasan hasil regresi model ketiga disajikan pada tabel 4.23. Hasil regresi lengkap disajikan pada lampiran 7.

Tabel 4.23 Ringkasan Hasil Regresi Model Ketiga

$$EQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 \text{DIV_CHANGE}_{i,t} + \delta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \delta_3 \text{BTM}_{i,t} + \delta_4 \text{GROWTH}_{i,t} + \delta_5 \text{LOSS}_{i,t} + \delta_6 \text{AGE}_{i,t} + \delta_7 \text{LEV}_{i,t} + \delta_8 \text{H_INDEX}_{i,t} + \alpha_9 \text{CFO_STD}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Dugaan awal	ADA		AAQ	
		Koefisien	Probabilitas	Koefisien	Probabilitas
DIV CHANGE	-	-0.0048	0.0953*	-0.0071	0.00855***
SIZE	-	-0.0034	0.0072***	-0.0005	0.2980
BTM	-	-0.0022	0.1057	-0.0031	0.0113**
GROWTH	+	0.0076	0.0419**	0.0056	0.04965**
LOSS	+	-0.0084	0.0334**	0.0137	0.0002***
AGE	-	0.0130	0.00455***	0.0114	0.00125***
LEV	+	0.0016	0.0055***	-0.0001	0.4060
H INDEX	+	0.0102	0.2292	-0.0146	0.1201
CFO STD	+	0.5138	0.0000***	0.1880	0.0000***
C	+/-	0.0031	0.9114	-0.0190	0.3700
<i>F-statistic</i>		14.6816		7.1451	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0.0000		0.0000	
<i>R-squared</i>		23.10%		12.75%	
<i>Adjusted R-squared</i>		21.52%		10.97%	
Keterangan					
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$					
ADA	:	<i>Absolute value of performance-adjusted discretionary accruals</i>			
AAQ	:	<i>Annual firm-specific absolute value of the residuals</i>			
DIV_CHANGE	:	Variabel yang menjelaskan kenaikan ukuran dividen, bernilai 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, dan 0 jika tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan.			
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan			
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>			
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>			
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa			
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)			
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>			
H INDEX	:	Herfindahl Hershman Index			
CFO STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset			
C	:	Konstanta			

4.5.3.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Nilai *F-statistic* untuk model ketiga, adalah sebesar 14.6816 untuk variabel dependen ADA dan 7.1451 untuk variabel AAQ, seperti dapat dilihat pada tabel 4.22. Nilai probabilitas (*F-statistic*) keduanya adalah 0.000. Model ini signifikan

masing-masing pada tingkat α 1%. Maka, secara statistik dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model ketiga ini secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen ADA dan AAQ.

4.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Nilai *adjusted* R^2 positif, yakni 21.52% untuk variabel dependen ADA dan 10.97% untuk variabel dependen AAQ. Interpretasi dari nilai *adjusted* R^2 ini adalah sebagai berikut. Sekitar 21.52% variasi perubahan ADA dan 10.97% variasi perubahan AAQ dapat dijelaskan oleh perubahan yakni perubahan dalam variabel *dummy* ukuran dividen, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, *firm maturity*, struktur hutang perusahaan, level kompetisi dalam industri, dan volatilitas arus kas operasional. Dengan kata lain, sekitar 78.48% variasi perubahan ADA dan 89.03% variasi perubahan AAQ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Hasil pengujian signifikansi serentak (F) dan uji koefisien determinasi (*adjusted* R^2) menunjukkan bahwa model ketiga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis ketiga.

4.5.4 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dengan menggunakan model ketiga adalah terkait persistensi dalam pembagian dividen, yakni relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan tidak persisten atau tidak membagikan dividen sama sekali, perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik. Untuk menjawab hipotesis ini dilakukan uji signifikansi parsial (uji t) dengan menggunakan *E-views* 6.0. Ringkasan hasil uji tersebut disajikan pada tabel 4.23. Hasil regresi lengkap disajikan pada lampiran 6.

4.5.4.1 Hipotesis Ketiga

Variabel independen utama pada model ketiga adalah DIV_CHANGE. DIV_CHANGE merupakan variabel yang dinilai 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, dan jika 0 jika kriteria tersebut tidak terpenuhi.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kenaikan ukuran dividen berhubungan positif dengan kualitas laba.

Hasil regresi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara DIV_CHANGE dan kedua proksi kualitas laba, ADA dan AAQ. Nilai koefisien DIV_CHANGE yang negatif terhadap kedua proksi menunjukkan hubungan ini negatif. Artinya, DIV_CHANGE memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan ADA dan AAQ, sehingga memiliki hubungan yang positif dengan kualitas laba. Maka, hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, yakni Caskey dan Hanlon (2005). Caskey dan Hanlon (2005) menemukan bahwa perusahaan yang dituduh *fraud* oleh *Securities Exchange Commission* (SEC) Amerika Serikat jarang (tidak) membagikan dividen maupun menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. Berbeda dari segi proksi kualitas laba yang digunakan, Caskey dan Hanlon (2005) menggunakan tuduhan *fraud* oleh SEC sebagai proksi kualitas laba, sedangkan penelitian ini menggunakan kualitas akrual sebagai proksi kualitas laba.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2007) yang menggunakan kualitas akrual dari model Dechow dan Dichev (2002) sebagai proksi dari risiko informasi dan menguji apakah perubahan dividen berhubungan dengan penilaian kualitas laba. Ia menyimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan menunjukkan nilai risiko informasi yang lebih rendah, yakni ketepatan informasi yang lebih baik karena kualitas laba yang lebih baik.

Kenaikan ukuran dividen menjadi sinyal bahwa manajemen yakin laba tersebut dapat dipertahankan di masa yang akan datang dan memiliki basis kas yang kuat. Hal demikian sulit tercapai apabila laba tersebut merupakan hasil rekayasa. Hasil ini juga menjadi bukti empiris pendapat para ahli tentang dividen sebagai indikator kualitas laba (Lintner 1956, Eaterbrook 1984, Glassman 2005, dan Malkiel 2003).

4.5.4.2 Variabel Pengendali

Model ketiga memiliki variabel dependen dan pengendali yang sama dengan model pertama. Hasil uji signifikansi parsial (uji t) atas variabel pengendali seperti yang dipaparkan pada tabel 4.11 dan 4.23 pun tidak memberikan hasil yang berbeda baik dari sisi koefisien maupun signifikansinya, kecuali untuk variabel BTM. Pada mode ketiga, variabel BTM memang memiliki koefisien yang negatif, namun tidak signifikan secara statistik. Hubungan antara variabel dependen dan variabel pengendali lainnya tidak dijelaskan lagi pada model ketiga ini, karena sudah dijelaskan pada model penelitian pertama.

4.6 Analisis Model Penelitian Keempat

Model penelitian keempat dipakai untuk menguji apakah persistensi dalam pola pembagian dividen memiliki hubungan yang signifikan terhadap kualitas laba. Hipotesis yang diuji melalui model ini adalah hipotesis keempat yakni relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan tidak persisten atau tidak membagikan dividen sama sekali, perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik.

Adapun model penelitian keempat adalah sebagai berikut.

$$EQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 PDIV_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 BTM_{i,t} + \delta_4 GROWTH_{i,t} + \delta_5 LOSS_{i,t} + \delta_6 AGE_{i,t} + \delta_7 LEV_{i,t} + \delta_8 H_INDEX_{i,t} + \alpha_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Berbeda halnya dengan model penelitian pertama, kedua, dan ketiga, model penelitian keempat ini menggunakan AQ sebagai proksi kualitas laba dengan alasan AQ lebih baik dalam menangkap variabilitas dan relevansi terkait laba yang dilaporkan untuk beberapa periode. Model ini akan diestimasi secara *cross-section* yakni untuk tahun 2009 saja karena keterbatasan data yang diperlukan untuk pengukuran AQ (yakni dihitung dari t-4 sampai dengan t).

4.6.1 Pengujian Asumsi Klasik

4.6.1.1 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji *White*, yang disajikan pada tabel 4.24. Hasil lengkap disajikan pada lampiran 7.

Tabel 4.24 Ringkasan Hasil Uji *White* pada Model Keempat

Kriteria	Variabel Dependen: AQ
<i>Prob. Obs*R-squared</i>	0.8194

Nilai probabilitas *Obs*R-squared* pada model penelitian keempat dapat dilihat pada tabel 4.24 di atas. Nilai probabilitas *Obs*R-squared* adalah sebesar 0.8194, yakni lebih besar dari dari tingkat signifikansi (α) 5%. Artinya H_0 (model homoskedastisitas) diterima. Tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model ini, sehingga hasil regresinya dapat langsung digunakan untuk menjawab hipotesis.

4.6.1.2 Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas yang berbentuk *correlation matrix* dengan menggunakan *Eviews 6.0* disajikan pada tabel 4.25. Tabel 4.25 menunjukkan korelasi antara masing-masing variabel independen. Dapat dilihat, tidak ada yang korelasinya signifikan, yakni melebihi 0.8. Jadi, dapat disimpulkan model penelitian ini bebas masalah multikolinieritas.

Tabel 4.25 Hasil Uji Multikolinieritas Model Keempat

	PDIV	SIZE	BTM	GROWTH	LOSS	AGE	LEV	H INDEX	CFO STD
PDIV	1.000	0.309	-0.266	0.209	-0.195	-0.267	-0.332	0.069	-0.058
SIZE		1.000	-0.488	0.289	-0.161	0.187	-0.089	0.030	-0.178
BTM			1.000	-0.262	0.115	-0.106	0.366	0.124	0.044
GROWTH				1.000	-0.375	0.035	-0.399	-0.227	-0.203
LOSS					1.000	-0.013	0.183	-0.130	-0.026
AGE						1.000	-0.050	0.185	0.150
LEV							1.000	0.201	0.156
H INDEX								1.000	-0.054
CFO STD									1.000

4.6.2 Pengujian Model

Ringkasan hasil regresi model keempat terkait pengujian model (*test goodness of fit*) disajikan pada tabel 4.26. Hasil regresi lengkap dapat dilihat pada lampiran 7.

Tabel 4.26 Ringkasan Hasil Regresi Model Keempat

$$EQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 PDIV_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 BTM_{i,t} + \delta_4 GROWTH_{i,t} + \delta_5 LOSS_{i,t} + \delta_6 AGE_{i,t} + \delta_7 LEV_{i,t} + \delta_8 H_INDEX_{i,t} + \alpha_9 CFO_STD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Dugaan awal	Koefisien	Probabilitas
PDIV	-	-0.0064	0.05675*
SIZE	-	-0.0028	0.28935
BTM	-	-0.0022	0.3298
GROWTH	+	0.0066	0.30385
LOSS	+	-0.0097	0.31509
AGE	-	0.0126	0.1466
LEV	+	0.0015	0.3196
H_INDEX	+	0.0032	0.2424
CFO_STD	+	0.509	0.0044***
C	+/-	-0.0208	0.8120
<i>F-statistic</i>		2.0252	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0.0469	
<i>R-squared</i>		18.56%	
<i>Adjusted R-squared</i>		9.39%	
Keterangan			
* Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$			
AQ	:	<i>Accrual quality</i>	
PDIV	:	Variabel yang menjelaskan persistensi dalam pembagian dividen, bernilai 1 jika perusahaan membagikan dividen secara persisten (5 tahun berturut-turut), dan 0 jika tidak membagikan dividen secara persisten.	
SIZE	:	Logaritma natural total aset perusahaan	
BTM	:	<i>Book to market ratio</i>	
GROWTH	:	<i>Sales growth</i>	
LOSS	:	Variabel status laba sebelum pos luar biasa	
AGE	:	Logaritma natural umur perusahaan (lamanya <i>listing</i>)	
LEV	:	<i>Debt to equity ratio</i>	
H_INDEX	:	Herfindahl Hershman index	
CFO_STD	:	Standar deviasi arus kas operasional dibagi dengan total aset	
C	:	Logaritma natural total aset perusahaan	

4.6.2.1 Uji Signifikansi Serentak (Uji F)

Nilai probabilitas (*F-statistic*), seperti dapat dilihat pada tabel 4.26 adalah 0.0469. Artinya, model penelitian ini signifikan masing-masing di level $\alpha = 5\%$. Maka, secara statistik dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model keempat ini secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen AQ.

4.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Dari tabel 4.26, dapat dilihat nilai *adjusted R²* bernilai positif, yakni 9.39%. Nilai *adjusted R²* ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut. Sebanyak 9.39% variasi perubahan AQ dapat dijelaskan perubahan variabel independen, yakni perubahan dalam variabel persistensi dividen, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, *firm maturity*, struktur utang perusahaan, level kompetisi dalam industri, dan volatilitas arus kas operasional. Sekitar 91.61% variasi perubahan AQ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Hasil pengujian signifikansi serentak (F) dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) menunjukkan bahwa model keempat ini dapat digunakan untuk menjawab hipotesis keempat.

4.6.3 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dengan menggunakan model keempat adalah terkait persistensi dalam pembagian dividen, yakni relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dengan tidak persisten atau tidak membagikan dividen sama sekali, perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik. Ringkasan hasil regresi model keempat seperti yang disajikan pada tabel 4.26 merupakan dasar yang digunakan untuk menjawab hipotesis.

4.6.3.1 Hipotesis Keempat

Variabel independen utama pada model ini adalah PDIV. Variabel ini merupakan modifikasi dari variabel DIV dalam penelitian pertama, untuk menjelaskan dividen yang dibagikan secara persisten. PDIV merupakan variabel yang dinilai 1 apabila perusahaan persisten dalam pola pembagiannya, yakni membagikan dividen secara teratur selama lima tahun (dari t-4 ke t). Lima tahun dipilih untuk menyesuaikan dengan pengukuran AQ, sebagai proksi kualitas laba, yang diukur selama lima tahun.

Melalui hipotesis keempat, diduga perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan

yang tidak membagikan dividen secara persisten. Hasil regresi secara ringkas disajikan pada tabel 4.26. Seperti yang dapat dilihat, tabel 4.26 menunjukkan bahwa koefisien PDIV bernilai negatif. Nilai negatif mengindikasikan bahwa dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan dividen secara persisten, perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik. Lebih lanjut lagi, hubungan ini signifikan, dapat dilihat dari probabilitas t-stat yang lebih kecil dari α . Maka, dugaan awal terbukti secara empiris sehingga hipotesis keempat diterima.

Hasil ini menjadi kelanjutan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan fitur persistensi dalam pola pembagian dividen mengandung informasi tentang kualitas laba.

Tong dan Miao (2011) dan Skinner dan Soltes (2009) dalam penelitiannya membuktikan bahwa persistensi dalam pembagian dividen mengandung informasi tentang kualitas laba. Persistensi merupakan pola pembayaran yang teratur, sehingga dianggap sebagai sinyal dari laba yang berkualitas, yakni bukan laba yang direkayasa (berasal dari *discretionary accruals*) maupun tidak memiliki basis kas (Caskey dan Hanlon, 2005). Dividen dapat dibayarkan secara persisten apabila didukung oleh basis kas yang kuat dari laba yang berkualitas (tidak dimanipulasi). Hal ini juga menjadi bukti empiris pendapat para ahli tentang dividen sebagai indikator kualitas laba (Lintner 1956, Eaterbrook 1984, Glassman 2005, dan Malkiel 2003).

4.6.3.2 Variabel Pengendali

Model penelitian keempat menggunakan variabel pengendali yang sama dengan model penelitian pertama, kedua, dan ketiga, namun berbeda dalam hal variabel dependen. Model keempat menggunakan AQ sebagai variabel dependen. Adapun hubungan antara variabel-variabel pengendali tersebut dengan AQ sebagai variabel dependen, berdasarkan hasil regresi dipaparkan sebagai berikut.

SIZE merupakan proksi ukuran perusahaan dan diduga memiliki hubungan positif terhadap kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang negatif terhadap AQ. Artinya, variabel dengan ukuran yang lebih besar cenderung tidak memanipulasi laba Watts dan Zimmerman (1990) dan Healy (1981), sehingga memiliki kualitas

laba yang lebih baik. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang negatif, namun tidak terbukti signifikan.

Prospek pertumbuhan eksternal perusahaan diproksikan oleh BTM. BTM diprediksi memiliki hubungan positif terhadap kualitas laba, sehingga memiliki hubungan yang negatif dengan AQ. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang negatif, namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik.

Prospek pertumbuhan internal perusahaan diproksikan oleh GROWTH dan diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang positif terhadap AQ. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien yang positif namun hubungan ini tidak signifikan.

Kinerja perusahaan diproksikan oleh LOSS. LOSS diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang positif terhadap AQ. Hasil regresi menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara LOSS dan AQ.

AGE sebagai proksi dari *firm maturity* diduga memiliki hubungan yang positif dengan kualitas laba, sehingga berhubungan negatif dengan AQ. Karena perusahaan yang memasuki tahap *maturity*. Hasil regresi menunjukkan tanda koefisien AGE yang positif. Namun, hubungan ini tidak signifikan.

LEV sebagai proksi dari struktur utang dipercaya berhubungan negatif dengan kualitas laba, sehingga memiliki tanda yang positif terhadap AQ. Hasil regresi di atas menunjukkan ada hubungan yang positif antara LEV dan AQ yang tidak signifikan.

H_INDEX merupakan proksi level kompetisi dalam industri. Nilai H_INDEX yang rendah menunjukkan level kompetisi yang tinggi dalam industri. H_INDEX diduga berhubungan negatif dengan kualitas laba sehingga memiliki tanda yang positif terhadap AQ. Hasil regresi menunjukkan koefisien yang bertanda positif, namun tidak signifikan.

CFO_STD diduga memiliki hubungan yang negatif dengan kualitas laba, sehingga bertanda positif terhadap AQ. Hasil regresi menunjukkan dugaan ini terbukti. Nilai koefisien positif dan signifikan secara statistik, menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara CFO_STD dan AQ.

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan pembagian dividen dengan kualitas laba. Sampel penelitian terdiri dari 90 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2009. Hasil uji empiris dalam penelitian ini disimpulkan sebagai berikut.

1. Hasil pengujian membuktikan status pembagian dividen memiliki hubungan yang positif dengan kualitas laba (perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen). Dengan demikian, dividen mengandung informasi serta mengindikasikan kualitas laba. Hasil ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yakni Caskey dan Hanlon (2005), Chen *et al.* (2007), Hanlon (2007), Skinner dan Soltes (2009), serta Tong dan Miao (2011).
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dividen tidak mengindikasikan kualitas laba. Dalam hal ini, tidak ada bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran yang besar memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran kecil. Hasil penelitian ini memang berlawanan dengan hasil penelitian Tong dan Miao (2011), namun sejalan dengan penelitian Skinner dan Soltes (2009) dan Talebi (2010). Skinner dan Soltes (2009) berargumen bahwa, karena perusahaan yang membagikan dividen merupakan kelompok yang homogen dengan kualitas laba yang lebih baik dari kelompok yang tidak membagikan dividen dengan *dividend payout ratio* yang cenderung tinggi dan terkonsentrasi sehingga ukuran tidak lagi menjadi indikator kualitas laba.
3. Kenaikan ukuran dividen yang dibagikan terbukti berhubungan positif dengan kualitas laba. Perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. Hal ini sejalan dengan penelitian-

penelitian sebelumnya, yakni Caskey dan Hanlon (2005) dan Chen *et al.* (2007).

4. Persistensi dalam pola pembagian dividen terbukti mengindikasikan kualitas laba. Dalam hal ini, perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten. Hal ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yakni Tong dan Miao (2011) dan Skinner dan Soltes (2009).

Dividen mengandung informasi terkait kualitas laba. Terlepas dari ukurannya, status pembagian dividen, kenaikan ukuran dividen yang dibagikan dan persistensi dalam pola pembagiannya terbukti secara empiris merupakan indikator laba yang berkualitas.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan. Keterbatasan yang dimaksud yakni mencakup beberapa hal berikut.

1. Jumlah sampel dalam penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005 – 2009 sehingga generalisasi kesimpulan hasil penelitian ini harus dilakukan dengan hati-hati.
2. Keterbatasan data dan waktu menyebabkan penelitian terhadap proksi laba AQ hanya dilakukan selama satu tahun, yakni tahun 2009 saja dan tidak ditelitinya hubungan fitur-fitur dividen lainnya dengan kualitas laba, seperti waktu dibagikannya dividen maupun bentuk lain pembagian dividen seperti *share repurchase*.
3. Keterbatasan proksi kualitas laba dalam menggambarkan laba yang berkualitas. Sampai saat ini, belum ada kesepakatan bersama tentang ukuran laba yang berkualitas. Dalam penelitian ini, fitur kualitas laba yang disorot adalah *accruals*. Proksi-proksi yang digunakan berasal dari *accrual models* yang mungkin belum secara tepat mengukur kualitas laba.

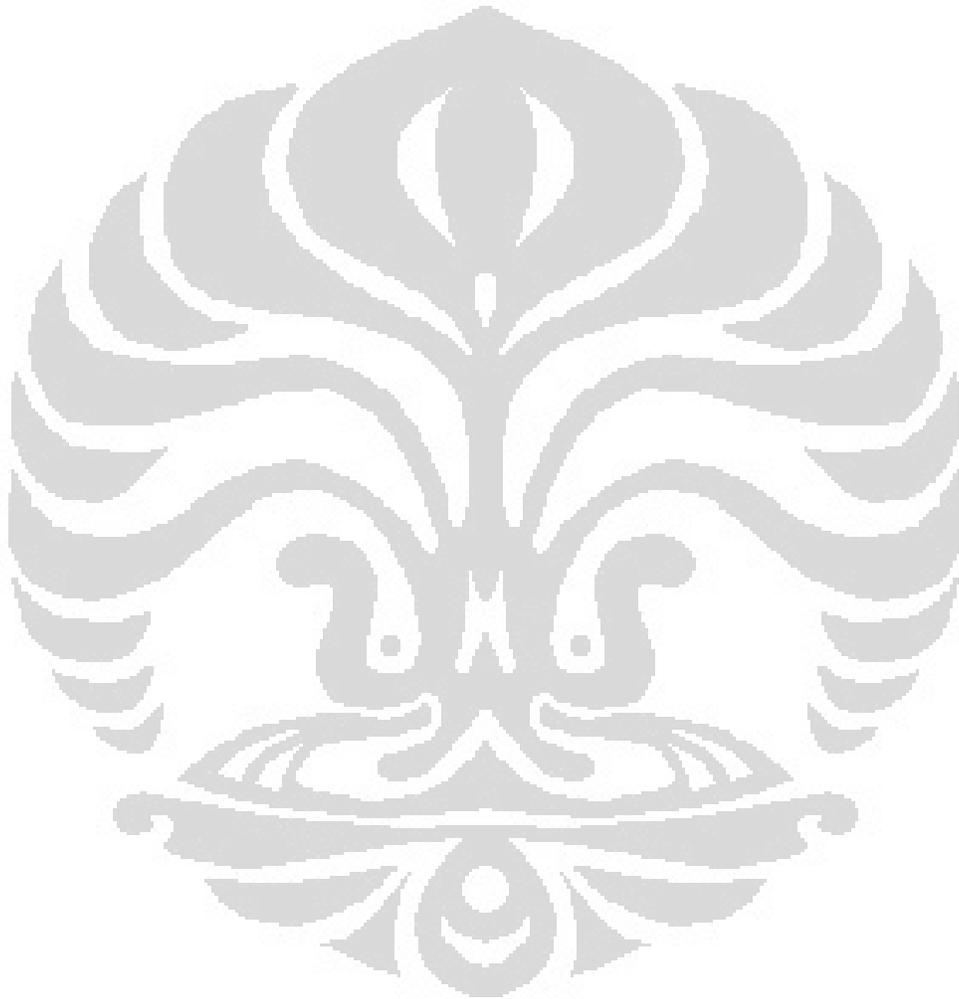
Meskipun memiliki sejumlah keterbatasan, hasil penelitian ini memiliki dampak bagi beberapa pihak, yang dirangkum dalam sejumlah saran berikut.

1. Bagi regulator, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa dividen mengindikasikan laba yang berkualitas. Regulator disarankan untuk membuat kebijakan dan meningkatkan pengawasan terhadap aktivitas pendanaan maupun pembagian dividen dengan memperhitungkan hal ini, misalnya dengan melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap perusahaan-perusahaan yang tidak pernah membagikan dividen, menaikkan ukuran dividen yang dibagikan, maupun tidak membagikan dividen secara persisten.
2. Bagi emiten, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa dividen mengindikasikan laba yang berkualitas. Emiten disarankan untuk mengevaluasi kebijakan dividennya karena pembagian dividen dapat dijadikan indikator laba yang berkualitas kepada regulator maupun pengguna laporan keuangan.
3. Bagi pengguna laporan keuangan, secara khusus investor, penelitian ini menjadi bukti empiris bahwa dividen mengindikasikan kualitas laba. Maka, dalam pengambilan keputusan, investor disarankan untuk tidak hanya mendasarkan keputusannya pada besarnya laba, melainkan pada kualitas laba. Salah satu indikasi yang cenderung mudah ditangkap oleh investor adalah melalui dividen.

Beberapa saran untuk penelitian empiris berikutnya, yakni:

1. Memperluas sampel dengan mengikutsertakan industri-industri non manufaktur, sehingga kesimpulan penelitian lebih dapat digeneralisasi.
2. Penelitian berikutnya dapat meneliti fitur lain dari dividen, misalnya waktu dibagikannya dividen maupun bentuk lain pembagian dividen seperti *share repurchase*.
3. Metode estimasi akrual yang digunakan dalam penelitian berikutnya dapat menggunakan model lain selain Kothari (2005) atau Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi McNichols (2002). Model akrual lain yang dapat digunakan misalnya Jones (2001), *modified Jones* oleh Dechow *et al.* (1995), dan sebagainya.
4. Penelitian berikutnya dapat mengaitkan hubungan dividen dengan fitur kualitas laba lainnya, tidak hanya akrual. Selain akrual, ukuran kualitas laba

lainnya yang dapat dikaji antara lain persistensi laba, *earnings response coefficient* (ERC), *smoothness*, *timely loss recognition* dan lainnya.



DAFTAR REFERENSI

- Abdelghany, K. E. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal* 20, 8/9
- Aharony, J. dan D. Amihud. (1994). Regular dividend announcements and future unexpected earnings: an empirical analysis. *The Financial Review* Vol. 29. No. 1: 125-151.
- Aharony, Joseph dan I. Swary. (1980). Quarterly dividend and earning announcement and stockholder returns: an empirical analysis. *Journal of Finance*, Vol. 35, No.1: 1-12.
- Arini, W. R. S. (2008). Pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di BEI. Skripsi FEUI.
- Asquith, P. dan D. W. Mullins. (1983). The impact of initiating dividend payments on shareholder's wealth. *The Journal of Business*, Vol. 56, No. 1: 77-96.
- Allen, F., A. Bernardo, dan I. Welch. (2000). A theory of dividends based on tax clienteles. *Journal of Finance* 55: 2499-2536.
- Arifin, Zaenal. (2005). *Teori keuangan & pasar modal*. Yogyakarta: Ekonsia.
- Arnott, R. D. dan C. S. Asness. (2003). Surprise! Higher dividends = higher earning growth. *Financial Analysis Journal*, Vol. 59, No.1: 70-87
- Bajaj, M., dan A.M. Vijh. (1990). Dividend clienteles, and the information content of dividend change. *Journal of Financial Economics*, Vol. 26: 193-219.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data 3rd Edition*. London: John Wiley & Sons.
- Barton, J., dan G. Waymire. (2004). Investor protection under unregulated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 38: 65-116.
- Barton, J. dan P. Simko. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77, 1-27.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71: 443-465.
- Bellm T.B., S. Szykowny dan J.J. Willingham. (1991). Assessing the likelihood of fraudulent financial reporting: a cascaded logit approach. Working paper, KPMG Peat Marwick, Montvale, NJ.
- Beaver, W. H. (1993). Conservatism. Working paper, Stanford University.
- Benartzi, S., R. Michaely, dan R. Thaler. (1997). Do changes in dividends signal the future or the past? *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 3: 1007-1034.
- Bernard, V. dan T. Stober, (1989). The nature and amount of information in cash flow and accruals. *The Accounting Review* 64, 624-652.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" Fallacy. *Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1: 259- 270.
- Bowen, R. M., S. Rajgopal, dan M. Venkatachalam. (2008). Accounting discretion, corporate governance and firm performance. *University of Washington Working Paper*.
- Brav, A., J. Graham, C. Harvey, dan R. Michaely. (2005). Payout policy in 21st century. *Journal of Financial Economics* 77: 483-527.
- Breeden, R. (2003). Restoring trust. The United States District Court for the Southern District of New York.

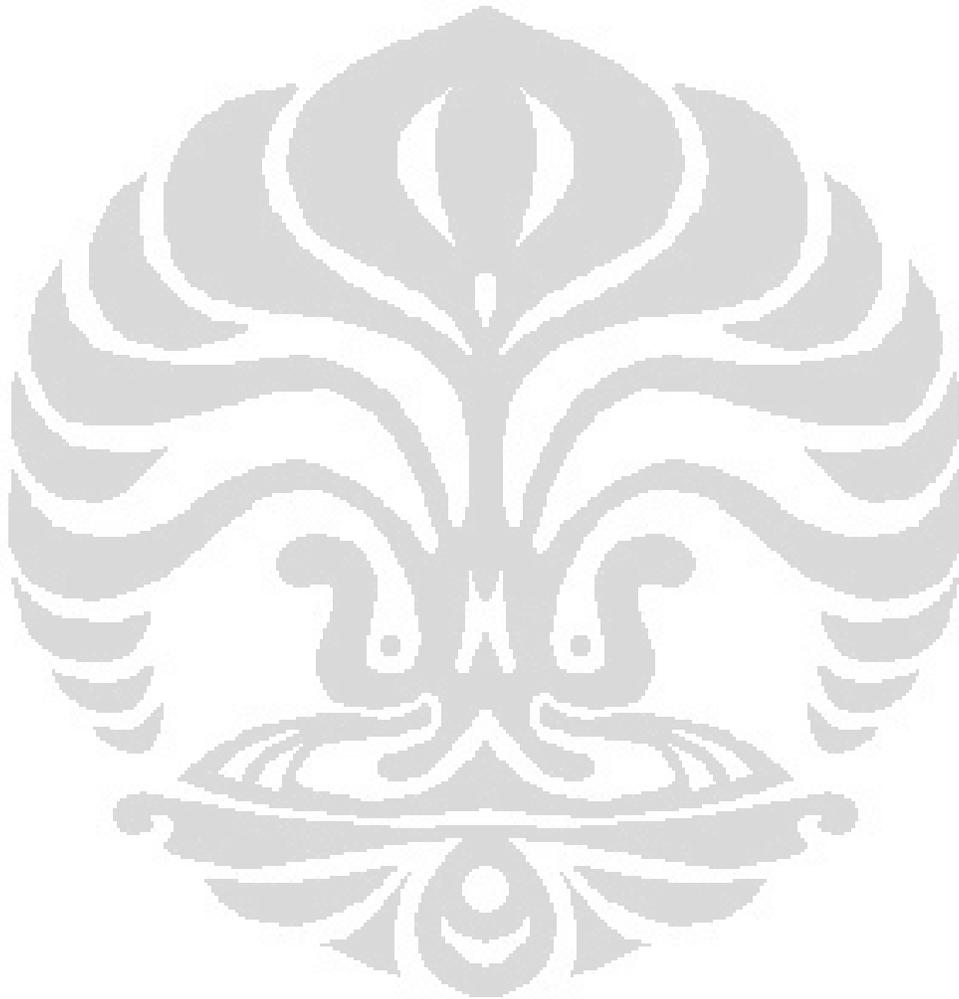
- <http://law.du.edu/images/uploads/restoring-trust.pdf>
- Brook, Y., W. T. Charlton, Jr., dan R. J. Hendershott. (1998). Do firms use dividends to signal large future cash flow increases? *Financial Management*, Vol.27, No. 3: 46-57.
- Burgsthaler, D. dan Dichev. (1997). Earnings management to avoid earning decrease and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
- Callen, L. J., S. W. G. Robb, dan Segal. (2008). Revenue manipulation and restatements by loss firms. *University of Toronto Working Paper*.
- Caskey, J., dan M. Hanlon. (2005). Do dividends indicate honesty? The relation between dividends and the quality of earnings. Working paper, University of Michigan.
- Charitou, A., N. Lambertides dan L. Trigeorgis. Earnings quality and financial performance. *European Accounting Congress*.
- Chen, S., T. Shevlin, dan Y. Tong. (2007). Does the pricing of financial reporting quality change around dividend changes? *Journal of Accounting Research* 45: 1-40.
- Cohen, D. (2008). Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic consequences of financial reporting quality. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 15: 69-90.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo dan Douglas J. Skinner. (1996). Reversal of fortune: dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth, *Journal of Financial Economics* 40: 341-371.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo dan R. Stulz. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics* 81: 227-254.
- Dechow, P. dan C. Schrand. (2004). Earnings quality. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute Monograph.
- Dechow, P. dan D. Skinner. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14, 232-250.
- Dechow, P. dan I. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35-59.
- Dechow, P., R. Sloan, dan A. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70, 193-225.
- Dechow, P., R. Sloan, dan A. Sweeney. (1996). Causes and consequences of earnings manipulations: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.
- Dechow, P., W. Ge, dan C. Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*.
- DeFond, M., dan J. Jiambalvo. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17: 145-177.
- Dittmar, A. K. (2000). Why Do firms repurchase stock? *The Journal of Business*, Vol.73, No. 3: 331-355.
- Easterbrook, F. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review* 74:650-659.
- Fact Book 2006 – 2010. Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id

- Fama, E., dan K. French. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics* 60: 3–43.
- Fluck, Z. (1998). Optimal financial contracting: debt versus outside equity. *Review of Financial Studies* 11: 383–418.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79: 967–1010.
- Glassman, J. 2005. When numbers don't add up. *Kiplinger's* (August): 32-34.
- Gordon, M. (1961). The investment, financing, and valuation of the corporation. *Review of Economics and Statistics*
- Grullon, G., R. Michaely, S. Benartzi, dan R. Thaler. (2005). Dividend changes do not signal changes in future profitability. *The Journal of Business* 78: 1659–1683.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics 4th Edition*. New York: Mcgraw Hill.
- Hanlon, M., J. Myers, dan T. Shevlin. (2007). Are dividends informative about future earnings? Working paper, University of Washington.
- Hansen, R., dan P. Torregrosa. (1992). Underwriter compensation and corporate monitoring. *The Journal of Finance* 47: 1537 – 1556.
- Harris, M. (1998). The association between competition and managers' business segment reporting decisions. *Journal of Accounting Research* 36: 111–128.
- Harris, M. dan A. Raviv. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance* 46: 297–355.
- Hartini, P. (2009). Pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return* dan *future profitability*: perspektif *dividend signalling theory*. Skripsi FEUI.
- Hayn, C., (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153.
- Healy, P. M. dan Krishna G. Palepu. (1988). Earning information conveyed by dividend initiations and omissions, *Journal of Financial Economics* 21: 149-175.
- Himmelberg, C., R. Hubbard, dan D. Palia. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53: 353–385.
- Hribar, P., and C. Nichols. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research* 45: 1017–1053.
- IDX Statistics 2005 – 2009. Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Indonesian Capital Market Directory 2009-2010
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2: 323-329.
- John, K. dan J. Williams. (1985). Dividends, dilution, and taxes: a signaling equilibrium. *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 4:1053-1070
- Jones, C. P. (2002). *Investment analysis and management 9th edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- Kellogg, R. (1984). Accounting activities, security prices, and class action lawsuits. *Journal of Accounting and Economics* 6: 185–205.

- Kerangka Dasar penyusunan dan Penyajian Laporan keuangan PSAK. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kieso, D. E., J.J. Weygandt, dan T.D. Warfield. (2010). *Intermediate accounting: IFRS edition*. New York: John Wiley & Sons.
- Koch, A., and A. Sun. (2004). Dividend changes and the persistence of past earnings changes. *The Journal of Finance* 59: 2096–2116.
- Kolb, B.A. dan R.F. DeMong. (1988). *Principles of financial management*. Texas: Business Publication, Inc.
- Kothari, S., A. Leone, dan C. Wasley. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163–197.
- Lang, M., dan R. Lundholm. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 31: 246–271.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2: 97-113.
- Lipson, M., Charlos P. Maquieira, dan William Megginson. (1998). Dividend initiations and earnings surprises dividend initiations and earning surprises. *Financial Management*, Vol. 27, No. 3: 36-45.
- Lukose, J. dan S. N. Rao. (2004). Dividend changes, profitability, and earnings – a study of Indian manufacturing firms. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?id=669461>.
- Malkiel, B. (2003). The dividend bounce. *Wall Street Journal*: Opinion.
- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 313–345.
- McNichols, M. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 61–69.
- Miller, M., dan F. Modigliani. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34: 411–433.
- Miller, M. dan K. Rock. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance* 40: 1030–1051.
- Mulyono, S. (2008). *Statistika untuk ekonomi dan bisnis*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Myers, S. (2000). Outside equity. *The Journal of Finance* 55: 1005 – 1037.
- Nordiawan, D. (2002). Analisis kualitas laba pada perusahaan-perusahaan Indonesia. Tesis FEUI.
- Nachrowi, N. dan H. Usman, Ssi.. Msi. (2006) *Penggunaan teknik ekonometri*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Nissim, D. dan A. Ziv. (2001). Dividend changes and future profitability. *The Journal of Finance* 56: 2111 – 2133.
- Ofer, A.R. dan D.R. Siegel. (1987). Corporate financial policy, information, and market expectations: an empirical investigation of dividends. *Journal of Finance*: 889-911.
- Ortega, W.R. dan Grant, G. H. (2003) “Maynard manufacturing: an analysis of GAAP-based and operational earning management techniques”, *Strategic Finance*, July 50.

- Pedoman Pelaksanaan Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat
- Peraturan Pemerintah No. 14 tahun 1997 tentang perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 41 tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek.
- Pettit, R., Richardson. (1972). Dividend announcements, security performances, and capital market efficiency. *Journal of Finance*.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield dan B. D. Jordan. (2008). *Corporate finance fundamentals 8th edition: international student edition*. New York: McGraw-Hill/ Irwin.
- Rozeff, M. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research* 5: 249–259.
- Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK No KEP-554/BL/2010.
- Savov, S., and M. Weber. (2006). Dividend increases and dividend initiations: what role for fundamentals and market movements. *Working paper, University of Mannheim*.
- Schipper, K. dan L. Vincent. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons* 17, 235-250.
- Shleifer, A. dan Robert W. Vishny. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*.
- Singgih, S.. (2002). Latihan SPSS statistika parametrik. Jakarta: Elekmedia Computindo.
- Skinner, D. J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases. *Journal of Financial Economics* 87: 582–609.
- Skinner, D. J. dan E. Soltis. (2009). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*.
- Sloan, G., Richard. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 3: 289-315.
- Summers, L. dan John T. Sweeney. (1998). Fraudulently misstated financial statements and insider trading: an empirical analysis. *The Accounting Review*, Vol. 73: 131-146.
- Talebi, M. (2010). Investigating of the relationship between earning quality and dividend payout ratio in Tehran Stock Exchange. *Islamic Azad University Working Paper Series*.
- Teoh, S.,I. W. dan T. Wong. (1998). Earnings management and the long-run underperformance of initial public offering. *The Journal of Finance* 53: 1935-1974
- Teoh, S., I. W. dan T. Wong. (1998). Earnings management and the long-run underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50: 63–100.
- Tong, Y. H., dan B. Miao. (2011). Are dividends associated with the quality of earnings? *Accounting Horizons* 25: 183 – 205.
- Undang-undang Pajak Penghasilan Pasal 23.
- Watts, R. (1973). The information content of dividends. *The Journal of Business* 46: 191–211.

- Watts, R., dan J. Zimmerman. (1990). Positive accounting theory: A ten-year perspective. *The Accounting Review* 65: 131–156.
- Winarno, W. W. (2007). *Analisa ekonometrika dan statistika dengan Eviews*. STIM YKPN.



Lampiran 1 Daftar Sampel

No	Kode Listing	Nama Perusahaan	Nama Sub Industri
1	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
2	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
3	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Industri Dasar dan Kimia
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	Industri Dasar dan Kimia
6	IKAI	Intikeramik Alamasri Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
7	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
8	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
9	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Industri Dasar dan Kimia
10	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
11	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	Industri Dasar dan Kimia
12	LION	Lion Metal Works Tbk	Industri Dasar dan Kimia
13	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia
14	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
15	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	Industri Dasar dan Kimia
16	BRPT	Barito Pacific Tbk	Industri Dasar dan Kimia
17	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
18	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Industri Dasar dan Kimia
19	EKAD	Ekadharna International Tbk	Industri Dasar dan Kimia
20	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
21	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
22	INCI	Intanwijaya Internasional	Industri Dasar dan Kimia
23	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
24	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
25	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Industri Dasar dan Kimia
26	BRNA	Berlina Tbk Dharmala Intiland Tbk	Industri Dasar dan Kimia
27	DYNA	Dynaplast Tbk	Industri Dasar dan Kimia
28	IGAR	Kageo Igar Jaya (d/h Igarjaya) Tbk	Industri Dasar dan Kimia
29	SIMA	Siwani Makmur Tbk	Industri Dasar dan Kimia
30	TRST	Trias Sentosa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
31	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
32	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
33	SIPD	Sierad Produce Tbk	Industri Dasar dan Kimia
34	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
35	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Industri Dasar dan Kimia
36	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
37	SPMA	Suparma Tbk	Industri Dasar dan Kimia
38	ASII	Astra International Tbk	Industri Lain-lain
39	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Industri Lain-lain
40	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Industri Lain-lain
41	GJTL	Gajah Tunggul Tbk	Industri Lain-lain
42	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	Industri Lain-lain
43	INDS	Indospring Tbk	Industri Lain-lain
44	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Industri Lain-lain

Lampiran 1 Daftar Sampel (Lanjutan)

45	NIPS	Nipress Tbk	Industri Lain-lain
46	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	Industri Lain-lain
47	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Industri Lain-lain
48	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk	Industri Lain-lain
49	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk	Industri Lain-lain
50	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	Industri Lain-lain
51	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk	Industri Lain-lain
52	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	Industri Lain-lain
53	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Industri Lain-lain
54	RDTX	Roda Vivatex Tbk	Industri Lain-lain
55	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	Industri Lain-lain
56	BATA	Sepatu Bata Tbk	Industri Lain-lain
57	KBLI	GT Kabel Indonesia (KMI Wire and Cable) Tbk	Industri Lain-lain
58	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Industri Lain-lain
59	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Industri Lain-lain
60	SCCO	Sucaco Tbk Indal Aluminium Industry Tbk	Industri Lain-lain
61	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	Industri Lain-lain
62	VOKS	Voksel Electric Tbk	Industri Lain-lain
63	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	Industri Barang Konsumen
64	DAVO	Davomas Abadi Tbk	Industri Barang Konsumen
65	DLTA	Delta Djakarta Tbk	Industri Barang Konsumen
66	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumen
67	MYOR	Mayora Indah Tbk	Industri Barang Konsumen
68	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumen
69	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Industri Barang Konsumen
70	SKLT	Sekar Laut Tbk	Industri Barang Konsumen
71	STTP	Siantar TOP Tbk	Industri Barang Konsumen
72	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food (d/h Asia Intiselera) Tbk	Industri Barang Konsumen
73	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	Industri Barang Konsumen
74	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	Industri Barang Konsumen
75	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumen
76	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Industri Barang Konsumen
77	SQBB	Taisho Pharmaceutical (PS) Tbk	Industri Barang Konsumen
78	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	Industri Barang Konsumen
79	INAF	Indofarma Tbk	Industri Barang Konsumen
80	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang Konsumen
81	KAEF	Kimia Farma Tbk	Industri Barang Konsumen
82	MERK	Merck Tbk	Industri Barang Konsumen
83	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Industri Barang Konsumen
84	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	Industri Barang Konsumen
85	TCID	Mandom Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumen
86	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Industri Barang Konsumen
87	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumen
88	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Industri Barang Konsumen
89	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	Industri Barang Konsumen
90	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Industri Barang Konsumen

Universitas Indonesia

Lampiran 2 Hasil Uji Beda Lengkap

1. Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen

Independent Samples Test							
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
ADA	Equal variances assumed	3.554	.060	-1.249	448	.212	-.008
	Equal variances not assumed			-1.270	444.448	.205	-.008
AAQ	Equal variances assumed	7.524	.006	-1.838	448	.067	-.008
	Equal variances not assumed			-1.880	447.444	.061	-.008
SIZE	Equal variances assumed	58.169	.000	4.752	448	.000	3.81E+06
	Equal variances not assumed			4.263	208.882	.000	3.81E+06
BTM	Equal variances assumed	8.234	.004	-4.243	448	.000	-.413
	Equal variances not assumed			-4.341	447.490	.000	-.413
GROWTH	Equal variances assumed	1.697	.193	.766	448	.444	.043
	Equal variances not assumed			.766	425.977	.444	.043
LOSS	Equal variances assumed	379.868	.000	-7.252	448	.000	-.228
	Equal variances not assumed			-8.005	299.622	.000	-.228
AGE	Equal variances assumed	.573	.449	6.047	448	.000	31.508
	Equal variances not assumed			5.991	408.189	.000	31.508
LEV	Equal variances assumed	30.235	.000	-5.636	448	.000	-1.630
	Equal variances not assumed			-5.853	443.239	.000	-1.630
H_INDEX	Equal variances assumed	6.509	.011	-.449	448	.654	-.005
	Equal variances not assumed			-.453	438.410	.651	-.005
CFO_STD	Equal variances assumed	.421	.517	.676	448	.499	.003
	Equal variances not assumed			.680	431.871	.497	.003

2. Kelompok yang Membagikan Dividen dalam Ukuran Besar dan yang Membagikan Dividen dalam Ukuran Kecil atau Tidak Membagikan Dividen Sama Sekali

Independent Samples Test							
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
ADA	Equal variances assumed	4.430	.036	-.496	448	.620	-.003
	Equal variances not assumed			-.536	325.962	.592	-.003
AAQ	Equal variances assumed	8.557	.004	-1.797	448	.073	-.008
	Equal variances not assumed			-2.065	378.972	.040	-.008
SIZE	Equal variances assumed	66.472	.000	4.948	448	.000	4.25E+06
	Equal variances not assumed			3.585	151.410	.000	4.25E+06
BTM	Equal variances assumed	8.454	.004	-4.572	448	.000	-.476
	Equal variances not assumed			-5.021	339.269	.000	-.476
GROWTH	Equal variances assumed	5.739	.017	-.310	448	.757	-.018
	Equal variances not assumed			-.411	442.151	.681	-.018
LOSS	Equal variances assumed	264.988	.000	-6.022	448	.000	-.206
	Equal variances not assumed			-8.966	309.000	.000	-.206
AGE	Equal variances assumed	2.107	.147	5.279	448	.000	29.776
	Equal variances not assumed			5.011	238.025	.000	29.776
LEV	Equal variances assumed	55.262	.000	-6.056	448	.000	-1.869
	Equal variances not assumed			-7.782	447.789	.000	-1.869
H_INDEX	Equal variances assumed	15.538	.000	-.886	448	.376	-.010
	Equal variances not assumed			-.929	301.256	.354	-.010
CFO_STD	Equal variances assumed	1.261	.262	1.162	448	.246	.005
	Equal variances not assumed			1.211	297.320	.227	.005

Universitas Indonesia

3. Kelompok yang Menaikkan dan Tidak Menaikkan Ukuran Dividen yang Dibagikan

Independent Samples Test							
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
ADA	Equal variances assumed	2.021	.156	-.988	448	.324	-.007
	Equal variances not assumed			-1.066	232.421	.288	-.007
AAQ	Equal variances assumed	10.525	.001	-2.055	448	.040	-.010
	Equal variances not assumed			-2.517	312.245	.012	-.010
SIZE	Equal variances assumed	4.228	.040	1.577	448	.116	1.47E+06
	Equal variances not assumed			1.403	166.629	.162	1.47E+06
BTM	Equal variances assumed	1.304	.254	-1.470	448	.142	-.165
	Equal variances not assumed			-1.514	211.515	.132	-.165
GROWTH	Equal variances assumed	2.728	.099	-.358	448	.720	-.023
	Equal variances not assumed			-.498	417.231	.619	-.023
LOSS	Equal variances assumed	127.557	.000	-4.566	448	.000	-.168
	Equal variances not assumed			-6.867	447.681	.000	-.168
AGE	Equal variances assumed	.097	.756	3.862	448	.000	23.378
	Equal variances not assumed			3.826	197.062	.000	23.378
LEV	Equal variances assumed	9.338	.002	-2.928	448	.004	-.985
	Equal variances not assumed			-3.246	246.305	.001	-.985
H_INDEX	Equal variances assumed	5.220	.023	-1.021	448	.308	-.012
	Equal variances not assumed			-1.064	216.451	.289	-.012
CFO_STD	Equal variances assumed	.326	.568	.630	448	.529	.003
	Equal variances not assumed			.620	194.946	.536	.003

4. Kelompok yang Membagikan dan Tidak Membagikan Dividen secara Persisten

		Independent Samples Test					
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
AQ	Equal variances assumed	1.546	.217	-1.825	88	.071	-.0166
	Equal variances not assumed			-1.893	40.858	.065	-.0166
SIZE	Equal variances assumed	30.503	.000	3.426	88	.001	8.45E+06
	Equal variances not assumed			2.028	22.251	.055	8.45E+06
BTM	Equal variances assumed	.858	.357	-2.585	88	.011	-.6058
	Equal variances not assumed			-2.992	51.586	.004	-.6058
GROWTH	Equal variances assumed	3.349	.071	2.007	88	.048	.1105
	Equal variances not assumed			2.338	52.373	.023	.1105
LOSS	Equal variances assumed	19.557	.000	-1.868	88	.065	-.1343
	Equal variances not assumed			-3.200	66.000	.002	-.1343
AGE	Equal variances assumed	.052	.820	2.590	88	.011	33.1823
	Equal variances not assumed			2.563	37.496	.015	33.1823
LEV	Equal variances assumed	16.771	.000	-3.297	88	.001	-1.9953
	Equal variances not assumed			-5.388	78.734	.000	-1.9953
H_INDEX	Equal variances assumed	.020	.889	.647	88	.519	.0204
	Equal variances not assumed			.647	38.251	.521	.0204
CFO_STD	Equal variances assumed	.076	.783	-.540	88	.590	-.0073
	Equal variances not assumed			-.562	41.095	.577	-.0073

Lampiran 3 Analisis Model Pertama

1. Uji Chow

Variabel Dependen: ADA
 Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: ADAFE
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.256423	(89,351)	0.0775

Variabel Dependen: AAQ
 Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: AAQFE
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.270421	(89,351)	0.0680

2. Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*)

Variabel Dependen: ADA
 Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.793132	Prob. F(2,438)	0.1677
Obs*R-squared	3.654595	Prob. Chi-Square(2)	0.1608

Variabel Dependen: AAQ
 Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.069452	Prob. F(2,438)	0.3441
Obs*R-squared	2.186825	Prob. Chi-Square(2)	0.3351

3. Uji Heteroskedastisitas (*White Test*)

Variabel Dependen: ADA
 Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.046390	Prob. F(52,397)	0.0001
Obs*R-squared	95.12188	Prob. Chi-Square(52)	0.0002
Scaled explained SS	235.5775	Prob. Chi-Square(52)	0.0000

Variabel Dependen: AAQ
 Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.655173	Prob. F(52,397)	0.0043
Obs*R-squared	80.17707	Prob. Chi-Square(52)	0.0073
Scaled explained SS	312.8280	Prob. Chi-Square(52)	0.0000

4. Hasil Regresi Model Pertama dengan variabel Dependen ADA sebelum *White Treatment*

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:44
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	-0.011888	0.006201	-1.917032	0.0559
SIZE	-0.003587	0.002271	-1.579257	0.1150
BTM	-0.003121	0.003208	-0.972849	0.3312
GROWTH	0.005360	0.004723	1.134667	0.2571
LOSS	-0.009811	0.008701	-1.127590	0.2601
AGE	0.016845	0.008707	1.934559	0.0537
LEV	0.001281	0.001044	1.226833	0.2205
H_INDEX	-0.008992	0.025799	-0.348544	0.7276
CFO_STD	0.605366	0.063746	9.496613	0.0000
C	-0.001068	0.050204	-0.021280	0.9830
R-squared	0.219710	Mean dependent var		0.067938
Adjusted R-squared	0.203750	S.D. dependent var		0.064993
S.E. of regression	0.057995	Akaike info criterion		-2.834943
Sum squared resid	1.479912	Schwarz criterion		-2.743627
Log likelihood	647.8623	Hannan-Quinn criter.		-2.798952
F-statistic	13.76591	Durbin-Watson stat		1.891699
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Hasil Regresi Model Pertama dengan variabel Dependen ADA sesudah *White Treatment*

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 12/18/11 Time: 13:45
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	-0.008396	0.003655	-2.296846	0.0221
SIZE	-0.002776	0.001384	-2.005144	0.0456
BTM	-0.002277	0.001759	-1.294920	0.1960
GROWTH	0.007274	0.004275	1.701762	0.0895
LOSS	-0.010392	0.004768	-2.179239	0.0298
AGE	0.014001	0.004959	2.823447	0.0050
LEV	0.001387	0.000659	2.103548	0.0360
H_INDEX	0.011745	0.013631	0.861696	0.3893
CFO_STD	0.522511	0.053873	9.698972	0.0000
C	-0.007468	0.028123	-0.265552	0.7907

Weighted Statistics

R-squared	0.240263	Mean dependent var	0.084814
Adjusted R-squared	0.224723	S.D. dependent var	0.061137
S.E. of regression	0.056369	Sum squared resid	1.398072
F-statistic	15.46088	Durbin-Watson stat	1.943477
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.194883	Mean dependent var	0.067938
Sum squared resid	1.527000	Durbin-Watson stat	1.839694

6. Hasil Regresi Model Pertama dengan variabel Dependen AAQ sebelum *White Treatment*

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:46
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	-0.010157	0.004595	-2.210581	0.0276
SIZE	-0.000995	0.001683	-0.591318	0.5546
BTM	-0.004020	0.002377	-1.690881	0.0916
GROWTH	0.007093	0.003500	2.026796	0.0433
LOSS	0.012151	0.006447	1.884804	0.0601
AGE	0.014740	0.006452	2.284649	0.0228
LEV	-0.000220	0.000773	-0.284737	0.7760
H_INDEX	-0.008749	0.019115	-0.457713	0.6474
CFO_STD	0.253742	0.047232	5.372270	0.0000
C	-0.024132	0.037198	-0.648744	0.5168
R-squared	0.109596	Mean dependent var		0.045869
Adjusted R-squared	0.091383	S.D. dependent var		0.045080
S.E. of regression	0.042971	Akaike info criterion		-3.434607
Sum squared resid	0.812466	Schwarz criterion		-3.343290
Log likelihood	782.7866	Hannan-Quinn criter.		-3.398616
F-statistic	6.017497	Durbin-Watson stat		1.935939
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. Hasil Regresi Model Pertama dengan variabel Dependen AAQ sesudah *White Treatment*

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 12/18/11 Time: 14:27
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV	-0.011438	0.002842	-4.025331	0.0001
SIZE	-8.14E-05	0.000973	-0.083651	0.9334
BTM	-0.003305	0.001356	-2.438230	0.0152
GROWTH	0.006299	0.003315	1.899751	0.0581
LOSS	0.012439	0.003957	3.143227	0.0018
AGE	0.012465	0.003657	3.408306	0.0007
LEV	-0.000337	0.000432	-0.780391	0.4356
H_INDEX	-0.013862	0.012358	-1.121641	0.2626
CFO_STD	0.203990	0.032614	6.254760	0.0000
C	-0.028147	0.020695	-1.360069	0.1745

Weighted Statistics

R-squared	0.151530	Mean dependent var	0.057038
Adjusted R-squared	0.134175	S.D. dependent var	0.043221
S.E. of regression	0.041467	Sum squared resid	0.756576
F-statistic	8.731173	Durbin-Watson stat	1.809786
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.078979	Mean dependent var	0.045869
Sum squared resid	0.840403	Durbin-Watson stat	1.870603

Lampiran 4 Analisis Model Kedua

1. Uji Chow

Variabel Dependen: ADA

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FE_ADA

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.226520	(89,350)	0.1017

Variabel Dependen: AAQ

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FE_AAQ

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.261281	(89,350)	0.0742

2. Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*)

Variabel Dependen: ADA

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.757056	Prob. F(2,437)	0.1738
Obs*R-squared	3.589784	Prob. Chi-Square(2)	0.1661

Variabel Dependen: AAQ

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.930024	Prob. F(2,437)	0.3953
Obs*R-squared	1.907264	Prob. Chi-Square(2)	0.3853

3. Uji Heteroskedastisitas (*White Test*)

Variabel Dependen: ADA

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.690304	Prob. F(61,388)	0.0018
Obs*R-squared	94.47779	Prob. Chi-Square(61)	0.0039
Scaled explained SS	233.7277	Prob. Chi-Square(61)	0.0000

Variabel Dependen: AAQ

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.205298	Prob. F(61,388)	0.1524
Obs*R-squared	71.68747	Prob. Chi-Square(61)	0.1646
Scaled explained SS	272.9751	Prob. Chi-Square(61)	0.0000

4. Hasil Regresi Model Kedua dengan Variabel Dependen ADA sebelum

White Treatment

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:40
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIG_DIV	-0.009747	0.006904	-1.411773	0.1587
SMALL_DIV	-0.014002	0.008641	-1.620318	0.1059
SIZE	-0.003667	0.002289	-1.602247	0.1098
BTM	-0.003026	0.003212	-0.942090	0.3467
GROWTH	0.005799	0.004760	1.218409	0.2237
LOSS	-0.009738	0.008701	-1.119236	0.2637
AGE	0.015777	0.008521	1.851557	0.0648
LEV	0.001255	0.001048	1.197896	0.2316
H_INDEX	0.006275	0.012234	0.512958	0.6082
CFO_STD	0.607327	0.063776	9.522788	0.0000
C	0.001889	0.050208	0.037617	0.9700
R-squared	0.220054	Mean dependent var		0.067938
Adjusted R-squared	0.202287	S.D. dependent var		0.064993
S.E. of regression	0.058048	Akaike info criterion		-2.830939
Sum squared resid	1.479261	Schwarz criterion		-2.730491
Log likelihood	647.9612	Hannan-Quinn criter.		-2.791348
F-statistic	12.38592	Durbin-Watson stat		1.890158
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Hasil Regresi Model Kedua dengan Variabel Dependen ADA sesudah

White Treatment

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 12/18/11 Time: 13:41
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIG_DIV	-0.006430	0.004009	-1.603996	0.1094
SMALL_DIV	-0.010060	0.004805	-2.093584	0.0369
SIZE	-0.002783	0.001407	-1.978331	0.0485
BTM	-0.002234	0.001772	-1.261249	0.2079
GROWTH	0.006611	0.004262	1.550907	0.1216
LOSS	-0.009685	0.004805	-2.015762	0.0444
AGE	0.012613	0.004860	2.594994	0.0098
LEV	0.001453	0.000657	2.210283	0.0276
H_INDEX	0.003204	0.007113	0.450384	0.6527
CFO_STD	0.509041	0.053306	9.549478	0.0000
C	0.001141	0.028478	0.040078	0.9680

Weighted Statistics

R-squared	0.239015	Mean dependent var	0.084819
Adjusted R-squared	0.221681	S.D. dependent var	0.061183
S.E. of regression	0.056497	Sum squared resid	1.401271
F-statistic	13.78839	Durbin-Watson stat	1.938922
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.194653	Mean dependent var	0.067938
Sum squared resid	1.527437	Durbin-Watson stat	1.840764

6. Hasil Regresi Model Kedua dengan Variabel Dependen AAQ

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:42
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIG_DIV	-0.012696	0.005095	-2.491878	0.0131
SMALL_DIV	-0.006554	0.006377	-1.027748	0.3046
SIZE	-0.000883	0.001689	-0.522629	0.6015
BTM	-0.004062	0.002371	-1.713532	0.0873
GROWTH	0.006337	0.003513	1.804233	0.0719
LOSS	0.012132	0.006421	1.889370	0.0595
AGE	0.014246	0.006289	2.265337	0.0240
LEV	-0.000266	0.000773	-0.343719	0.7312
H_INDEX	-0.015379	0.009028	-1.703383	0.0892
CFO_STD	0.256374	0.047067	5.446961	0.0000
C	-0.020533	0.037054	-0.554147	0.5798
R-squared	0.117023	Mean dependent var		0.045869
Adjusted R-squared	0.096909	S.D. dependent var		0.045080
S.E. of regression	0.042840	Akaike info criterion		-3.438539
Sum squared resid	0.805689	Schwarz criterion		-3.338090
Log likelihood	784.6712	Hannan-Quinn criter.		-3.398948
F-statistic	5.818143	Durbin-Watson stat		1.942833
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. Output Uji Beda Koefisien (*Wald Test*)

Variabel Dependen: ADA

Wald Test:

Equation: PLS_ADA_HETERO

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.553598	(1, 439)	0.4572
Chi-square	0.553598	1	0.4569

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(2)	0.003630	0.004879

Restrictions are linear in coefficients.

Variabel Dependen: AAQ

Wald Test:

Equation: PLS_AAQ

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.810352	(1, 439)	0.3685
Chi-square	0.810352	1	0.3680

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(2)	-0.006142	0.006823

Restrictions are linear in coefficients.

Lampiran 5 Analisis Sensitivitas

1. Hasil Regresi dengan Variabel Dependen ADA sesudah *White Treatment*

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 12/18/11 Time: 13:57
 Sample: 1 443
 Periods included: 90
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 443
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIG_DIV	-0.008999	0.006849	-1.313872	0.1896
SMALL_DIV	-0.012015	0.009042	-1.328829	0.1846
SIZE	-0.003824	0.002284	-1.673886	0.0949
BTM	-0.003689	0.003276	-1.126029	0.2608
GROWTH	0.004759	0.004753	1.001355	0.3172
LOSS	-0.006858	0.008723	-0.786274	0.4321
AGE	0.013303	0.008465	1.571495	0.1168
LEV	0.001282	0.001043	1.229390	0.2196
H_INDEX	0.007866	0.012322	0.638430	0.5235
CFO_STD	0.586198	0.063770	9.192349	0.0000
C	0.016697	0.049614	0.336537	0.7366

Weighted Statistics

R-squared	0.208146	Mean dependent var	0.068070
Adjusted R-squared	0.189816	S.D. dependent var	0.064319
S.E. of regression	0.058324	Sum squared resid	1.469546
F-statistic	11.35551	Durbin-Watson stat	1.881673
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.215872	Mean dependent var	0.068124
Sum squared resid	1.474107	Durbin-Watson stat	1.857317

2. Hasil Regresi dengan Variabel Dependen AAQ

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:51
 Sample: 1 443
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (unbalanced) observations: 443

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIG_DIV	-0.012785	0.005106	-2.503792	0.0127
SMALL_DIV	-0.005941	0.006717	-0.884526	0.3769
SIZE	-0.000707	0.001700	-0.415598	0.6779
BTM	-0.003991	0.002407	-1.658329	0.0980
GROWTH	0.005860	0.003526	1.662144	0.0972
LOSS	0.012633	0.006477	1.950438	0.0518
AGE	0.013691	0.006347	2.157151	0.0315
LEV	-0.000324	0.000776	-0.417948	0.6762
H_INDEX	-0.016127	0.009047	-1.782532	0.0754
CFO_STD	0.268349	0.047645	5.632289	0.0000
C	-0.020647	0.037157	-0.555659	0.5787
R-squared	0.120968	Mean dependent var		0.045930
Adjusted R-squared	0.100621	S.D. dependent var		0.045204
S.E. of regression	0.042869	Akaike info criterion		-3.436800
Sum squared resid	0.793923	Schwarz criterion		-3.335154
Log likelihood	772.2512	Hannan-Quinn criter.		-3.396711
F-statistic	5.944994	Durbin-Watson stat		1.916110
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Output Uji Beda Koefisien (*Wald Test*)

Variabel Dependen: ADA

Wald Test:
Equation: PLSADAHETERO

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.099211	(1, 432)	0.7529
Chi-square	0.099211	1	0.7528

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(2)	0.003016	0.009576

Restrictions are linear in coefficients.

Variabel Dependen: AAQ

Wald Test:
Equation: AAQPLS

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.920114	(1, 432)	0.3380
Chi-square	0.920114	1	0.3374

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(2)	-0.006844	0.007135

Restrictions are linear in coefficients.

Lampiran 6 Analisis Model Ketiga

1. Uji Chow

Variabel Dependen: ADA

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: ADAFE

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.268159	(89,351)	0.0695

Variabel Dependen: AAQ

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: AAQFE

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.284879	(89,351)	0.0592

2. Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*)

Variabel Dependen: ADA

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.401702	Prob. F(2,438)	0.2473
Obs*R-squared	2.861893	Prob. Chi-Square(2)	0.2391

Variabel Dependen: AAQ

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.940212	Prob. F(2,438)	0.3913
Obs*R-squared	1.923685	Prob. Chi-Square(2)	0.3822

3. Uji Heteroskedastisitas (*White Test*)

Variabel Dependen: ADA

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.926133	Prob. F(52,397)	0.0003
Obs*R-squared	90.65817	Prob. Chi-Square(52)	0.0007
Scaled explained SS	226.8490	Prob. Chi-Square(52)	0.0000

Variabel Dependen: AAQ

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.611658	Prob. F(52,397)	0.0066
Obs*R-squared	78.43660	Prob. Chi-Square(52)	0.0104
Scaled explained SS	302.2809	Prob. Chi-Square(52)	0.0000

4. Hasil Regresi Model Ketiga dengan Variabel Dependen ADA sebelum

White Treatment

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/06/12 Time: 13:25
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV_CHANGE	-0.009696	0.006548	-1.480836	0.1394
SIZE	-0.003972	0.002256	-1.760332	0.0790
BTM	-0.002955	0.003218	-0.918217	0.3590
GROWTH	0.004971	0.004731	1.050806	0.2939
LOSS	-0.007894	0.008578	-0.920246	0.3579
AGE	0.015066	0.008603	1.751221	0.0806
LEV	0.001484	0.001035	1.433971	0.1523
H_INDEX	-0.009996	0.025879	-0.386252	0.6995
CFO_STD	0.602798	0.063819	9.445463	0.0000
C	0.010047	0.049504	0.202951	0.8393
R-squared	0.217095	Mean dependent var		0.067938
Adjusted R-squared	0.201081	S.D. dependent var		0.064993
S.E. of regression	0.058092	Akaike info criterion		-2.831597
Sum squared resid	1.484872	Schwarz criterion		-2.740281
Log likelihood	647.1094	Hannan-Quinn criter.		-2.795606
F-statistic	13.55661	Durbin-Watson stat		1.893883
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Hasil Regresi Model Ketiga dengan Variabel Dependen ADA sesudah *White Treatment*

Dependent Variable: ADA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 01/06/12 Time: 13:27
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV_CHANGE	-0.004782	0.003648	-1.310974	0.1906
SIZE	-0.003395	0.001382	-2.457322	0.0144
BTM	-0.002210	0.001766	-1.251638	0.2114
GROWTH	0.007564	0.004365	1.732859	0.0838
LOSS	-0.008429	0.004587	-1.837487	0.0668
AGE	0.013032	0.004972	2.621033	0.0091
LEV	0.001623	0.000635	2.553620	0.0110
H_INDEX	0.010229	0.013781	0.742260	0.4583
CFO_STD	0.513817	0.053560	9.593322	0.0000
C	0.003086	0.027711	0.111373	0.9114

Weighted Statistics

R-squared	0.230949	Mean dependent var	0.084386
Adjusted R-squared	0.215219	S.D. dependent var	0.060647
S.E. of regression	0.056299	Sum squared resid	1.394613
F-statistic	14.68155	Durbin-Watson stat	1.941261
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.190269	Mean dependent var	0.067938
Sum squared resid	1.535752	Durbin-Watson stat	1.837187

6. Hasil Regresi Model Ketiga dengan Variabel Dependen AAQ sebelum *White Treatment*

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/06/12 Time: 13:28
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV_CHANGE	-0.010525	0.004844	-2.172734	0.0303
SIZE	-0.001258	0.001669	-0.753431	0.4516
BTM	-0.003819	0.002381	-1.603998	0.1094
GROWTH	0.006727	0.003500	1.921979	0.0553
LOSS	0.013320	0.006347	2.098849	0.0364
AGE	0.013667	0.006365	2.147234	0.0323
LEV	-7.68E-05	0.000765	-0.100271	0.9202
H_INDEX	-0.010133	0.019146	-0.529250	0.5969
CFO_STD	0.252181	0.047216	5.341020	0.0000
C	-0.017162	0.036625	-0.468586	0.6396
R-squared	0.109263	Mean dependent var		0.045869
Adjusted R-squared	0.091044	S.D. dependent var		0.045080
S.E. of regression	0.042979	Akaike info criterion		-3.434234
Sum squared resid	0.812769	Schwarz criterion		-3.342917
Log likelihood	782.7026	Hannan-Quinn criter.		-3.398243
F-statistic	5.997023	Durbin-Watson stat		1.932318
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. Hasil Regresi Model Ketiga dengan Variabel Dependen AAQ sesudah *White Treatment*

Dependent Variable: AAQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 01/06/12 Time: 13:30
 Sample: 2005 2009
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 90
 Total panel (balanced) observations: 450
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV_CHANGE	-0.007139	0.002981	-2.394552	0.0171
SIZE	-0.000542	0.001021	-0.530655	0.5959
BTM	-0.003144	0.001374	-2.287518	0.0226
GROWTH	0.005612	0.003398	1.651503	0.0993
LOSS	0.013738	0.003846	3.572539	0.0004
AGE	0.011420	0.003752	3.043867	0.0025
LEV	-0.000104	0.000436	-0.238048	0.8120
H_INDEX	-0.014589	0.012406	-1.176014	0.2402
CFO_STD	0.188031	0.033164	5.669760	0.0000
C	-0.019002	0.021175	-0.897382	0.3700

Weighted Statistics

R-squared	0.127513	Mean dependent var	0.056756
Adjusted R-squared	0.109667	S.D. dependent var	0.043766
S.E. of regression	0.041642	Sum squared resid	0.762977
F-statistic	7.145080	Durbin-Watson stat	1.827032
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.078689	Mean dependent var	0.045869
Sum squared resid	0.840668	Durbin-Watson stat	1.870057

Lampiran 7 Analisis Model Keempat

1. Uji Heteroskedastisitas (*White Test*)

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.644202	Prob. F(51,38)	0.9289
Obs*R-squared	41.73192	Prob. Chi-Square(51)	0.8194
Scaled explained SS	143.4168	Prob. Chi-Square(51)	0.0000

2. Hasil Regresi Model Keempat

Dependent Variable: AQ
 Method: Least Squares
 Date: 12/18/11 Time: 13:39
 Sample: 1 90
 Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDIV	-0.016136	0.010083	-1.600322	0.1135
SIZE	-0.001863	0.003341	-0.557602	0.5787
BTM	-0.002117	0.004790	-0.442047	0.6596
GROWTH	-0.010735	0.020826	-0.515441	0.6077
LOSS	0.015072	0.014503	1.039268	0.3018
AGE	0.016214	0.015322	1.058182	0.2932
LEV	-0.000844	0.001794	-0.470699	0.6391
H_INDEX	0.023175	0.033019	0.701866	0.4848
CFO_STD	0.202380	0.075405	2.683893	0.0088
C	-0.020829	0.087302	-0.238579	0.8120
R-squared	0.185559	Mean dependent var		0.052778
Adjusted R-squared	0.093935	S.D. dependent var		0.038077
S.E. of regression	0.036244	Akaike info criterion		-3.692635
Sum squared resid	0.105091	Schwarz criterion		-3.414879
Log likelihood	176.1686	Hannan-Quinn criter.		-3.580628
F-statistic	2.025215	Durbin-Watson stat		2.115650
Prob(F-statistic)	0.046892			