

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

**Febriela Sirait
Sylvia Veronica Siregar**

Universitas Indonesia

Abstrak

This research aims to examine the relationship of dividend paying and earnings quality. We examine 4 dividend features: dividend paying status, dividend size, dividend changes, and dividend persistence. 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, we do not find evidence that larger dividend size is an 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 paying status, dividend size, dividend changes, dividend persistence, earnings quality, accruals

1. Pendahuluan

Penelitian-penelitian terdahulu menguji apakah pembagian dividen merupakan metode perusahaan untuk memberikan informasi kepada pasar (*signaling theory*), seperti yang diungkapkan 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). 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).

Penelitian-penelitian tersebut menguji hubungan dividen dengan kenaikan laba. Beberapa penelitian telah menunjukkan adanya hubungan antara dividen dengan kualitas

laba, yaitu menganalisis apakah dividen dapat dijadikan indikator kualitas laba (Tong dan Miao 2011; Caskey dan Hanlon 2005; Skinner dan Soltes 2009; Hanlon *et al.* 2007; Chen *et al.* 2007).

Mengikuti penelitian tersebut, penelitian ini ditujukan untuk menguji apakah pembagian dividen merupakan indikator laba yang lebih berkualitas. Pengujian dilakukan dengan menganalisis beberapa fitur dari pembagian dividen (status pembagian, ukuran, kenaikan ukuran, dan persistensi dalam pembagian) dengan kualitas laba, yakni diukur menggunakan kualitas akrual. Kualitas laba yang lebih baik ditunjukkan oleh nilai akrual diskresioner dan standar deviasi akrual yang lebih rendah. Hasil penelitian menunjukkan (1) perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen; (2) perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan; (3) perusahaan yang membagikan dividen secara persisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara persisten. Ukuran dividen yang besar tidak terbukti menjadi indikator 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. Ukuran 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 diprosikan 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).

2. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Seperti yang sudah dipaparkan sebelumnya, penelitian-penelitian terdahulu sudah membuktikan kandungan informasi yang disinyalkan melalui pembagian dividen. 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 dan Weber (2006) juga menemukan bukti adanya hubungan yang negatif antara penurunan pembagian dividen dengan *future stock return*, sedangkan untuk perusahaan yang tidak mengubah tingkat pembagian dividennya 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.

Beberapa penelitian kemudian menguji apakah pembagian dividen memberikan informasi tentang 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 Soltes (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.

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 dengan argumen sebagai berikut.

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 merekayasa 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. Maka, dikembangkanlah hipotesis pertama sebagai 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 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 konsisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten.

3. Desain Penelitian

3.1 Model Penelitian

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:

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

Hipotesis yang diuji berikutnya 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:

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

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 (Caskey dan Hanlon, 2005). Berikut adalah model penelitian ketiga:

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

Hipotesis yang diuji melalui model keempat adalah 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. Model ini didasarkan pada model penelitian Tong dan Miao (2011). Berbeda halnya dengan model penelitian pertama dan kedua yang dilakukan selama rentang waktu lima tahun (2005-2009), model keempat hanya dilakukan selama rentang waktu satu tahun, karena keterbatasan data. Berikut ini adalah model penelitian keempat.

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

3.2 Operasionalisasi Variabel

a. Variabel Dependen

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

ADA (*absolute value of performance-adjusted discretionary accruals*) merupakan ukuran kualitas laba pertama yang diperoleh dari nilai absolut residual model Kothari *et al.* (2005) sebagai berikut:

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

TACC adalah *total accruals* perusahaan dibagi rata-rata aset dan ASSET adalah rata-rata aset. $\Delta SALE$ adalah perubahan penjualan, ΔAR adalah perubahan piutang, PPE adalah aset tetap bruto, semuanya dibagi dengan rata-rata aset. ROA adalah *return on asset*.

Ukuran kualitas laba yang kedua adalah AAQ (*annual firm-specific absolute value of the residuals*) yang diperoleh dari nilai residual absolut model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNichols (2002), sebagai berikut.

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

CACC adalah *current accruals*, CFO adalah arus kas dari aktivitas operasional, $\Delta SALE$ adalah perubahan penjualan, dan PPE adalah aset tetap bruto. Semua variabel dibagi dengan rata-rata aset.

Ukuran kualitas laba yang ketiga adalah AQ (*accrual quality*). Sama halnya dengan AAQ, nilai dari AQ juga dihitung dari model Dechow dan Dichev (2002) yang dimodifikasi oleh McNihols (2002). 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.

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

ADA, AAQ, dan AQ merupakan residual yang merepresentasikan kesalahan estimasi akrual. Oleh karena itu, kualitas laba yang semakin baik ditunjukkan oleh nilai ADA, AAQ, dan AQ yang semakin rendah.

b. Variabel Independen

Variabel independen pada model penelitian pertama adalah status pembagian dividen (DIV), yaitu 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. Oleh karena itu, DIV diduga memiliki tanda yang negatif terhadap kualitas laba.

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 kualitas laba.

Pada model ketiga yang menguji kenaikan ukuran dividen, digunakan variabel independen DIV_CHANGE. DIV_CHANGE, yaitu 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan dari tahun t-1 ke tahun t dan 0 jika sebaliknya.

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 kualitas laba.

c. Variabel Pengendali

1. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel pengendali sesuai dengan penelitian Watts dan Zimmerman (1978) 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 kualitas laba. Ukuran perusahaan diukur dari 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 (pertumbuhan 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). Atas argumen tersebut, variabel ini diduga memiliki pengaruh negatif terhadap kualitas laba.

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.

4. Kinerja Perusahaan (LOSS)

Laba merupakan variabel dalam laporan keuangan yang sangat disorot dalam pengambilan keputusan, sebagai proksi atas kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan LOSS, yaitu 1 jika laba sebelum pos luar biasa perusahaan negatif dan 0 jika sebaliknya. 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)

DeAngelo (2006) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang memasuki tahapan *maturity* cenderung membagikan dividen. *Firm maturity* (AGE) diukur menggunakan logaritma natural umur perusahaan (dalam bulan, sejak pertama kali terdaftar di BEI). 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.

6. Struktur Utang (LEV)

Struktur utang (LEV) perusahaan diukur menggunakan *leverage*, yaitu total utang dibagi nilai pasar ekuitas. 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.

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.

$$H_INDEX = \sum_{i=1}^N sales_i^2$$

$Sales_i$ 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 diukur menggunakan 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. 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.

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

Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar mulai dari 1 Januari 2005 sampai 31 Desember 2009. Sampel akhir berjumlah 90 perusahaan, sehingga didapat total observasi (*firm-years*) selama 5 tahun periode penelitian adalah 450 *firm-years*. Berikut ini ringkasan pemilihan sampel penelitian.

Tabel 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. Analisis Hasil dan Pembahasan

Dari total 450 observasi, 44% (199 observasi) membagikan dividen sedangkan 56% (251 observasi) tidak membagikan dividen. 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. Jadi, lebih banyak perusahaan yang membagikan dividen yang berukuran besar.

Selain itu, lebih banyak perusahaan yang tidak meningkatkan ukuran dividen yang dibagikan, yaitu 26% dari observasi (yakni 116 perusahaan) menaikkan ukuran dividen yang dibagikan dan 74% sisanya tidak menaikkan ukuran dividen yang dibagikan. 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.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Panel A: 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
*Signifikan pada $\alpha = 10\%$, **Signifikan pada $\alpha = 5\%$, ***Signifikan pada $\alpha = 1\%$. Level signifikansi didasarkan pada <i>independent samples t-test for mean differences</i> .					

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari proksi kualitas laba dan variabel pengendali yang digunakan dalam pengujian hubungan pembagian dividen dengan kualitas laba. Statistik deskriptif menunjukkan bahwa kelompok yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan kelompok yang tidak membagikan dividen, apabila proksi kualitas labanya adalah AAQ. Pada proksi kualitas laba ADA, tidak ada perbedaan yang signifikan pada kualitas laba dua kelompok. Jika ditinjau dari panel B, yang menyajikan statistik deskriptif variabel pengendali, dapat disimpulkan bahwa kelompok yang

membagikan dividen lebih besar ukurannya, lebih tinggi pertumbuhan eksternalnya, lebih baik kinerja keuangannya, lebih lama terdaftar di BEI, dan lebih rendah tingkat utangnya.

Tabel 3 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	Ekspektasi	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%	
Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$ DIV merupakan variabel yang menjelaskan status pembagian dividen, 1 jika perusahaan membagikan dividen dan 0 jika sebaliknya					

Tabel 3 menyajikan hasil regresi model pertama, yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama, yakni status pembagian dividen yang mengindikasikan kualitas laba. Seperti dapat dilihat pada tabel 3, koefisien dari DIV signifikan dan negatif untuk kedua proksi kualitas laba. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Hasil ini menjadi kelanjutan dari temuan penelitian sebelumnya (Tong dan Miao 2011; Skinner dan Soltes 2009; Caskey dan Hanlon 2005; Hanlon 2007), dan menjadi bukti empiris dari argumen yang mendukung hipotesis dividen dapat dijadikan sebagai indikator kualitas laba (Lintner, 1956; Eaterbrook, 1984; Glassman, 2005; Malkiel, 2003).

Tabel 4 menyajikan hasil regresi model kedua, yang digunakan untuk menguji hipotesis kedua, yakni ukuran dividen yang besar yang mengindikasikan laba. Hasil regresi menunjukkan koefisien BIG_DIV negatif dan signifikan untuk kedua proksi sedangkan koefisien SMALL_DIV negatif dan signifikan hanya jika ADA yang menjadi proksi kualitas laba. Hasil uji Wald seperti yang disajikan pada tabel 5 tidak memberikan bukti yang cukup bahwa kualitas laba perusahaan yang membagikan dividen dalam ukuran besar lebih baik daripada kelompok yang membagikan dividen dalam ukuran kecil. Artinya, tidak ada bukti yang cukup untuk dapat menyatakan bahwa hipotesis kedua diterima.

Tabel 4 Hasil Regresi Model Kedua

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

Variabel	Ekspektasi	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%	
Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$ BIG_DIV merupakan variabel yang menjelaskan ukuran dividen yang dibagikan, 1 jika perusahaan membagikan dividen dalam ukuran besar (nilai <i>payout ratio</i> berkisar antara 0.25 dan 2) dan 0 jika sebaliknya. SMALL_DIV merupakan variabel yang menjelaskan ukuran dividen yang dibagikan, 1 jika perusahaan membagikan dividen yang tidak dikategorikan besar dan 0 jika sebaliknya. ¹					

Tabel 5 Ringkasan Uji Wald untuk Pengujian Hipotesis Kedua

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

¹ Dari seluruh sampel, 7 observasi memiliki *payout ratio* yang lebih besar dari 2 dan digolongkan dalam SMALL_DIV. Sebagai analisis sensitivitas, ketujuh observasi ini dikeluarkan dari analisis dan hasilnya tidak berbeda dengan apa yang disajikan pada tabel 4 dan tabel 5.

Meskipun berbeda dari dugaan sebelumnya, hasil penelitian ini sejalan dengan 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 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.

Tabel 6 menyajikan hasil regresi model ketiga, untuk menguji hipotesis ketiga, yakni kenaikan ukuran dividen sebagai indikator kualitas laba. Hasil regresi menunjukkan DIV_CHANGE berhubungan negatif signifikan dengan kualitas laba (hipotesis ketiga diterima). Perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan terbukti memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak menaikkan ukuran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Caskey dan Hanlon 2005; Chen *et al.* 2007) dan menjadi bukti empiris mendukung literatur sebelumnya tentang dividen sebagai indikator kualitas laba (Lintner, 1956; Eaterbrook, 1984; Glassman, 2005; Malkiel, 2003).

Tabel 6 Hasil Regresi Model Ketiga

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

Variabel	Ekspektasi	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%	
Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$ DIV_CHANGE 1 jika perusahaan menaikkan ukuran dividen yang dibagikan dan 0 jika sebaliknya					

Tabel 7 menyajikan hasil regresi model keempat, yang digunakan untuk menguji hipotesis keempat, yakni persistensi dalam pembagian dividen sebagai indikator kualitas laba.

Hasil regresi menunjukkan koefisien P_DIV signifikan dan negatif terhadap kedua proksi kualitas laba. Artinya, hipotesis keempat diterima. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten. Hasil ini menjadi kelanjutan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang juga membuktikan persistensi dalam pembagian dividen sebagai indikator dari kualitas laba (Tong dan Miao 2011; Skinner dan Soltes 2009). Hal ini juga menjadi bukti empiris pendapat para ahli tentang dividen sebagai indikator kualitas laba (Lintner 1956, Eaterbrook 1984, Glassman 2005, dan Malkiel 2003).

Tabel 7 Hasil Regresi Model Keempat

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

Variabel	Ekspektasi	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%	
Signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$. DIV merupakan variabel yang menjelaskan persistensi dalam pembagian dividen, 1 jika perusahaan membagikan dividen secara konsisten dan 0 jika sebaliknya			

4. 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 penelitian menunjukkan bahwa

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.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan, yakni jumlah sampel yang hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2005-2009 dan keterbatasan data yang menyebabkan proksi laba AQ hanya diteliti selama rentang waktu satu tahun. Selain itu, proksi kualitas laba sendiri masih terbatas kemampuannya dalam menggambarkan laba yang berkualitas mengingat sampai saat ini belum ada kesepakatan bersama tentang ukuran laba yang berkualitas.

Terlepas dari keterbatasan tersebut, penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi berbagai pihak, yakni regulator dalam pelaksanaan pengawasan yang lebih efektif, emiten dalam kebijakan dividennya, serta pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini juga berkontribusi terhadap penelitian yang sudah ada tentang kandungan informasi yang dimiliki oleh dividen, mengingat penelitian yang menganalisis hubungan dividen dan kualitas laba masih jarang. Penelitian ini melanjutkan dan melengkapi penelitian terdahulu oleh Tong dan Miao (2011), Skinner dan Soltes (2009), Caskey dan Hanlon (2005), dan Hanlon 2007, dan menjadi bukti empiris dari argumen yang mendukung hipotesis dividen dapat dijadikan sebagai indikator kualitas laba (Lintner, 1956; Eaterbrook, 1984; Glassman, 2005; Malkiel, 2003).

DAFTAR REFERENSI

- Aharony, J. dan A. Dotan. 1994. Regular dividend announcements and future unexpected earnings: an empirical analysis. *The Financial Review* Vol. 29. No. 1: 125-151.
- Aharony, J. dan I. Swary. 1980. Quarterly dividend and earning announcement and stockholder returns: an empirical analysis. *Journal of Finance*, Vol. 35, No.1: 1-12.
- 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.
- Arnott, R. D. dan C. S. Asness. 2003. Surprise! Higher dividends = higher earning growth. *Financial Analysis Journal*, Vol. 59, No.1: 70-87
- 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.
- Bell 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.
- 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.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" Fallacy. *Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1: 259- 270.
- 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>
- 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. 2007. 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.
- 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 I. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35–59.
- Journal of Accounting and Economics* 17: 145-177.
- Easterbrook, F. 1984. Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review* 74:650-659.
- Glassman, J. 2005. When numbers don't add up. *Kiplinger's* (August): 32-34.
- Hanlon, M., J. Myers, dan T. Shevlin. 2007. Are dividends informative about future earnings? Working paper, University of Washington.
- 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.
- John, K. dan J. Williams. 1985. Dividends, dilution, and taxes: a signaling equilibrium. *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 4:1053-1070
- Koch, A., and A. Sun. 2004. Dividend changes and the persistence of past earnings changes. *The Journal of Finance* 59: 2096–2116.
- 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.
- 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.
- Myers, S. 2000. Outside equity. *The Journal of Finance* 55: 1005 – 1037.
- Pettit, R.R. 1972. Dividend announcements, security performances, and capital market efficiency. *Journal of Finance* 22(5): 993-1007.
- Savov, S., and M. Weber. 2006. Dividend increases and dividend initiations: what role for fundamentals and market movements. *Working paper, University of Mannheim*.
- Skinner, D. J. dan E. Soltes. 2009. What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*.
- 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*.
- Tong, Y. H., dan B. Miao. 2011. Are dividends associated with the quality of earnings? *Accounting Horizons* 25: 183 – 205.
- Watts, R, L., and Zimmerman, J, L. 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *Accounting Review*, 53 (1): 112-134.