

**Laporan Penelitian**

**Dampak Pemoderasian Kualitas Laba Terhadap  
Hubungan Antara Perataan Laba Dan Pertumbuhan  
Dividen**



**Oleh :**

**Titiek Suwarti, SE, MM, Ak  
Dr. Sunarto, MM**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS STIKUBANK ( UNISBANK )  
SEMARANG  
2011**

Created with

## HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. a. Judul Penelitian : Dampak Pemoderasian Kualitas Laba terhadap Hubungan antara Perataan Laba dan Pertumbuhan Dividen
- b. Bidang Ilmu : Akuntansi
- c. Kategori Penelitian :
2. Ketua Penelitian
- a. Nama Lengkap : Titiek Suwarti, SE, MM, Ak
- b. Jenis Kelamin : Perempuan
- c. Gol/Pangkat/NIY : III c/ Y2.84.11.020
- d. Jabatan Fungsional : Lektor
- e. Jabatan Struktural : Sekretaris PPs
- f. Fakultas/program Studi : Ekonomi/ Akuntansi
- g. Pusat Penelitian : Lembaga Penelitian Universitas Stikubank Semarang
3. Jumlah Anggota Penelitian : 1 ( satu ) orang
- a. Nama Anggota Penelitian : Dr. Sunarto, MM
4. Lokasi Penelitian : BEI
5. Kerjasama dengan institusi Lain
- a. Nama Institusi :
- b. Alamat :
- c. Telepon/Fax/e-mail :
6. Lama Penelitian :
7. Biaya yang diperlukan
- a. Sumber dari Unisbank : Rp. 1.500.000,-
- b. Sumber Lain :

Semarang, Februari 2011

Mengetahui  
Direktur Program Pascasarjana

Ketua Penelitian

Dr. Sunarto, M.M

Titiek Suwarti, SE, MM, Ak

Menyetujui  
Ketua LPPM Unisbank,

Dr. Dra. Lie Liana, M.Msi

Created with

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillah* *robbil 'alamiin* segala puji syukur hamba-Mu panjatkan ke hadirat-Mu Ya Allah, hanya atas ridlho dan rahmat-Mu, penulisan laporan penelitian dengan judul “Peran Persistensi Laba terhadap Hubungan antara *Earnings Agressiveness* dan *Cost of Equity*” ini dapat diselesaikan.

Penulis menyadari bahwa tanpa ridlho dan rahmat-Nya, kesungguhan, kerja keras, serta bantuan dan dukungan dari banyak pihak, laporan penelitian ini tidak akan pernah selesai. Pada kesempatan ini penulis berkenan menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Dr. Bambang Suko Priyono, M.M selaku rektor Universitas Stikubank Semarang.
2. Ibu Dr. Tristijana Rijanti, SH, MM selaku Pembantu Rektor I Universitas Stikubank Semarang.
3. Ibu Dr. Dra. Lie Liana, M.MSi selaku Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LPPM) Universitas Stikubank Semarang.
4. Bapak Dr. Alimuddin Rizal Rifai, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang.
5. Bapak Dr. Sunarto, M.M selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Stikubank Semarang.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada rekan-rekan dosen dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Program Pascasarjana Universitas Stikubank atas segala bantuan, do'a, dan motivasinya sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan

penelitian ini. Tanpa mengurangi rasa hormat, penulis juga ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu penulis dalam proses pengumpulan data, membantu mendapatkan artikel maupun materi lain yang sangat membantu untuk penulisan laporan ini.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih mempunyai keterbatasan dan kekurangan, walaupun penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk membenahi keterbatasan dan kekurangan. Penulis menyadari atas segala khilaf dan salah; oleh karenanya penulis memohon ma'af kepada semua pihak yang terkait dengan penulisan laporan penelitian ini. Harapan penulis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Semarang, Februari 2011

Penulis,

Created with



# DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
ABSTRAK.....	xi
ABSTRACT.....	xii
BAB I: PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah dan Hipotesis.....	10
1.2.1. Perumusan Masalah.....	10
1.2.2. Perumusan Hipotesis.....	12
BAB II: TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1. Konsep Dasar.....	17
2.1.1. Teori Keagenan.....	17
2.1.2. Konsep Kualitas Laba.....	23
2.1.3. Konsep Perataan Laba.....	29
2.1.4. Konsep Pemoderasi Kualitas Laba.....	32
2.1.5. Konsep Pertumbuhan Dividen.....	36

Created with

2.1.6. Konsep Variabel Kontrol.....	43
2.2. Penelitian Terdahulu.....	46
2.2.1. Studi hubungan antara kualitas laba dan <i>pertumbuhan dividen</i> .....	46
2.2.2. Studi hubungan antara <i>perataan laba</i> <i>Pertumbuhan dividen</i> .....	51
2.2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	53
BAB III: TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN.....	56
3.1. Tujuan Penelitian.....	56
3.2. Manfaat Penelitian.....	56
BAB IV: METODE PENELITIAN.....	58
4.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	58
4.2. Jenis dan Sumber Data.....	59
4.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	60
4.3.1. Definisi Operasional Variabel.....	60
4.3.2. Pengukuran Variabel.....	61
4.4. Teknik Analisis.....	62
4.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	62
4.6. Uji Model dan Uji Hipotesis.....	65
4.6.1. Uji Model.....	65
4.6.2. Uji Hipotesis.....	66
BAB V: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	67
5.1. Hasil Penelitian.....	67

5.1.1. Statistik Deskriptif.....	67
5.1.2. Hasil Pengujian Spesifikasi Model Dan Kekuatan Model.....	69
5.1.3. Pemilihan Model.....	83
5.2. Hasil Uji Hipotesis.....	84
5.3. Pembahasan.....	86
5.3.1. Pembahasan Hasil Uji Model.....	86
5.3.2. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis.....	87
<b>BAB VI: SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>91</b>
6.1. Simpulan.....	91
6.2. Implikasi Teori.....	92
6.3. Implikasi Kebijakan.....	93
6.4. Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	93

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1: Pengukuran Variabel.....	56
Tabel 5.1: Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 5.2: Hasil Uji Normalitas (Model <i>Pertama</i> ).....	66
Tabel 5.3: Hasil Uji Asumsi Klasik (Model Interaksi).....	67
Tabel 5.4: Hasil Regresi <i>Quasi Moderator</i> .....	69
Tabel 5.5: Hasil Regresi <i>Pure Moderator</i> .....	71
Tabel 5.6: Perbandingan Hasil Uji Model Regresi.....	73
Tabel 5.7: Hasil Uji Normalitas (Model <i>Kedua</i> ).....	75
Tabel 5.8: Hasil Uji Asumsi Klasik (Model <i>M. Cap</i> ).....	75
Tabel 5.9: Hasil Uji Asumsi Klasik (Model <i>Log. Assets</i> ).....	76



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Data <i>Cost of Equity</i> .....	97
Lampiran 2: Data Perhitungan Persistensi Laba.....	100
Lampiran 3: Data Earnings Aggressiveness dan Kontrol.....	102
Lampiran 4: Output Pengolahan .....	103

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1: Model <i>Principal-Agent</i> .....	20
Gambar 2.2: Model Hubungan <i>Principal-Agent</i> .....	21
Gambar 2.3: Model Teoritikal Dasar.....	48
Gambar 3.1: Pengujian Posisi Angka Durbin Watson.....	59

## ABSTRAK

Studi ini meneliti mengenai dampak pemoderasian kualitas laba terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan pertumbuhan dividen. Kegunaan penelitian adalah menjelaskan dan memperluas penelitian sebelumnya mengenai peran kualitas laba terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan pertumbuhan dividen.

Studi ini menggunakan sampel perusahaan yang membagi dividen dan perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI. Perusahaan yang membagi dividen pada periode 2004/2005 dan 2005/2006 sejumlah 94 perusahaan. Studi ini menguji hubungan antara *earnings smoothing*, kualitas laba, dan interaksi kualitas laba dan *earnings smoothing* dengan *dividend growth*. Metode analisis menggunakan regresi interaksi tipe *quasi moderator*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba adalah *robust* sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*. Hasil studi ini mengindikasikan bahwa kualitas laba memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*.

Kata kunci: kualitas laba, perataan laba, dan *dividend growth*.

## **ABSTRACT**

*This study was investigated about the role of earnings quality moderated associations toward earnings smoothing and dividend growth. The contribution of this study to be explain and explore the previous research about the role of earnings quality on the association between earnings smoothing and dividend growth.*

*This study uses sample of the firms which divide of dividend and listed in the Indonesian Stock Exchange. The firms was divided of dividend on the period 2004/2005 and 2005/2006 of 94 firms. This study was examined the association between earnings smoothing, quality of earnings, interaction of earnings quality and earnings smoothing on the dividend growth. Method of analysis uses quasi moderator type based on interaction regressions.*

*Result of this study shows that earnings quality is robust as the moderating variable on the association between earnings smoothing and dividend growth. The result of this study indicated that earnings quality to weak on the association between earnings smoothing and dividend growth.*

*Keywords: earnings quality, earnings aggressiveness, and cost of equity.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pada umumnya, kinerja perusahaan diukur dari profitabilitas (Penman, 2003). Besarnya laba (profit), selanjutnya diinformasikan oleh manajemen kepada pihak pemilik melalui penyajian laporan keuangan. Ohlson (2006) menyatakan bahwa hal penting dalam akuntansi keuangan adalah pengukuran (*measurement*) melalui pendekatan neraca (*balance sheet*) atau pendekatan laba-rugi (*income statement*). Pada pendekatan neraca, *accounting rule* menentukan nilai yang terbawa dalam neraca, dan perubahan nilai ini mengarah pada pengukuran *revenue* dan *expenses*. Pada pendekatan laba-rugi adalah menentukan secara langsung *revenue* dan *expenses*, dan hal ini akan bermanfaat untuk meng-*update* nilai *balance sheet* periode sebelumnya. Pada penelitian ini lebih difokuskan pada pengukuran terhadap items neraca dan laporan laba-rugi.

Beaver (2002) menunjukkan bahwa akrual merupakan salah satu *issue* utama untuk penelitian periode lima sampai sepuluh tahun mendatang. Beaver menekankan bahwa penelitian periode mendatang difokuskan pada manajemen akrual. Dalam manajemen akrual, perusahaan dapat melakukan manajemen laba melalui beberapa karakteristik kebijakan (seperti: *overstate earnings*, *loss avoidance*, dan *income smoothing*). Beaver (2002) juga menyatakan bahwa *issue* penelitian akrual pada periode mendatang ditekankan pada akrual diskresi dihubungkan dengan karakteristik kinerja perusahaan

(misalnya pertumbuhan). Dengan demikian penelitian mengenai hubungan antara akrual diskresi dengan pertumbuhan perusahaan (seperti pertumbuhan dividen) masih merupakan peluang penelitian saat ini.

Sesuai dengan *agency theory*, motivasi manajemen akrual dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori: *opportunistic* dan *signaling* (Beaver, 2002). Pada motivasi *opportunistic*, manajemen melalui kebijakan *aggressive accounting* menghasilkan angka laba lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya. Apabila laporan laba tidak dapat menggambarkan laba yang sesungguhnya, maka laporan laba mengarah pada *overstate earnings*. Laba yang mengarah pada *overstate earnings* mengakibatkan laba menjadi kabur (*opaque*). Kekaburan laba (*earnings opacity*) mengandung arti bahwa laba akuntansi tidak dapat menggambarkan laba ekonomi yang sesungguhnya. Kebijakan tersebut dilakukan oleh manajemen, karena berhubungan dengan kompensasi berdasarkan kontrak yang disepakati dengan pihak pemilik.

Pada motivasi *signaling*, manajemen menyajikan informasi keuangan (khususnya laba) diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada para pemegang saham. Laporan laba yang dapat memberikan sinyal kemakmuran adalah laba yang relatif tumbuh dan stabil (*sustainable*). Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa *sustainable earnings* adalah laba yang mempunyai kualitas tinggi dan sebagai indikator *future earnings* (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002; Francis, LaFond, Olsson dan Schipper, 2004).

Beberapa penulis menunjukkan bahwa pengukuran kualitas laba masih berbeda-beda. Misalnya, Sloan (1996) mengacu pada Freeman (1982)

mengukur kualitas laba dari hubungan antara *current earnings* dan *future earnings performance*. *Earnings* didefinisikan sebagai laba operasi dibagi total assets. Dechow dan Dichev (2002) mengukur kualitas laba berdasarkan kualitas akrual; dimana kualitas akrual didefinisikan sebagai estimasi *error* dari hasil regresi modal kerja akrual. Sedangkan Francis *et al.* (2004) mengukur kualitas laba dari *slope* koefisien hasil regresi *current earnings* pada *lagged earnings*. *Earnings* didefinisikan sebagai laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items, NIBE*). Sementara Ecker, Francis, Kim, Olsson, dan Schipper (2006) mengukur kualitas laba dari parameter hasil regresi *current earnings per share* pada *lagged earnings per share*.

Pada penelitian ini, konsep dan kualitas kualitas laba mengacu pada Francis *et al.* (2004) yaitu laba diukur dari hasil regresi *NIBE* saat ini pada *NIBE* periode sebelumnya. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa *NIBE* merupakan laba yang didapat oleh perusahaan dalam jangka panjang (selama perusahaan tersebut beraktivitas secara normal). Selanjutnya, kualitas laba berbasis *NIBE* digunakan sebagai sinyal pertumbuhan *dividend yield*; dimana dividen merupakan salah satu ukuran kemakmuran pemegang saham. Sebagai pembanding, penelitian ini juga menggunakan laba berbasis kualitas akrual.

Kebijakan akrual diskresi yang dilakukan oleh manajemen membawa dua konsekuensi. *Pertama*, jika kebijakan tersebut membawa keinformasian laba, maka kebijakan tersebut akan meningkatkan kualitas laba, sehingga laba semakin persisten. *Kedua*, jika kebijakan tersebut tidak membawa

keinformasian laba (*uninformative earnings*), maka kebijakan tersebut akan menurunkan kualitas laba, sehingga laba menjadi kabur (*opaque*). Kekaburan laba (*earnings opacity*) berhubungan dengan keagresifan laba (*perataan laba*) dan perataan laba (*earnings smoothings*).

Bhattacharya, Daouk, dan Welker (2003) menyatakan bahwa *earnings opacity* merupakan distribusi laporan laba perusahaan gagal memberikan informasi mengenai distribusi laba ekonomi. Laporan laba perusahaan sama dengan laba ekonomi yang tak terukur (*unobservable*) ditambah *noise term*. Selanjutnya, *earnings opacity* diukur berdasarkan tiga dimensi pengukuran laba yaitu *perataan laba*, *earnings smoothing* dan *loss avoidance*.

*Earnings smoothing* merupakan tindakan manajemen laba dengan cara melaporkan laba secara *smooth* sepanjang waktu. Eckel (1981) menyatakan bahwa *income smoothing* dibedakan dalam dua *streams*: *naturally smooth* dan *intentionally smoothed by management*. Pada *stream* pertama, dinyatakan bahwa *income smoothing* terjadi secara alami (*naturally*), dan merupakan proses yang secara melekat (*inherently*) menghasilkan *smooth income stream*; sedangkan pada *stream* kedua, *income smoothing* terjadi karena manajemen menggunakan teknik *real smoothing* atau *artificial smoothing*. *Real smoothing* terjadi ketika manajemen mengambil tindakan (*actions*) pada saat struktur ekonomi (*revenue generating*) menghasilkan *income smoothing*. Sedangkan *artificial smoothing* terjadi ketika manajemen memanipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income smoothing*. Moses (1987) juga menyatakan bahwa dalam literatur *income smoothing*, manajemen lebih banyak



menggunakan metode akuntansi untuk mengurangi fluktuasi laba daripada memaksimalkan atau meminimalkan laba.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan akrual dapat menciptakan kualitas laba; atau dapat juga menciptakan keaburan laba yang disebabkan oleh keagresifan laba. Kebijakan akrual yang menghasilkan kualitas laba adalah kualitas akrual (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002); sedangkan kebijakan akrual yang menghasilkan keagresifan laba adalah total akrual (Bhattacharya *et al.*, 2003). Kebijakan akrual akan membawa dampak pada kinerja perusahaan (misalnya, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan dividen), dan sejenisnya yang merupakan *proxy* pengukuran kinerja. Dalam penelitian ini, *proxy* pertumbuhan yang digunakan adalah pertumbuhan dividen (*dividend growth*). Hal ini didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*), dimana laporan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal pertumbuhan dividen, dan ini berarti meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Pertumbuhan dividen digunakan sebagai *proxy* pengukuran kinerja spesifik perusahaan juga didasarkan pada pertimbangan bahwa *dividend growth* dapat ditinjau dari dua sudut pandang. *Pertama*, dividen yang dibayarkan oleh pihak manajemen kepada para pemegang saham merupakan biaya modal perusahaan (*pertumbuhan dividen*). *Kedua*, dividen merupakan pendapatan atau hak atas bagian laba perusahaan bagi para pemegang saham (*dividend yield*).

Mengacu pada Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *earnings opacity* dapat diukur dari *earnings smoothing*. Perataan laba (*earnings smoothing*) diasumsikan menciptakan kekaburan laba, sehingga laba akuntansi tidak dapat mengukur kinerja ekonomi. Jika *earnings smoothing* mengarah pada kekaburan laba, maka para pemegang saham akan meminta tingkat return (*required rate of return*) yang lebih tinggi untuk menutup risiko informasi yang terkandung dalam *earnings*. Jika *required rate of return* digunakan sebagai dasar penentuan dividen, maka *earnings smoothing* berdampak pada peningkatan dividen.

Sesuai dengan konsep pemoderasi (*moderating*) dinyatakan bahwa variabel *moderating* adalah variabel independen yang akan menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001). Sharma, Durand dan Arie (1981) menyatakan bahwa variabel *moderator* dapat dibedakan ke dalam dua tipe, yaitu *quasi* dan *pure moderator*. Apabila variabel *moderator* dan interaksinya dengan *predictors* secara statistik signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen), maka variabel moderator tersebut digolongkan sebagai *quasi moderator*. Sedangkan jika variabel moderator tidak signifikan; tetapi variabel interaksinya signifikan, maka moderator tersebut merupakan *pure moderator*.

Sementara Cheng, Liu, dan Schaefer (1996) membedakan *moderating* menjadi dua model yaitu model kontekstual dan model interaksi. Pada model kontekstual, variabel pemoderasi tidak dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi hanya memasukkan model asli ditambah

interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli. Sedangkan pada model interaksi, variabel pemoderasi dan variabel interaksi dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi terdiri dari variabel asli, pemoderasi, dan interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli.

Berdasarkan konsep tersebut, kualitas laba digunakan sebagai variabel *moderating* (lebih khusus lagi sebagai *quasi moderator*) dengan model interaksi. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa items yang ada dalam laporan keuangan, baik items dalam neraca dan laba-rugi saling berinteraksi antara items satu dengan lainnya. Misalnya, laba yang didapat oleh perusahaan merupakan hasil aktivitas selama periode yang bersangkutan. Aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan (seperti: aktivitas pendanaan, investasi dan operasi) tercermin dalam laporan neraca, laba-rugi dan arus kas. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka analisis hubungan antara kualitas laba, *earnings smoothing*, dan pertumbuhan dividen digunakan model interaksi.

Pada penelitian ini, kualitas laba digunakan sebagai variabel *moderating* terhadap hubungan antara perataan laba dan pertumbuhan dividen. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa jika laba membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (persisten), maka kualitas laba tersebut dapat menurunkan *earnings opacity* yang disebabkan oleh perataan laba, sehingga interaksi antara kualitas laba dan perataan laba, diharapkan negatif. Sebaliknya, jika laba tidak membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (laba tidak persisten), maka laba tersebut akan meningkatkan

*earnings opacity*, sehingga interaksi antara laba yang tidak berkualitas dan perataan laba adalah positif.

Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa kualitas laba berperan memoderasi hubungan antara perataan laba dan pertumbuhan dividen menjadi penting untuk diteliti. Apabila laporan laba membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang, maka interaksi kualitas laba dan perataan laba diharapkan memperlemah hubungan perataan laba dan pertumbuhan dividen.

Beberapa bukti empiris mengenai hubungan antara perataan laba pertumbuhan dividen masih menunjukkan hasil berbeda. Misalnya, Bhattacharya *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earnings smoothing* tidak signifikan terhadap pertumbuhan dividen. Sementara, Francis *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *smoothness* secara signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen. Tucker dan Zarowin (2006) juga menunjukkan bahwa interaksi antara *income smoothing* dan *accrual quality* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*.

Bukti empiris mengenai hubungan antara kualitas laba dan pertumbuhan dividen masih terbatas. Misalnya, Francis *et al.* (2004) menunjukkan bahwa kualitas laba secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen. Francis mengukur kualitas laba atas dasar *net income before extraordinary items* (NIBE) saat ini terhadap NIBE periode sebelumnya. Sedangkan Tucker dan Zarowin (2006) mengukur kualitas laba atas dasar *earnings per share* (EPS) saat ini terhadap EPS periode

sebelumnya. Tucker dan Zarowin menunjukkan bahwa kualitas laba berhubungan positif dengan *dividend stock return*. Studi-studi tersebut menunjukkan bahwa bukti empiris mengenai hubungan antara kualitas laba dan pertumbuhan dividen masih sangat terbatas. Keterbatasan bukti empiris tersebut memberikan peluang untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara kualitas laba dan pertumbuhan dividen.

Disamping kualitas laba dan perataan laba, juga terdapat faktor fundamental yang lain seperti *book-to-market ratio (BM)* dan besaran perusahaan (*Size*) diprediksikan mempengaruhi pertumbuhan dividen. Pada penelitian terdahulu, *BM* dan *Size* (sebagai variabel kontrol) dimasukkan ke dalam model untuk memprediksi pertumbuhan dividen. Variabel kontrol dimasukkan dalam model berfungsi untuk meningkatkan *R-square*, sehingga model menjadi lebih *robust*. Mengacu pada penelitian terdahulu, *book-to-market ratio (BM)* diukur dari rasio antara *log book value of equity* terhadap *log market value equity* pada akhir tahun fiskal  $t-1$ ; sedangkan *Size* diukur dari *log market value* tahun  $t-1$  (Francis *et al.*, 2004; dan Desai *et al.*, 2004).

Beberapa bukti empiris mengenai hubungan antara B/M dan *SIZE* dengan pertumbuhan dividen juga menunjukkan hasil berbeda. Misalnya, Francis *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *BM* secara signifikan berpengaruh positif, sedangkan *size* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *pertumbuhan dividen*. Koefisien positif pada *BM* mengindikasikan bahwa perusahaan dengan rasio *BM* lebih besar mempunyai *pertumbuhan dividen* lebih kecil daripada perusahaan dengan rasio *BM* lebih kecil. Koefisien negatif

pada *Size* mengindikasikan bahwa saham perusahaan besar mempunyai *expected return* lebih kecil daripada perusahaan kecil. Sedangkan, Desai *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *BM* secara signifikan berpengaruh positif; dan *Size* terbukti tidak signifikan mempengaruhi *dividend yield*.

Berdasarkan uraian di atas, maka pada penelitian ini ditujukan untuk melakukan pengujian empiris mengenai beberapa hal berikut. *Pertama*, menguji hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. *Kedua*, menguji hubungan antara kualitas laba dan *pertumbuhan dividen*. *Ketiga*, memperluas penelitian sebelumnya untuk menguji apakah kualitas laba berperan memoderasi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*.

## 1.2. Perumusan Masalah dan Hipotesis

### 1.2.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa kualitas laba dan *perataan laba* akan mempengaruhi *pertumbuhan dividen*. Interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* diharapkan dapat berperan memoderasi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Dengan demikian rumusan masalah dapat dinyatakan sebagai berikut. Bagaimana peran kualitas laba terhadap hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*.

Argumentasi tersebut didasarkan pada pertimbangan berikut. *Pertama*, interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* diharapkan akan menurunkan keaburan laba yang disebabkan oleh *perataan laba*. *Kedua*, kualitas laba

akan meningkatkan keinformasian laba (*more earnings informativeness*), sehingga pertumbuhan dividen diharapkan semakin meningkat.

Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa hal berikut. *Pertama*, masih adanya perbedaan pendekatan mengenai *proxy* pengukuran kualitas laba dan *pertumbuhan dividen*. *Kedua*, masih adanya perbedaan hasil penelitian yang menghubungkan antara kualitas laba, *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Motivasi tersebut didasarkan pada argumentasi bahwa jika laporan laba membawa keinformasian laba periode mendatang, maka laba tersebut mempunyai kualitas tinggi yang mengarah pada kualitas laba. Apabila laba mempunyai kualitas, maka interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* mampu menurunkan (memperlemah) hubungan antara *earnings opacity* yang disebabkan oleh *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen*. Sebaliknya, jika laba kurang persisten (yang berarti kualitas laba rendah), maka interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* akan meningkatkan (memperkuat) hubungan antara *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen*.

Berdasarkan uraian di atas, maka pertanyaan-pertanyaan penelitian dapat dirinci sebagai berikut:

- (1) Bagaimana pengaruh *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen*?
- (2) Bagaimana pengaruh kualitas laba terhadap *pertumbuhan dividen*?
- (3) Apakah kualitas laba berperan memoderasi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*?

## 1.2.2. Perumusan Hipotesis

### 1.2.2.1. Hipotesis tentang hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*

Perataan laba (*earnings smoothing*) merupakan tindakan manajemen laba dengan cara melaporkan laba secara *smooth* sepanjang waktu. Jika laba akuntansi secara *artificial smooth*, maka angka laba gagal menggambarkan secara benar kinerja ekonomi, sehingga menurunkan keinformasian laba dan mengarah pada kekaburan laba (Bhattacharya *et al.*, 2003). Eckel (1981) dalam Albrecht dan Richardson (1990) juga menyatakan bahwa *artificial smoothing* terjadi ketika manajemen memanipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income smoothing*. Pada sisi lain, Francis *et al.* (2004) dan Ecker *et al.* (2006) berargumen bahwa *smoothing (smoothness)* diturunkan dari pandangan bahwa manajemen menggunakan informasi privatnya mengenai *future earnings* untuk ‘meratakan’ (*smooth*) fluktuasi laba yang akan terjadi, sehingga laporan laba lebih representative dan lebih berguna. Tucker dan Zarowin (2006) juga mengasumsikan bahwa ada seri laba yang di-*manage* pada awal periode (*pre-managed income*) dan manajer menggunakan akrual diskresi untuk membuat seri laba *smooth*; sehingga laba yang semakin *smooth* menunjukkan laba semakin informatif, dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Berdasarkan literatur-literatur tersebut menunjukkan bahwa sesuai dengan konsep *artificial smoothing*, dimana manajemen dapat melakukan manipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income* atau *earnings*



*smoothing*; maka manajemen melakukan *smoothing* melalui pos-pos laporan keuangan. Jika tindakan *smoothing* yang dilakukan oleh manajemen atas dasar pendekatan neraca, maka pos laporan keuangan yang menjadi obyek *smoothing* adalah pos akrual diskresi. Sedangkan jika tindakan *smoothing* melalui pendekatan laba-rugi, maka pos laporan keuangan yang menjadi obyek *smoothing* adalah pos-pos laba, seperti laba operasi, laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items*, NIBE), dan laba bersih.

Mengacu pada Francis *et al.* (2004) pengukuran *earnings smoothing* didasarkan pada pendekatan laba-rugi, khususnya NIBE. Pada pendekatan ini *smoothing* (*smoothness*) diukur dari rasio antara standar deviasi NIBE terhadap standar deviasi *cash flow from operation* (CFO); dimana CFO merupakan selisih antara NIBE dan *total current accruals* (TCA). Pengukuran ini didasarkan pada argumentasi bahwa NIBE dihasilkan selama perusahaan beroperasi pada aktivitas normal, sehingga manajemen dengan menggunakan informasi privatnya melakukan *smoothing* atas fluktuasi laba yang terjadi.

Manajemen atas dasar motivasi *signaling* dapat menggunakan NIBE untuk melakukan 'perataan' (*smooth*) atas fluktuasi laba yang akan terjadi. Ketika laba dari aktivitas normal (NIBE) dipandang *smooth*, maka kinerja laba adalah stabil sehingga berdampak pada stabilitas *dividend growth*. Motivasi ini didasari oleh *agency theory*, dimana manajemen mempunyai kewajiban untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, terutama melalui dividen. Jika kinerja laba tumbuh dan meningkat, diharapkan pertumbuhan

dividen juga meningkat. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama dapat dirumuskan ke dalam hipotesis alternatif 1 (H1) sebagai berikut:

H1 : Perataan laba berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*.

#### **1.2.2.2. Hipotesis tentang hubungan antara kualitas laba dan *pertumbuhan dividen***

Mengacu pada konsep yang telah disajikan pada sub-bab sebelumnya dinyatakan bahwa kualitas laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Laba dikatakan persisten, apabila laba saat ini dapat digunakan sebagai pengukur laba periode mendatang. Pengukuran kualitas laba pada literatur-literatur terdahulu masih menunjukkan pengukuran yang berbeda. Misalnya, kualitas laba diukur dari kualitas akrual (Dechow dan Dichev, 2002), kualitas laba diukur dari *current earnings* terhadap *lagged earnings* (Sloan, 1996; Francis et al., 2004), kualitas laba diukur dari *current eps* terhadap *lagged eps* (Tucker dan Zarowin, 2006).

Pada model utama penelitian ini, kualitas laba diukur dari kemampuan *net income before extraordinary items* (NIBE) saat ini terhadap NIBE periode mendatang. Sedangkan kualitas laba berbasis kualitas akrual digunakan dalam model alternatif yang berfungsi untuk menguji kekuatan dari model utama. Kualitas laba diharapkan berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*.

Argumentasi tersebut didasarkan pada alasan bahwa jika NIBE benar-benar persisten, maka NIBE saat ini dapat digunakan untuk memprediksi

NIBE periode mendatang, sehingga NIBE menunjukkan kinerja laba yang *sustainable*. Jika kinerja laba *sustainable*, dalam arti tumbuh dan stabil, maka pertumbuhan dividen juga diharapkan meningkat dan stabil. Berdasarkan *agency theory* (khususnya *signaling theory*) juga dinyatakan bahwa motivasi manajemen adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui pertumbuhan dividen. Dengan demikian, kualitas laba berbasis NIBE berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua dapat dirumuskan ke dalam hipotesis alternatif 2 (H2) sebagai berikut:

H2 : Kualitas laba berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*.

### **1.2.2.3. Hipotesis tentang interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen***

Secara konseptual, kualitas laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Ketika laba *sustainable*, dividen diharapkan tumbuh secara stasioner (stabil), dan kemakmuran para pemegang saham meningkat. Penman (2003) menyatakan bahwa kualitas laba berasal dari komponen-komponen *core operating income* (COI); dimana COI didapat dari penjualan dan laba operasi lainnya.

Kualitas laba berdampak pada peningkatan keinformasian laba (Tucker dan Zarowin, 2006), sebaliknya *perataan laba* akan mengaburkan keinformasian laba, dan *earnings opacity* menciptakan risiko informasi yang

mempengaruhi *pertumbuhan dividen* (Bhattacharya *et al.*, 2003). Kebijakan akrual yang dimotivasi oleh *signaling* akan menciptakan *perataan laba*, dan dipandang oleh para pemegang saham laba saat ini relatif tinggi, sehingga dividen yang akan diterima juga relatif tinggi. *Perataan laba* diharapkan berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*. Argumentasi ini menunjukkan adanya keaburan laba yang disebabkan oleh *perataan laba*, dan karenanya diperlukan items atau pos laba yang dapat mengurangi keaburan tersebut.

Mengacu pada *agency theory* (lebih khusus lagi motivasi *signaling*), maka manajemen mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui pertumbuhan *dividend yield*. Kualitas laba diasumsikan sebagai kualitas laba merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan dividen. Kualitas laba diharapkan dapat mengurangi keaburan laba melalui pemoderasian hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Apabila *proxy* laba yang digunakan sebagai pemoderasi hubungan mampu menurunkan keaburan laba, maka interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* akan menghasilkan tanda negatif dan signifikan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga dapat dirumuskan ke dalam hipotesis alternatif 3 (H3) sebagai berikut:

H3 : Kualitas laba memperlemah hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Konsep Dasar

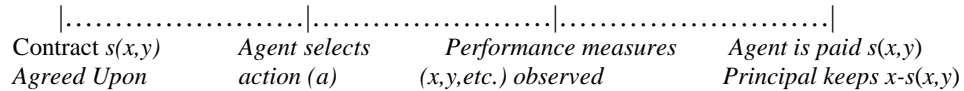
##### 2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori dasar (*grand theory*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Lambert, 2001). Dalam model keagenan dirancang sebuah sistem yang melibatkan kedua belah pihak, sehingga diperlukan kontrak kerja antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal*, dan dapat memuaskan serta menjamin agen untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen terletak pada maksimalisasi manfaat (*utility*) pemilik (*principal*) dengan kendala (*constraint*) manfaat (*utility*) dan insentif yang akan diterima oleh manajemen (*agent*). Karena kepentingan yang berbeda sering muncul konflik kepentingan antara pemegang saham/ pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*).

Pada dasarnya *agency theory* merupakan model yang digunakan untuk memformulasikan permasalahan (*conflict*) antara manajemen (*agent*) dengan

pemilik (*principal*). Model *principal-agent* dapat digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut (Lambert, 2001):

**Gambar 2.1:**  
**Model Principal-Agent**

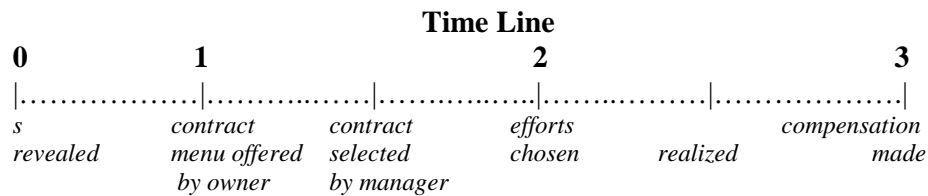


Pada gambar tersebut “ $s$ ” merupakan fungsi kompensasi yang akan dijadikan dasar dan bentuk fungsi yang menghubungkan pengukuran kinerja dengan kompensasi agen; “ $y$ ” menunjukkan *vector* pengukuran kinerja berdasarkan kontrak. Berdasarkan kontrak tersebut agen akan menyeleksi dan atau melakukan aktivitas (*action* “ $a$ ”) yang meliputi kebijakan operasional (*operation decisions*), kebijakan pendanaan (*financing decision*), dan kebijakan investasi (*investment decisions*). Sedangkan “ $x$ ” menunjukkan “*outcome*” atau hasil yang diperoleh perusahaan, dan selanjutnya digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja dan kompensasi agen.

Kinerja perusahaan yang telah dicapai oleh pihak manajemen diinformasikan kepada pihak pemilik (*principal*) dalam bentuk laporan keuangan. Dalam sistem desentralisasi, manajemen mempunyai informasi yang *superior* dibandingkan dengan pemilik, karena manajemen telah menerima pendelegasian untuk pengambilan keputusan/ kebijakan perusahaan. Ketika pemilik tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajemen, maka secara potensial manajemen dapat menentukan kebijakan yang mengarah pada peningkatan *level* kompensasinya. Pada model hubungan *principal-agent*, seluruh tindakan (*actions*) telah didelegasikan oleh pemilik

(*principal*) kepada manajer (*agent*). Rajan dan Saouma (2006) menunjukkan bahwa arus informasi hubungan antara *principal-agent* dapat digambarkan pada gambar 2.2 berikut.

**Gambar 2.2:**  
**Model Hubungan Principal-Agent**  
**(Urutan Arus Informasi)**



Berdasarkan gambar 2.2 tersebut, maka urutan arus informasi dapat dijelaskan berikut. *Pertama*, pada periode nol (*time 0*) manajer menerima sinyal, *s* dan pada periode satu (*time 1*) pemilik menawarkan kepada manajer satu menu kontrak. Jika manajer setuju, maka manajer mengkomunikasikan pilihan kontraknya kepada pemilik; sebaliknya jika manajer menolak, maka hubungan berakhir. *Kedua*, pada periode dua (*time 2*), manajer memilih level aktivitas (*effort*) dan konsekuensinya dengan profit yang dihasilkan ( ). *Ketiga*, pada periode tiga (*time 3*), pemilik membayar kompensasi kepada manajer berdasarkan kontrak yang telah disepakati.

Model hubungan *principal-agent* diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal*, dan dapat memuaskan serta menjamin agen untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan. Ketika pemilik tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajemen, maka secara potensial manajemen dapat menentukan kebijakan yang mengarah pada peningkatan

*level* kompensasinya. Rajan dan Saouma (2006) menyatakan bahwa besarnya kompensasi yang diterima oleh pihak manajemen (*agent*) tergantung pada besarnya laba/ profit ( ) yang dihasilkan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati dengan pihak pemilik (*owner*). Besarnya laba yang diinformasikan melalui laporan keuangan, tidak terlepas dari kebijakan akuntansi yang dibuat oleh manajemen. Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa besarnya kompensasi yang diterima oleh pihak manajemen (*agent*) tergantung pada besarnya laba/ profit ( ) yang dihasilkan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati dengan pihak pemilik.

Scott (2000) menyatakan bahwa “*earnings management is the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*”. Berdasarkan pernyataan tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk berbagai tujuan spesifik. Kebijakan akuntansi dikelompokkan ke dalam dua kategori. *Pertama*, pilihan kebijakan akuntansi itu sendiri, seperti *straight-line versus declining-balance amortization*, atau kebijakan untuk pengukuran *revenue*; dan *kedua* akrual diskresi, seperti provisi kerugian kredit, biaya jaminan, nilai persediaan, waktu dan jumlah pos luar biasa. Ada dua cara untuk melihat perilaku manajemen laba. *Pertama*, perilaku *opportunistic* manajemen untuk memaksimalkan utilitas mereka mengenai kompensasi, *debt contract*, dan *political cost*; dan *kedua*, manajemen laba dari perspektif *efficient contracting*.

Healy (1985) menyatakan bahwa ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk mendeteksi perilaku manajemen *me-manage* laba. *Pertama*,



mengontrol jenis akrual, dimana akrual secara luas didefinisikan sebagai porsi item penerimaan dan pengeluaran (*revenue and expenses*) pada laporan laba-rugi yang tidak direpresentasikan oleh arus kas; dan *kedua*, perubahan kebijakan akuntansi.

Manajemen melakukan peningkatan laba melalui kebijakan akrual dapat dideteksi dari empat items akrual yaitu: biaya amortisasi, peningkatan *net accounts receivable*, peningkatan inventory, dan penurunan *accounts payable and accrual liabilities*. Biaya amortisasi merupakan akrual non-diskresi, diasumsikan bahwa kebijakan mengenai amortisasi adalah *given*. Peningkatan piutang dagang diasumsikan berasal dari penurunan penyisihan piutang (*allowance for doubtful account*) yang merupakan hasil dari estimasi yang kurang konservatif. Hal ini merupakan akrual diskresi, karena manajemen secara fleksibel dapat mengendalikan jumlah penyisihan piutang tersebut; atau karena kebijakan kredit dan pencatatan saldo piutang pada awal dan akhir periode. Namun, jika peningkatan piutang disebabkan oleh peningkatan volume bisnis, maka akrual tersebut merupakan akrual non-diskresi. Demikian pula peningkatan inventory yang tidak disebabkan oleh perubahan volume merupakan akrual diskresi. Penurunan utang dagang dan kewajiban akrual juga merupakan akrual diskresi, dengan asumsi bahwa penurunan ini berasal dari manajemen yang lebih *optimistic* menjamin klaim terhadap produknya.

Selanjutnya, Healy menyatakan bahwa akrual diskresi digunakan sebagai *proxy* total akrual. Asumsi yang digunakan adalah akrual non-diskresi relatif kecil terhadap akrual diskresi, sehingga total akrual tinggi mengandung

akrual diskresi tinggi. Total akrual dapat dihitung dengan dua cara. *Pertama*, menghitung perubahan setiap akun neraca yang merupakan subyek akrual; dan *kedua*, menghitung perbedaan antara *net income* dan *cash flow*.

Beaver (2002) juga menunjukkan bahwa dalam manajemen akrual, perusahaan dapat melakukan manajemen laba melalui beberapa karakteristik perusahaan (seperti: *overstate earnings*, *loss avoidance*, dan *income smoothing*). Motivasi manajemen akrual dikelompokkan ke dalam motivasi *opportunistic* dan *signaling*. Motivasi *opportunistic* mendorong manajemen menyajikan laporan keuangan (khususnya laporan laba) lebih tinggi daripada yang sesungguhnya (Penman, 2003). Sedangkan pada motivasi *signaling*, manajemen cenderung *me-manage* akrual yang mengarah pada kualitas laba (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002). Hal ini dapat dilakukan dengan cara memperbaiki kualitas laporan keuangan melalui angka-angka akuntansi yang mengarah pada kualitas laba.

Motivasi *opportunistic* dapat dilakukan oleh manajemen melalui kebijakan *aggressive accounting* yang mengarah pada *overstate earnings* (*perataan laba*) dan *earnings smoothing*. Bhattacharya *et al.* (2003) menyatakan bahwa *perataan laba* (*earnings smoothing*) akan menciptakan *earnings opacity*. Apabila kebijakan manajemen didasari oleh motivasi *signaling*, maka manajemen melakukan kebijakan akrual yang mengarah pada kualitas laba. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya. Beberapa literatur menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan *effect* yang timbul dari

pengumuman laporan keuangan yang ditangkap oleh para pemakai laporan keuangan (terutama investor). *Signaling effect* dihasilkan oleh informasi baru, dan bukan oleh *issue* yang terjadi (Penman, 2003).

Penelitian ini menggunakan *agency theory* (lebih khusus lagi motivasi *signaling*), dengan alasan bahwa publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan, apakah dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen. Atas dasar motivasi *signaling*, manajemen terdorong untuk menyajikan laporan laba yang mengarah pada kualitas laba. Kualitas laba merupakan laba yang dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*. Kualitas laba yang *sustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi; sebaliknya jika laba *unsustainable* dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas jelek (Penman dan Zhang, 2002). Ketika para pemakai laporan keuangan (terutama investor) memandang laba perusahaan *sustainable*, maka *expected dividend yield* tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002).

### 2.1.2. Konsep Kualitas laba

Penman (2003) membedakan laba ke dalam dua kelompok: *sustainable earnings* (*earnings persistent* atau *core earnings*), dan *unusual earnings* atau *transitory earnings*. Kualitas laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Sedangkan *unusual earnings* atau *transitory earnings* merupakan laba yang dihasilkan secara temporer dan tidak dapat dihasilkan

secara berulang-ulang (*non-repeating*), sehingga tidak dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang.

Berdasarkan konsep tersebut menunjukkan bahwa kualitas laba berasal dari komponen-komponen *core operating income*, sedangkan *transitory earnings* berasal dari *unusual items*. Penman (2003) menyatakan bahwa *core operating income* diperoleh dari *core operating income from sales plus core other operating income*. *Core operating income from sales* diperoleh dari *core operating income from sales before tax minus tax on core operating income from sales*. *Core operating income from sales before tax* diperoleh dari *core gross margin minus core operating expenses*. *Core gross margin* diperoleh dari *core sales revenue minus core cost of sales*.

*Core operating income* (COI) merupakan komponen-komponen pembentuk kualitas laba, secara matematis dapat dirumuskan berikut (Penman, 2003).

$$\begin{aligned} \text{COI} &= \text{COI from sales} + \text{Core other OI} \\ &= (\text{COI from sales before tax} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI} \\ &= (\text{Core GM} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI} \\ &= (\text{Core SR} - \text{Core CS} - \text{COExp} - \text{tax on COI from sales}) + \text{Core other OI} \\ \text{Core other OI} &= \text{Equity income in subsidiaries} + \text{Earnings on pension} \\ &\quad \text{assets} + \text{Other income not from sales} \\ \text{GM} &: \text{Gross Margin;} \\ \text{COExp} &: \text{Core Operating Expenses;} \\ \text{SR} &: \text{Sales revenue;} \\ \text{CS} &: \text{Cost of Sales.} \end{aligned}$$

Kualitas laba didefinisikan sebagai laba yang dapat digunakan sebagai pengukur laba itu sendiri. Artinya, laba saat ini dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*). Laba yang semakin persisten menunjukkan laba semakin informatif; sebaliknya jika laba kurang

persisten, maka laba menjadi kurang informatif (Tucker dan Zarowin, 2006). Kualitas laba sebagai salah satu pengukuran kualitas laba diukur dari *slope coefficient* regresi *current earnings* pada *lagged earnings*. Disamping kualitas laba, kualitas laba juga dapat diukur dari kualitas akrual dan *smoothness* (Dechow dan Dichev, 2002; Francis *et al.*, 2004). Francis menyatakan bahwa atribut-atribut laba berbasis akuntansi dapat digunakan sebagai pengukur kualitas laba. Sedikitnya ada tiga atribut laba yang mempunyai pengaruh kuat memberikan sinyal positif yaitu *accruals quality*, *earnings persistence*, dan *smoothness*.

Nichols dan Wahlen (2004) menyatakan bahwa teori tentang angka laba akuntansi yang mengarah pada kualitas laba tergantung pada tiga asumsi. *Pertama*, teori mengasumsikan bahwa laba (atau lebih luas lagi laporan keuangan) memberikan informasi kepada para pemegang saham tentang profitabilitas saat ini dan ekspektasi periode mendatang. *Kedua*, teori mengasumsikan bahwa profitabilitas saat ini dan periode mendatang memberikan informasi kepada para pemegang saham tentang dividen saat ini dan periode mendatang. *Ketiga*, teori mengasumsikan bahwa harga saham sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari ekspektasi dividen periode mendatang. Sementara, Tucker dan Zarowin (2006) menyatakan bahwa keinformasian laba (*earnings informativeness*) dipengaruhi oleh interaksi antara *income smoothing (IS)* dan *accrual quality (ACC)*. Perusahaan yang melaporkan laba lebih *smooth* akan memberikan informasi yang lebih kepada

para pemegang saham. Interaksi antara *IS* dan *ACC* memberikan keinformasian laba yang lebih besar daripada interaksi *IS* dan *CFO*.

Beberapa literatur tersebut menunjukkan bahwa pengukuran kualitas laba masih *mixed*. Berdasarkan konsep dan *proxy* kualitas laba yang telah digunakan oleh para peneliti terdahulu, maka konsep kualitas laba dalam penelitian ini mengacu pada kualitas laba berbasis laba dari aktivitas normal perusahaan (*net income before extraordinary items*, NIBE). Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa laba dari aktivitas normal merupakan hasil yang didapat oleh perusahaan selama perusahaan beroperasi secara berkelanjutan. NIBE yang dicapai oleh perusahaan saat ini sangat tergantung dari total assets yang digunakan oleh perusahaan (total asset periode sebelumnya dan saat ini). Dengan kata lain, NIBE yang dihasilkan saat ini adalah hasil aktivitas dari total assets periode sebelumnya ( $TA_{t-1}$ ) dan total assets saat ini ( $TA_t$ ). Dengan demikian kualitas laba berbasis NIBE dapat diukur sebagai berikut (Francis *et al.*, 2004):

$$NIBE_t / TA_t = \alpha + \beta NIBE_t / TA_{t-1} + \epsilon_t$$

Pada penelitian ini, diasumsikan bahwa NIBE dinyatakan sebagai laba yang mempunyai kualitas tinggi, apabila regresi menghasilkan standar deviasi *error* ( $\epsilon_t$ ) kecil ( $< 0,05$ ). Sebaliknya, jika menghasilkan standar deviasi *error* ( $\epsilon_t$ )  $> 0,05$  dinyatakan NIBE tidak dapat digunakan sebagai pengukur kualitas laba.

Pendekatan lain dalam mengukur kualitas laba adalah kualitas akrual. Dechow dan Dichev (2002) menyatakan bahwa kualitas akrual (terutama modal kerja) merupakan salah satu pengukur kualitas laba yang berhubungan

dengan kualitas laba. Kualitas akrual diukur dengan meregres arus kas tahun sebelumnya, arus kas tahun sekarang, dan arus kas tahun berikutnya; dimana arus kas merupakan selisih antara laba dan akrual.

Kualitas laba berbasis kualitas akrual diformulasikan berikut (Dechow dan Dechow, 2002; Francis *et al.*, 2004).

$$TCA_t = (( CA/ Asset_t) - ( CL/ Asset_t) - ( Cash/ Asset_t) + ( STD/ Asset_t))$$

- TCA<sub>t</sub> : Total Current Accrual periode t;
- Asset<sub>t</sub> : Total Asset periode t;
- CA : Perubahan Current Assets (Current Asset<sub>t</sub> – Current Asset<sub>t-1</sub>);
- CL : Perubahan Current Liabilities (CL<sub>t</sub> – CL<sub>t-1</sub>);
- Cash : Perubahan Cash (Cash<sub>t</sub> – Cash<sub>t-1</sub>);
- STD : Perubahan Short Term Debt (STD<sub>t</sub> – STD<sub>t-1</sub>)

$$TCA_t / Asset_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_t / Asset_{t-1} + \beta_2 CFO_{t-1} / Asset_{t-1} +$$

$$CFO_t = NIBE - Total Akrual$$

Kualitas laba = standar deviasi residual ( )

Residual dari regresi menunjukkan bahwa akrual tidak berhubungan dengan realisasi *cash flow*, dan standar deviasi dari residual merupakan ukuran kualitas akrual. Diasumsikan bahwa standar deviasi residual tinggi (besar) menunjukkan kualitas laba rendah, sehingga kualitas laba juga rendah. Sebaliknya, jika standar deviasi residual rendah (kecil) menunjukkan kualitas laba tinggi, dan kualitas laba juga tinggi. Pengukuran kualitas laba berbasis kualitas akrual tersebut juga digunakan oleh peneliti lain, misalnya Ecker *et al.* (2006) menggunakan kualitas laba sebagai salah satu faktor penentu kualitas laba. Sementara, Tucker dan Zarowin (2006) mengukur kualitas laba menggunakan pendekatan *earnings per share*. Estimasi hubungan antara *current* dan *future earnings* menggunakan interaksi antara *earnings per share*

dan *income smoothing*. Jika *income smoothing* memperbaiki keinformasian laba, maka hubungan antara *current* dan *future earnings* kuat (persisten). Pada pendekatan berikutnya, kualitas laba diukur atas dasar estimasi hubungan antara *earnings response coefficient* (ERC) dan *future earnings response coefficient* (FERC). Kenyataan tersebut menunjukkan bahwa pengukuran kualitas laba masih berbeda-beda.

Mengacu pada konsep di muka, maka pada penelitian ini kualitas laba didasarkan pada konsep *core operating income* (COI) atau laporan laba rugi khususnya pos laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan. Dengan kata lain, kualitas laba diukur dari laba bersih sebelum pos luar biasa (*net income before extraordinary items*, NIBE).

### 2.1.3. Konsep Perataan Laba

Perataan laba (*arnings smoothing*) merupakan tindakan manajemen laba dengan cara melaporkan laba secara *smooth* sepanjang waktu. Jika laba akuntansi secara *artificial smooth*, maka angka laba tersebut gagal menggambarkan secara benar kinerja ekonomi, sehingga menurunkan keinformasian laporan laba, dan mengarah pada *earnings opacity*.

Pada literatur sebelumnya, misalnya Imhoff (1977) dalam Albrecht dan Richardson (1990) mencoba memisahkan perilaku *artificial smoothing* dari pengaruh tindakan *real smoothing* atau *naturally smoothing*. Imhoff menyatakan bahwa *sales revenue* merupakan hasil dari *real economic* perusahaan, dimana *real economic* adalah hasil dari aktivitas *real smoothing*.



Keberadaan perilaku *artificial smoothing* diukur dengan membandingkan antara varian *ordinary income* dan varian penjualan.

Eckel (1981) dalam Albrecht dan Richardson (1990) menyatakan bahwa *income smoothing* dibedakan dalam dua *streams: naturally smooth* dan *intentionally smoothed by management*. Pada *stream* pertama, dinyatakan bahwa *income smoothing* terjadi secara alami (*naturally*), dan merupakan proses yang secara melekat (*inherently*) menghasilkan *smooth income stream*; sedangkan pada *stream* kedua, *income smoothing* terjadi karena manajemen menggunakan teknik *real smoothing* atau *artificial smoothing*. *Real smoothing* terjadi ketika manajemen mengambil tindakan (*actions*) pada saat struktur ekonomi (*revenue generating*) menghasilkan *income smoothing*. Sedangkan *artificial smoothing* terjadi ketika manajemen memanipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income smoothing*.

Albrecht dan Richardson (1990) mencoba mengukur laba (*income*) diprediksikan menjadi obyek *smoothing* antara lain: laba operasi (*operating income, OI*), laba dari operasi (*income from operations, IO*), laba sebelum pos luar biasa (*income before extraordinary items, IE*), dan laba bersih (*net income, NI*). *Operating income (OI)* didefinisikan sebagai penjualan dikurangi harga pokok penjualan dan biaya operasi selain depresiasi dan amortisasi; *IO* didefinisikan sebagai *OI* dikurangi depresiasi dan amortisasi.

Pada perkembangan selanjutnya, tindakan manajemen yang mengarah pada *earnings smoothing* dapat dideteksi melalui komponen-komponen akrual (Jones, 1991; Dechow *et al.* 1995; Bhattacharya *et al.*, 2003), dan analisis

terhadap perubahan *return on net operating asset* (Penman, 2003). Penman menyatakan bahwa semakin tinggi *current operating income* yang dimanipulasi manajemen, semakin menurunkan *return on net operating asset* (RNOA) periode mendatang.

*Earnings smoothing* dapat diukur dengan berbagai pendekatan. Misalnya, Eckel (1981) membedakan perusahaan diklasifikasikan ke dalam *smoother* dan *non-smoother* atas dasar koefisien variasi laba (*income*) terhadap penjualan, dihitung dengan rumus:  $(CV_I / CV_S)$ ; dimana  $CV$ , koefisien variasi;  $I$ , perubahan laba (*income*); dan  $S$ , perubahan penjualan. Perusahaan diklasifikasikan sebagai *smoother* apabila koefisien variasi kurang dari satu ( $< 1$ ), dan sebagai *non-smoother* jika koefisien variasi sama dengan atau lebih dari satu ( $\geq 1$ ). Model pengukuran ini juga digunakan oleh Albrecht dan Richardson (1990); dan Michelson *et al.* (1995). Sementara, Moses (1987) mengukur perilaku *smoothing* dihitung dengan membandingkan antara *prechange earnings* dan *expected reported earnings*.

Bhattacharya *et al.* (2003) menentukan *earnings smoothing* dari korelasi antara perubahan akrual dan perubahan arus kas dibagi *lagged total assets*. Sesuai dengan sifat beberapa proses akuntansi akrual, korelasi diharapkan negatif. Angka korelasi yang semakin besar mengindikasikan *earnings smoothing* semakin besar pula, sehingga mengakibatkan *earnings opacity* juga semakin besar.

Francis *et al.* (2004) mengukur *smoothness* dari rasio antara variabilitas laba dan variabilitas arus kas. Pengukuran ini didasarkan pada argumentasi

atribut laba diturunkan dari pandangan bahwa manajemen menggunakan informasi privatnya mengenai *future income* untuk “meratakan” (*smooth*) fluktuasi yang terjadi, sehingga laporan laba lebih representative dan lebih berguna. Model pengukuran ini juga digunakan oleh Ecker *et al.* (2006).

Tucker dan Zarowin (2006) mengukur *income smoothing* dengan korelasi negatif antara perubahan *proxy* akrual diskresi dan perubahan *pre-discretionary income*. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa ada seri laba yang di-manage pada awal periode (*pre-managed income*) dan manajer menggunakan akrual diskresi untuk seri laba *smooth*. Korelasi negatif yang semakin besar menunjukkan *income smoothing* semakin besar. Laba yang semakin *smooth* (korelasi negatif yang semakin kecil) menunjukkan laba semakin informatif, dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Berdasarkan literatur-literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa sesuai dengan konsep *artificial smoothing*, dimana manajemen dapat melakukan manipulasi *timing* akuntansi untuk menghasilkan *income* atau *earnings smoothing*; maka manajemen melakukan *smoothing* melalui pos-pos laporan keuangan. Items atau pos-pos laporan keuangan yang sering menjadi obyek *smoothing* adalah laba dan akrual. Laba yang dijadikan obyek *smoothing* antara lain: laba operasi (*operating income, OI*), laba sebelum pos luar biasa (*net income before extraordinary items, NIBE*), dan laba bersih (*net income, NI*). Sedangkan akrual yang sering menjadi obyek *smoothing* adalah akrual modal kerja dan total akrual.

Mengacu pada konsep dan literatur-literatur tersebut, maka penelitian ini mengukur *earnings smooting* dari rasio antara standar deviasi NIBE terhadap standar deviasi CFO; keduanya dibagi total asset<sub>t-1</sub> (modifikasi Albrecht dan Richardson, 1990 dan Francis *et al.*, 2004). Pengukuran ini didasarkan pada argumentasi bahwa NIBE dihasilkan selama perusahaan beroperasi pada aktivitas normal, sehingga manajemen dengan menggunakan informasi privatnya dapat melakukan “*perataan*” (*smooth*) atas fluktuasi laba yang akan terjadi.

Pengukuran *earnings smoothing (smoothness)* diformulasikan berikut (Francis *et al.*, 2004):  $Earnings\ Smoothing\ (smoothness) = \frac{(NIBE/Asset_{t-1})}{(CFO/Asset_{t-1})}$ . Semakin kecil rasio tersebut menunjukkan laba semakin *smooth*, sehingga dipandang laba semakin *sustainable*. Dengan kata lain, semakin *smooth* berarti semakin tinggi kualitas laba. Sebaliknya, jika rasio tersebut semakin besar menunjukkan laba semakin fluktuatif, berarti semakin rendah kualitas laba, dan dipandang sebagai *earnings opacity*.

#### 2.1.4. Konsep Pemoderasi Kualitas laba

Sesuai dengan konsep pemoderasi (*moderating*) dinyatakan bahwa variabel *moderating* adalah variabel independen yang akan menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001). Sharma *et al.* (1981) membedakan variabel *moderator* ke dalam dua tipe, yaitu *quasi moderator* dan *pure moderator*. Pada model *quasi* dihipotesiskan bahwa variabel prediktor, *moderator*, dan interaksi antara prediktor dan moderator dimasukkan ke dalam model untuk

memprediksi variabel *criterion* (dependen). Sedangkan pada model *pure* dihipotesiskan bahwa variabel *moderator* dan variabel interaksi antara prediktor dan moderator dimasukkan ke dalam model untuk memprediksi variabel *criterion* (dependen).

Sharma *et al.* (1981) juga menyatakan bahwa suatu model disebut sebagai *quasi moderator*, apabila variabel *moderator* dan interaksinya dengan prediktor secara statistik signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen). Sementara, model dinyatakan sebagai *pure moderator*, jika variabel *moderator* tidak signifikan; tetapi variabel interaksi antara *moderator* dan prediktor signifikan mempengaruhi variabel *criterion* (dependen).

Cheng, Liu, dan Schaefer (1996) membedakan *moderating* menjadi dua model yaitu model kontekstual dan model interaksi. Pada model kontekstual, variabel pemoderasi tidak dimasukkan ke dalam model regresi, sehingga dalam model regresi hanya memasukkan model asli ditambah interaksi antara variabel pemoderasi dan variabel asli. Sutopo (2001) mengacu pada Cheng *et al.* (1996) menggunakan model kontekstual untuk menguji dampak pemoderasi perataan laba terhadap kandungan informasi inkremental arus kas. Sutopo menyatakan bahwa perbedaan antara model kontekstual dan model interaksi adalah terletak pada variabel interaksi yang dimasukkan ke dalam model. Pada model kontekstual, hanya variabel interaksi saja yang ditambahkan pada model model asli. Sedangkan pada model interaksi, baik variabel interaksi maupun variabel pemoderasi secara individual ditambahkan

ke dalam model asli. Namun demikian pengujian model kontekstual juga menggunakan model interaksi.

Tucker dan Zarowin (2006) menggunakan model interaksi untuk menguji apakah *income smoothing* memperbaiki keinformasian laba. Pada model interaksi ini, variabel *income smoothing* secara individual dan variabel interaksi antara *income smoothing* dan independen lainnya ditambahkan pada model regresi. Pendekatan ini digunakan untuk menguji apakah *income smoothing* membawa informasi laba akuntansi yang kabur/ kacau (*garbles*) ataukah memperbaiki keinformasian laba saat ini dan laba periode mendatang (*future earnings*). *Income smoothing* dinyatakan memperbaiki keinformasian laba jika manajer menggunakan diskresinya untuk mengkomunikasikan kebijakannya mengenai *future earnings*. Sebaliknya jika manajer secara intensional mendistorsi angka laba, maka *income smoothing* akan membawa laba menjadi kabur (*earnings noisier*).

Berdasarkan konsep tersebut, maka pada penelitian ini kualitas laba digunakan sebagai variabel *moderating* (lebih khusus lagi sebagai *quasi moderator*) dengan model interaksi. Dengan demikian model regresi interaksi dengan tipe *quasi moderator* terdiri dari prediktor, moderator, dan interaksi antara moderator dan prediktor. Pada penelitian ini, perataan laba diposisikan sebagai predictor; sedangkan kualitas laba diposisikan sebagai moderator.

Kualitas laba diposisikan sebagai variabel moderating didasarkan pada argumentasi bahwa jika laba membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (persisten), maka kualitas laba tersebut dapat menurunkan

*earnings opacity* yang disebabkan oleh *perataan laba*, sehingga interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* diharapkan negatif. Sebaliknya, jika laba tidak membawa keinformasian mengenai laba periode mendatang (laba tidak persisten), maka laba tersebut akan meningkatkan *earnings opacity*, sehingga interaksi antara laba yang tidak persisten dan *perataan laba* adalah positif.

Secara konseptual, laba berbasis NIBE lebih persisten daripada laba berbasis akrual; karena akrual merupakan bagian dari NIBE selama perusahaan beraktivitas secara normal. Namun demikian, perlu dilakukan pengujian untuk membuktikan mana yang lebih persisten, laba berbasis NIBE ataukah laba berbasis akrual. Pengujian tersebut dilakukan dalam dua tahap berikut. *Pertama*, masing-masing *proxy* kualitas laba (berbasis NIBE dan kualitas akrual) diuji dengan model regresi untuk mengetahui standar deviasi residual yang paling kecil (rendah). *Kedua*, kemampuan kualitas laba sebagai pemoderasi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*.

Laba diasumsikan persisten apabila hasil pengujian menghasilkan dua hal berikut. *Pertama*, standar deviasi residual terkecil dari hasil regresi antara laba berbasis NIBE dan berbasis kualitas akrual. *Kedua*, kualitas laba mampu memperlemah hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Kualitas laba dinyatakan berperan memoderasi hubungan antara *perataan laba* dan biaya ekuitas, jika mampu memperlemah atau memperkuat hubungan antara *perataan laba* dan biaya ekuitas. Interaksi kualitas laba dan *perataan laba* diharapkan memperlemah hubungan antara *perataan laba* dan

*pertumbuhan dividen*. Sebaliknya, jika interaksi kualitas laba dan *perataan laba* memperkuat hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*, maka laba tersebut tidak persisten atau memperkuat kekaburan laba.

### 2.1.5. Konsep Pertumbuhan Dividen

Mengacu pada laporan keuangan, khususnya neraca (*balance sheet*) nampak bahwa pada sisi kiri menyajikan aktiva (*assets*) dan sisi kanan menyajikan kewajiban dan ekuitas. Setiap item atau pos neraca pada sisi kanan memerlukan biaya (*cost*). Biaya untuk pos kewajiban (utang) berupa biaya bunga; sedangkan biaya untuk pos ekuitas (*equity*) berupa dividen. Brigham (1983) menyatakan bahwa setiap komponen ekuitas memerlukan biaya yang didefinisikan sebagai komponen biaya sesuai jenis modal atau ekuitas. Komponen penting dalam ekuitas adalah *preferred stock* dan *common equity*; dimana dua komponen ini biaya ekuitasnya berupa dividen (*preferred dividend* dan *common dividend*). Dengan demikian *pertumbuhan dividen* adalah jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

Estimasi *pertumbuhan dividen* dapat dilakukan dengan berbagai pendekatan, antara lain: *capital asset pricing model* (CAPM), *earnings growth model*, dan *dividend yield plus growth rate* (*dividend growth model*). Pendekatan CAPM lebih banyak digunakan dalam teori pasar modal, lebih khusus lagi teori portofolio. Pada pendekatan *earnings growth model* diasumsikan bahwa dalam jangka panjang perubahan *abnormal earnings growth* sama dengan *zero* ( $agr = 0$ ), sehingga *pertumbuhan dividen* adalah



jumlah dari dividend dan perubahan *earnings per share*. Sedangkan pada pendekatan *dividend growth model* lazim digunakan sebagai dasar penilaian (*foundation of valuation*) untuk menentukan jumlah dividen kas yang harus dibayar oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Secara rinci, tiga pendekatan penentuan *pertumbuhan dividen* disajikan berikut.

#### **2.1.5.1. Penentuan *pertumbuhan dividen* berbasis CAPM**

Pada pendekatan CAPM didasarkan pada teori portofolio yang dibangun oleh Markowitz, diperlukan beberapa asumsi berikut: (1) seluruh investor dapat meminjam dan meminjamkan uang pada tingkat return bebas risiko (*risk-free rate of return, RF*); (2) seluruh investor mempunyai probabilitas yang identik untuk *rate of return* periode mendatang; (3) seluruh investor mempunyai satu periode *time horizon* sama; (4) tidak ada biaya transaksi; (5) tidak ada pajak pendapatan personal, investor adalah *indifferent* antara *capital gain* dan *dividend yield*; (6) tidak ada inflasi; (7) terdapat banyak investor dan tidak ada seorang investor yang dapat mempengaruhi harga; (8) pasar modal dalam kondisi *equilibrium*.

Asumsi-asumsi tersebut berlaku dalam CAPM, dimana CAPM adalah model keseimbangan (*equilibrium*) yang menghubungkan dua hal penting yaitu *capital market line* (CML) dan *security market line* (SML). CML menggambarkan kondisi bahwa efisiensi portofolio pasar merupakan portofolio optimal dari *risky asset* dan *risk-free asset*, sehingga investor akan melakukan portofolio assetnya pada CML. CML merupakan *trade-off* antara *expected return* dan risiko pada portofolio efisien, dan *trade-off* ini

merupakan slope CML yang diformulasikan berikut. Slope CML =  $[E(R_M) - RF] / \sigma_M$ . Dengan demikian garis CML dapat dirumuskan berikut (Jones, 2004):

$$E(R_P) = RF + [E(R_M) - RF] / \sigma_M * \sigma_P;$$

dimana:

- $E(R_P)$  = Expected return dari beberapa portofolio efisien pada CML;
- $RF$  = rate of return pada risk free asset;
- $E(R_M)$  = expected return pada portofolio pasar,  $M$
- $\sigma_M$  = standar deviasi return pada portofolio pasar;
- $\sigma_P$  = standar deviasi portofolio efisien.

Sedangkan SML merupakan *trade-off* dari *risk-return* dalam kondisi *equilibrium* pasar modal, sehingga investor harus bertahan pada portofolio pasar. Dengan demikian investor mensyaratkan tingkat return tertentu (*required rate of return*) untuk meng-cover risiko yang relevan. Secara formal, CAPM menghubungkan *expected rate of return* dengan risiko yang relevan (umumnya diukur dengan *beta*,  $\beta$ ). Hubungan antara *expected return* dan *beta* dapat dirumuskan berikut (Jones, 2004):

$$k_i = \text{Risk-free rate} + \text{Risk premium}$$

$$= RF + \beta_i [E(R_M) - RF]$$

dimana:

- $k_i$  = *required rate of return* asset<sub>*i*</sub>
- $E(R_M)$  = *Expected rate of return* pada portofolio pasar
- $\beta_i$  = koefisien beta asset<sub>*i*</sub>

Selanjutnya, estimasi terhadap saham individual dapat dilakukan dengan estimasi *beta* atas dasar model pasar (identik dengan model indeks tunggal) dengan model persamaan berikut (Jones, 2004):

$$R_i = \beta_i + \beta_i R_M + \epsilon_i$$

dimana:

$$\begin{aligned} R_i &= \text{return (total return) saham}_i \\ R_M &= \text{return pasar (market index)} \\ \beta_i &= \text{slope term} \\ \epsilon_i &= \text{random residual error} \end{aligned}$$

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa CAPM dapat digunakan terutama untuk penentuan return dan risiko portofolio serta diversifikasi dari setiap investasi saham individual. Dengan kata lain, jika dividen digunakan sebagai dasar penentuan biaya modal (*pertumbuhan dividen*) oleh pihak manajemen, maka pendekatan CAPM kurang tepat.

### 2.1.5.2. Penentuan *Pertumbuhan Dividen* berbasis *Price Earnings Growth Model*

Pada pendekatan ini, penentuan *pertumbuhan dividen* didasarkan pada *price earnings growth model*. Easton (2004), dan Easton dan Monahan (2005) mengacu pada model Ohlson dan Nauroth (2000) mengembangkan model penentuan *cost of capital* berbasis *price earnings growth ratio (rPEG)*. Model ini diawali dengan asumsi tidak ada arbitrase berikut (Easton, 2004):

$$P_0 = (1 + r)^{-1} [P_1 + \text{dps}_1]$$

dimana

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{current, date } t = 0, \text{ price per share;} \\ P_1 &= \text{expected, date } t = 1, \text{ price per share;} \\ \text{dps}_1 &= \text{expected dividend per share, date } t = 1; \\ r &= \text{expected rate of return dan } r > 0 \text{ adalah fixed constant.} \end{aligned}$$

*Price earnings growth ratio (rPEG)* merupakan rasio antara PE ratio ( $=P_0 / \text{eps}_1$ ) dibagi dengan *short term growth in earnings* dihitung dari

$100 * [(eps_2 - eps_1) / eps_1]$ . Asumsi berikutnya, bahwa perubahan *abnormal earnings growth* adalah *zero* ( $agr = 0$ ); dimana *agr* adalah perbedaan antara laba akuntansi dan laba ekonomi. Berdasarkan asumsi ini, maka nilai  $P_0$  dan *rPEG* dapat diformulasikan berikut (Easton dan Monahan, 2005):

$$P_0 = [eps_2 + rdps_2 - eps_1] / r^2$$

$$rPEG = (eps_2 + rdps_1 - eps_1) / P_0$$

Pada analisis selanjutnya, pendekatan *pertumbuhan dividen* berbasis *rPEG* ini digunakan sebagai pendekatan alternatif untuk menguji kekuatan model penentuan *pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth model*. Pembahasan secara rinci mengenai penentuan *pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth model* disajikan berikut.

### 2.1.5.3. Penentuan *Pertumbuhan dividen* berbasis *Dividend Growth Model*

Alternatif ketiga penentuan biaya modal adalah *dividend growth model*. Pada pendekatan ini, diasumsikan bahwa *required rate of return* sangat tergantung dari besarnya dividen yang dibayar oleh perusahaan kepada para pemegang saham biasa (*common stock*). Dividen adalah hak para pemegang saham, ketika perusahaan mendapatkan laba. Karena perhitungan laba umumnya dilaporkan pada setiap akhir tahun (dalam hal ini laporan keuangan tahunan), maka besarnya dividen juga diperhitungkan setiap akhir tahun. Besarnya dividen yang dibayar oleh perusahaan tersebut merupakan *pertumbuhan dividen*. Apabila perusahaan telah beroperasi beberapa tahun, maka sangat dimungkinkan besarnya laba yang didapat mengalami perubahan, sehingga besarnya dividen juga mengalami perubahan.

Perubahan dividen dari satu periode ke periode berikutnya lazim disebut sebagai pertumbuhan (*growth*). Selanjutnya, pertumbuhan dividen digunakan sebagai dasar penilaian untuk menentukan besarnya dividen yang dibayar kas oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Karena hanya dividen kas (*cash dividend*) yang dibayar secara langsung oleh perusahaan kepada para pemegang saham, maka penilaian dividen didasarkan pada teknik *discounted cash flow*. *Stream* dividen yang mendasarkan pada teknik ini lazim disebut sebagai *dividend discounted model* (DDM).

Jones (2004) menyatakan bahwa model pertumbuhan dividen dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok yaitu: *zero-growth rate model*, *constant-growth model*, dan *multiple-growth model*. Pada *zero-growth rate model* dinyatakan bahwa *stream* dividen dengan tingkat pertumbuhan *zero* dihasilkan dari satu jumlah dividen tetap sama dengan dividen saat ini,  $D_0$  yang dibayar setiap tahun. *Stream* dividen dengan *zero growth model* dapat digambarkan berikut (Jones, 2004):

$$\frac{D_0 \quad D_0 \quad D_0 \quad D_0 \quad + \dots + D_0}{0 \quad 1 \quad 2 \quad 3 \quad + \dots +} \quad \frac{\text{Dividend stream}}{\text{Time period}}$$

Pada *constant-growth model*, dividen diharapkan tumbuh pada tingkat pertumbuhan konstan (normal) dalam jangka waktu yang relatif lama. *Stream* dividen *constant growth model* dapat digambarkan berikut (Jones, 2004):

$$\frac{D_0 \quad D_0(1+g)^1 \quad D_0(1+g)^2 \quad + \dots + D_0(1+g)}{0 \quad 1 \quad 2 \quad + \dots +} \quad \frac{\text{Dividend stream}}{\text{Time period}}$$

*Stream* pertumbuhan dividen yang ketiga adalah *multiple growth rate*. Pada *multiple-growth model*, *stream* pertumbuhan dividen berubah-ubah

(*variable rate*) dari waktu ke waktu. Dengan kata lain, pertumbuhan dividen dari periode satu ke periode lainnya tidak sama. Kenyataannya, banyak perusahaan yang tumbuh secara cepat pada tahun-tahun tertentu, kemudian secara perlahan menurun sampai dengan ke tingkat rata-rata pertumbuhan; bahkan pada periode tertentu tidak membayar dividen. Pertumbuhan ini merupakan stream dividen dengan *multiple growth rate* yang dapat digambarkan dalam *model* berikut (Jones, 2004):

$$\frac{D_0}{0} \quad \frac{D_1=D_0(1+g_1)}{1} \quad \frac{D_2=D_1(1+g_1)}{2} \quad + \quad \frac{D_3=D_2(1+g_2)}{3} \quad + \quad \frac{D_4=D_3(1+g_2)}{4} \quad + \quad \frac{D_5=D_4(1+g_3)}{5} \quad + \quad \frac{D_6=D_5(1+g_3)}{6} \quad + \dots + \frac{D}{1+g_3}$$

Dividend stream  
Time period

Berdasarkan gambar tersebut nampak bahwa pertumbuhan dividen setiap periode berubah-ubah. Misalnya, dividen pada tahun pertama dan kedua ( $D_1$  dan  $D_2$ ) perubahan dividen relatif sama, maka pertumbuhan dividen tahun 1 dan 2 diasumsikan sama ( $g_1$ ); namun pertumbuhan pada tahun 3 dan 4 berubah, maka pertumbuhan dividen menjadi  $g_2$ , dan seterusnya.

Mengacu pada konsep dan fenomena umum yang terjadi secara rata-rata pada perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan dividen berubah-ubah, maka konsep penentuan *pertumbuhan dividen* lebih tepat menggunakan *dividend growth model*, terutama *multiple-rate model*. Berdasarkan pendekatan *multiple growth-rate model*, maka besarnya *pertumbuhan dividen* setiap periode dapat diformulasikan berikut (Jones, 2004):

$$CoE_t = D_t + D_t(1+g_t)$$

$CoE_t$  : Pertumbuhan dividen periode  $t$ ;  
 $D_t$  : Dividen periode  $t$ ;  
 $g_t$  : pertumbuhan dividen (*growth*) periode  $t$ ;  
=  $[(D_t - D_{t-1}) / D_{t-1}]$

### 2.1.6. Konsep Variabel Kontrol

Pada penelitian ini ada dua variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model regresi, yaitu besaran perusahaan (*SIZE*) dan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas (*book-to-market ratio*, *B/M*). Mengacu pada penelitian terdahulu, seperti Desai *et al.* (2004), Easton (2004), Francis *et al.* (2004), Easton dan Monahan (2005), Tucker dan Zarowin (2006) menunjukkan bahwa *SIZE* dan *B/M* sebagai *proxy* risiko telah diketahui mempengaruhi *pertumbuhan dividen*. Sebagian besar peneliti terdahulu mengukur *SIZE* dari *log market value* atau *market capitalization* pada akhir tahun sebelumnya,  $t-1$  (Easton, 2004; Francis *et al.*, 2004; Easton dan Monahan, 2005). Para peneliti tersebut menunjukkan hasil berbeda, misalnya Easton (2004) menunjukkan bahwa *SIZE* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *pertumbuhan dividen capital*. Hasil tersebut konsisten dengan Francis *et al.* (2004); tetapi bertentangan dengan Easton dan Monahan (2005) menunjukkan bahwa *SIZE* tidak signifikan terhadap *pertumbuhan dividen*.

Pada penelitian ini, *SIZE* diukur dengan menggunakan alternatif lain yaitu *log assets*. Alternatif ini didasarkan pada argumentasi bahwa manajemen melalui kebijakan akrual dapat meningkatkan nilai asset perusahaan (terutama *assets operasi*). Sesuai dengan motivasi *signaling*, peningkatan nilai asset merupakan sinyal terhadap besaran perusahaan (*SIZE*). Jika *SIZE* meningkat,

diharapkan laba perusahaan juga meningkat. Selanjutnya, peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan pertumbuhan dividen. Jika *dividend growth model* digunakan sebagai *proxy pertumbuhan dividen*, dapat diduga bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*.

Variabel kontrol kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah *book-to-market ratio* (B/M). Literatur-literatur terdahulu mengukur B/M dengan pendekatan *log*, sehingga B/M adalah rasio antara *log* nilai buku ekuitas terhadap *log* nilai pasar ekuitas. Nilai pasar ekuitas juga lazim disebut sebagai kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Book-to-market ratio* (B/M) mencerminkan reaksi pasar dalam menilai ekuitas perusahaan. Semakin kecil rasio B/M atau menghasilkan rasio kurang dari satu ( $B/M < 1$ ) menunjukkan bahwa perusahaan dinilai terlalu tinggi oleh pasar. Sebaliknya, jika rasio B/M semakin besar atau menghasilkan rasio lebih dari satu ( $B/M > 1$ ) menunjukkan bahwa perusahaan dinilai terlalu rendah oleh pasar. Apabila perusahaan menunjukkan kecenderungan kinerja yang semakin baik, maka pasar bereaksi positif dalam arti pasar akan menilai lebih tinggi daripada nilai buku ekuitas.

Pengaruh B/M terhadap *pertumbuhan dividen* adalah tergantung dari *proxy* yang digunakan untuk mengukur *pertumbuhan dividen*. Apabila *proxy pertumbuhan dividen* menggunakan variabel yang berhubungan dengan reaksi pasar, misalnya *return* saham atau *earning to price ratio* (E/P Ratio) maka dapat dipastikan hubungan antara B/M dan *pertumbuhan dividen* adalah positif. Sebaliknya, jika *proxy pertumbuhan dividen* menggunakan variabel yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, misalnya ROE atau *dividend*



*growth model*, dapat dipastikan bahwa hubungan antara B/M dan *pertumbuhan dividen* adalah negatif.

Masing-masing argumentasi tersebut dapat dijelaskan berikut. *Pertama*, penurunan rasio B/M dari sudut pandang investor (pasar) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan meningkat sehingga pasar menilai ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya. Penurunan rasio B/M juga akan mengakibatkan penurunan pada *earnings to price (E/P) ratio*. Jadi penurunan B/M akan diikuti oleh penurunan E/P, berarti B/M dan E/P *ratio* berhubungan positif. Apabila pendekatan *pertumbuhan dividen* berbasis E/P *ratio*, maka B/M dan *pertumbuhan dividen* berhubungan positif. Argumentasi ini telah dibuktikan oleh peneliti terdahulu, misalnya Desai *et al.* (2004).

Argumentasi kedua dinyatakan bahwa jika *proxy* yang digunakan untuk mengukur *pertumbuhan dividen* berbasis ROE atau *dividend growth*, maka hubungan antara B/M dan *pertumbuhan dividen* negatif. Argumentasi ini didasari oleh motivasi *signaling*. Penurunan rasio B/M mengindikasikan kinerja perusahaan dipandang meningkat oleh investor. Pandangan investor tersebut sangat wajar, ketika manajemen melaporkan laba perusahaannya meningkat. Peningkatan laba tentu berdampak pada pertumbuhan dividen; dan selanjutnya berdampak pada peningkatan *pertumbuhan dividen*. Argumentasi ini menunjukkan bahwa penurunan rasio B/M berdampak pada peningkatan *pertumbuhan dividen*. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa hubungan antara rasio B/M dan *pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth model* adalah negatif. Argumentasi ini juga didukung oleh peneliti sebelumnya,

misalnya Easton dan Monahan (2005) ketika *cost of capital* diukur dengan pendekatan ROE.

Berdasarkan argumentasi tersebut dapat diprediksikan bahwa hubungan antara SIZE dan *pertumbuhan dividen* positif; sedangkan hubungan antara rasio B/M dan *pertumbuhan dividen* negatif. Pada model utama penelitian ini digunakan *pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth model*; dan pada model alternatif digunakan *pertumbuhan dividen* berbasis *price earnings growth rate model*.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

### **2.2.1. Studi tentang hubungan antara kualitas laba dan *pertumbuhan dividen***

Francis *et al.* (2004) mengukur kualitas laba (*earnings persistence*) dari *slope coefficient* regresi *current earnings* pada *lagged earnings*. Kualitas laba digunakan sebagai satu pengukuran kualitas laba berbasis akuntansi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas laba secara signifikan berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*. Pada sisi lain, Hanlon (2005) menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai perbedaan besar dalam perubahan hutang pajak, dapat memberikan informasi mengenai persistensi *current earnings* dan mempunyai kemampuan prediktif *future earnings* serta memberikan informasi tambahan bagi investor dalam menguji informasi *book-tax differences*. Namun penelitian ini tidak dihubungkan dengan *dividend yield* atau *pertumbuhan dividen*.

Tucker dan Zarowin (2006) menggunakan pendekatan *earnings per share* untuk mengukur kualitas laba. Estimasi hubungan antara *current* dan *future earnings* dengan menggunakan interaksi antara *earnings per share* dan *income smoothing*. Jika *income smoothing* memperbaiki keinformasian laba, maka hubungan antara *current* dan *future earnings* semakin kuat (kualitas laba meningkat). Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara *earnings per share* dan *income smoothing* secara statistik signifikan berhubungan positif. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa *income smoothing* memperkuat kualitas laba. Interaksi antara *earnings per share* dan *income smoothing* juga terbukti berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*.

Pada pendekatan berikutnya, Tucker dan Zarowin mengukur kualitas laba atas dasar estimasi hubungan antara *earnings response coefficient* (ERC) dan *future earnings response coefficient* (FERC). Mengacu pada model Collins, Kothari, Shanken dan Sloan (CKSS) 1994, maka kualitas laba merupakan hubungan dari  $UX_t$  dan  $E_t(X_{t+k})$ ; dimana  $UX_t$  adalah perbedaan antara laba realisasi tahun sekarang dengan laba harapan (*expected earnings*) awal tahun. Sedangkan  $E_t(X_{t+k})$  adalah perubahan ekspektasi antara laba awal dan akhir periode yang akan datang (*future earnings*). Koefisien pada ERC dan FERC diprediksikan positif. Hasil pengujian menunjukkan ERC dan FERC secara statistik berhubungan positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa *current earnings* membawa informasi mengenai *future earnings* yang terkandung dalam *dividend stock return*. Selanjutnya, Tucker dan Zarowin memasukkan *income smoothing* (IS) dalam interaksinya dengan ERC dan

FERC. Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara *IS* dan ERC secara statistik signifikan berpengaruh terhadap *dividend stock return*; demikian pula interaksi antara *IS* dan FERC. Hasil ini mengindikasikan bahwa *income smoothing* memperbaiki kualitas laba (ERC dan FERC).

Pada periode sebelumnya, akrual digunakan untuk menguji kualitas laba dan dihubungkan dengan reaksi pasar (return saham). Misalnya, Wilson (1987) menunjukkan bahwa total akrual dan arus kas operasi secara bersama-sama mempunyai informasi inkremental yang terkandung dalam laba, dan komponen-komponen akrual secara signifikan berhubungan positif dengan return saham. Pada saat menjelang (sembilan hari sebelum) pengumuman laporan keuangan, menunjukkan akrual modal kerja tidak signifikan berhubungan dengan return saham. Hasil penelitian Wilson tidak konsisten dengan Sloan (1996); dimana Sloan menunjukkan bahwa komponen *accruals* mempunyai kualitas laba yang lebih rendah daripada *cash flows*. Sloan juga menunjukkan bahwa investor gagal untuk mengantisipasi *lower (higher)* kualitas laba yang diatribusikan oleh *accruals (cash flow)*.

Sloan (1996) mengacu model Jones (1991) dan Dechow *et al.* (1995) memasukkan komponen perubahan hutang pajak sebagai pengurang perubahan *current assets* untuk menentukan total akrual. Total akrual digunakan sebagai dasar untuk menentukan besarnya laba (*earnings*); dimana *earnings* merupakan jumlah dari total akrual dan arus kas. Hasil analisis menunjukkan bahwa *accruals* dan *cash flow* secara signifikan berhubungan negatif; sedangkan *accruals* berhubungan positif dengan kinerja laba.

Dechow dan Dichev (2002) mengacu Sloan (1996) menggunakan *accounting accruals* untuk mengukur kualitas laba. Asumsi yang digunakan adalah kualitas akrual berhubungan positif dengan *earnings persistence*, dimana *earnings persistence* merupakan salah satu pengukuran kualitas laba. Dechow dan Dichev memperluas pengukuran akrual dari aspek kualitas akrual modal kerja dan kualitas laba. Kualitas akrual modal kerja diukur dengan meregres arus kas tahun sebelumnya, arus kas tahun sekarang, dan arus kas tahun berikutnya; dan laba merupakan jumlah dari *accruals* dan *cash flow*. Residual dari regresi menunjukkan bahwa akrual tidak berhubungan dengan realisasi *cash flow*, dan standar deviasi dari residual merupakan ukuran kualitas akrual; dimana standar deviasi tinggi menunjukkan kualitas rendah. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hubungan standar deviasi residual dan persistensi menunjukkan arah negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa kualitas akrual dan kualitas laba mempunyai hubungan positif. Juga ditemukan bahwa hubungan antara kualitas akrual dan kualitas laba lebih kuat daripada hubungan antara *level* akrual dan kualitas laba.

Hasil penelitian Dechow dan Dichev mengindikasikan bahwa antara *level* akrual dan kualitas akrual sangat berbeda, dalam arti semakin tinggi kualitas akrual menunjukkan semakin tinggi pula kualitas laba; sebaliknya *level* akrual yang tinggi akan semakin menurunkan kualitas laba (*low-quality earnings*). Hasil ini konsisten dengan Sloan (1996) menunjukkan bahwa *level* akrual tinggi, kualitas laba rendah.

Penman dan Zhang (2002) menguji hubungan antara kualitas laba dan *return* saham. Kualitas laba didasarkan pada *Q-Score*, dan *return* saham didasarkan pada *return* tahunan periode berikutnya setelah *scoring* (triwulan pertama setelah akhir tahun fiskal). Pada penelitian ini *Q-Score* tidak dihubungkan dengan *pertumbuhan dividen*; tetapi lebih memfokus pada *break-down* ke dalam tiga items (*sub-score*) yaitu *inventory*, *riset dan pengembangan (R&D)*, dan *advertising subscore* yang digunakan untuk memprediksi *return on net operating assets (RNOA)* periode mendatang.

Penman dan Zhang mencoba mengembangkan *joint effect* dari akuntansi konservatif dan investasi. *Joint effect* didasarkan pada alasan bahwa manajemen dapat meningkatkan (menurunkan) laba dengan cara menurunkan (meningkatkan) investasi. Kualitas laba didefinisikan sebagai *mean reporting earnings* sebelum *extraordinary items*, dikatakan berkualitas baik jika dapat digunakan sebagai indikator *future earnings*. Atas dasar alasan tersebut, Penman dan Zhang (2002) mengukur kualitas laba berdasarkan *earnings quality indicator (Q-Score)* dari dua perubahan skor konservatif ( $Q^A_{it}$ ) dan perbandingan skor konservatif terhadap skor median industri ( $Q^B_{it}$ ). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas laba secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Inventory*, *riset & pengembangan*, dan *advertisensi* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham, tetapi *inventory* tidak signifikan untuk memprediksi laba periode 1 tahun ke depan.

Dibandingkan dengan peneliti lain, Penman dan Zhang berbeda dalam hal pengukuran kualitas laba. Apabila peneliti lain sebagian besar mengukur

kualitas laba dari akrual (terutama akrual modal kerja), maka Penman dan Zhang hanya menggunakan satu komponen akrual modal kerja yaitu *inventory*; sedangkan komponen akrual modal kerja lainnya seperti piutang dagang tidak diperhitungkan dalam perhitungan indeks skor. *Inventory* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan untuk memprediksi laba satu tahun ke depan (*future earnings*). Dengan demikian perubahan *inventory* tidak dapat digunakan untuk menentukan *Q-Score* (kualitas laba), dan lebih tepat sebagai salah satu komponen akrual (*perataan laba*).

### 2.2.2. Studi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*

Bhattacharya *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earnings smoothing* tidak signifikan mempengaruhi *pertumbuhan dividen*. *Earnings smoothing* diukur dari korelasi antara perubahan akrual dan perubahan arus kas dibagi *lagged total assets*. Sedangkan *pertumbuhan dividen* didasarkan pada pendekatan *dividend yield*.

Francis *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *smoothness* tidak signifikan terhadap *pertumbuhan dividen* (*CofE*); dimana *CofE* dihitung berdasarkan pendekatan *expected return*. Namun jika *CofE* dihitung berdasarkan pendekatan *price earnings growth* menunjukkan bahwa *smoothness* secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap *pertumbuhan dividen*. *Smoothness* didefinisikan sebagai rasio antara standar deviasi *net income before extraordinary items* dibagi total assets awal periode terhadap standar deviasi *cash flows* operasi dibagi total assets pada awal periode. Hasil

pengujian Francis ini tidak konsisten dengan Bhattacharya, apabila pengukuran *pertumbuhan dividen* menggunakan pendekatan berbeda.

Tucker dan Zarowin (2006) juga menguji hubungan antara *income smoothing* dan *dividend stock return*. *Income smoothing* diukur dari korelasi negatif antara perubahan *discretionary accruals (DAP)* dan perubahan *pre-discretionary income (PDI)*:  $Corr ( DAP, PDI)$ . *DAP* merupakan deviasi *actual accruals* dari *non-discretionary accruals (NDAP)*; dan *PDI* dihitung dari *net income* minus *discretionary accruals*. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa ada seri *income* yang di-manage pada awal periode (*premanaged income*) dan manajer menggunakan *discretionary accruals* untuk membuat seri laporan yang *smooth*. Semakin besar *income smoothing* membuktikan semakin besar hubungan negatif antara *DAP* dan *PDI*. Sedangkan estimasi *discretionary accruals* menggunakan versi *Jones model* dimodifikasi oleh Kothari *et al.* (2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *income smoothing* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *dividend stock return*.

Pada analisis berikutnya, Tucker dan Zarowin melakukan estimasi regresi untuk menguji interaksi antara *income smoothing* dan variabel *earnings per share (EPS)*, dan pengaruhnya terhadap *dividend stock return*. Hasil menunjukkan bahwa *income smoothing* berhubungan negatif dengan *past, current, dan future earnings*. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja yang lebih baik, jika tingkat *income smoothing* lebih besar.



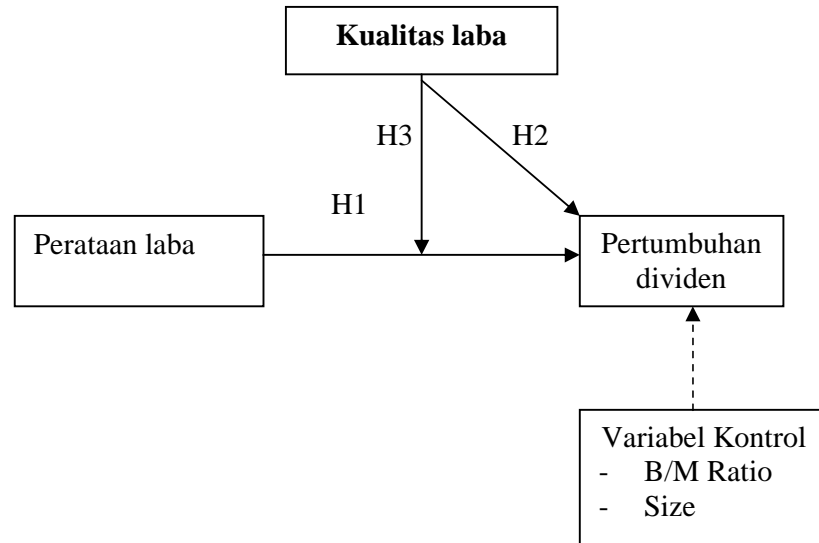
Sementara, interaksi antara *income smoothing* dan  $EPS_{t-1}$  secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap *dividend stock return*. Hasil ini mengindikasikan bahwa *income smoothing* membawa kekaburan (*garbling*), sehingga laba kurang informatif (konsisten dengan Bhattacharya). Namun interaksi antara *income smoothing* dan  $EPS_t$  dan interaksi antara *income smoothing* dan  $EPS_{t+3}$  secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*. Hasil ini mengindikasikan bahwa interaksi antara *income smoothing* dan *future earnings* membawa keinformasian laba, dan berpengaruh positif terhadap *dividend stock return*.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut disimpulkan bahwa hubungan antara *earnings smoothing (income smoothing)* atau *smoothness* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ketidak-konsistenan hasil penelitian antara lain disebabkan oleh pendekatan pengukuran yang berbeda, baik perbedaan pengukuran pada *earnings (income) smoothing* maupun *pertumbuhan dividen*.

### 2.2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori keagenan (khususnya motivasi *signaling*) dan literatur-literatur pendukung lainnya, maka kerangka pemikiran teoritis (KPT) mengenai peran kualitas laba terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan *pertumbuhan dividen* dapat digambarkan pada Model Teoritik Dasar seperti gambar 2.3 berikut.

**Gambar 2.3:**  
**Model Teoritikal Dasar**  
**Peran Kualitas laba terhadap Hubungan antara**  
*Earnings Smooting dan Pertumbuhan dividen*



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

Berdasarkan Gambar 2.3 tersebut nampak bahwa variabel dependen adalah *pertumbuhan dividen*; sedangkan predictornya (variable independen) adalah *perataan laba*. Kualitas laba berfungsi sebagai pemoderasi (khususnya sebagai *quasi moderator*) terhadap hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*.

Pada Gambar 2.3 tersebut terdapat tiga hipotesis, yaitu H1 s/d H3 dimana hipotesis-hipotesis tersebut menunjukkan variabel-variabel yang diprediksikan mempengaruhi *pertumbuhan dividen*. Pada Gambar 2.3 tersebut, nampak bahwa variabel B/M Ratio dan SIZE diposisikan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan kerangka pemikiran dan konsep *moderating* tersebut, pada penelitian ini kualitas laba diposisikan sebagai *quasi moderator* dengan model *interaksi*. Kualitas laba disamping sebagai variabel yang

mempengaruhi secara langsung terhadap *pertumbuhan dividen*, juga sebagai variabel interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* (EARPRST\*SMOOTH).

Sebagai perluasan uji model, variabel pemoderasi (kualitas laba) diposisikan sebagai *pure moderator*. Uji model ini dimasukkan untuk mengidentifikasi apakah kualitas laba tepat sebagai *quasi* ataukah *pure moderator*. Perluasan uji model selanjutnya adalah model regresi *kontekstual*. Model regresi *kontekstual* ini digunakan untuk menguji kekuatan model (*robustness test*) dari model *interaksi*.

## BAB III

### TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

#### 3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan utama untuk memperluas penelitian sebelumnya mengenai peran kualitas laba terhadap hubungan antara *perataan laba* dan pertumbuhan dividen. Secara rinci, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Menguji pengaruh *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen*.
- (2) Menguji pengaruh kualitas laba terhadap *pertumbuhan dividen*.
- (3) Menguji pengaruh interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* terhadap *pertumbuhan dividen*.

#### 3.2. Manfaat Penelitian

Kontribusi utama penelitian ini adalah perluasan penelitian, terutama peran kualitas laba terhadap hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Kontribusi penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

*Pertama*, penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan secara teoritis, terutama pengembangan model prediksi terhadap biaya ekuitas. Pada model ini, variabel kualitas laba diposisikan sebagai variabel moderating (khususnya interaksi). Interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* diharapkan mampu memoderasi hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Hasil pengujian model diharapkan bermanfaat sebagai dasar penelitian mendatang, khususnya penggunaan model interaksi berbasis

*quasi moderator* mengenai peran kualitas laba terhadap hubungan antara *perataan laba* dan *pertumbuhan dividen*. Perluasan uji model yang digunakan dalam penelitian ini juga diharapkan sebagai dasar pengujian konsep pengukuran kualitas laba dan biaya ekuitas; sehingga *proxy* pengukuran dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai arah untuk penelitian mendatang.

*Kedua*, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara praktis, terutama bagi para pemakai laporan keuangan dalam menganalisis dan memutuskan investasinya ke dalam perusahaan melalui instrumen pasar modal (khususnya saham). Bagi manajemen diharapkan dapat memberikan manfaat dalam rangka menyajikan laporan laba, khususnya standar deviasi residual NIBE dari satu periode ke periode lainnya. Bagi manajemen, hasil penelitian ini juga diharapkan sebagai masukan dalam penentuan kebijakan dividen.

*Ketiga*, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara organisasional, terutama bagi pengambil kebijakan (seperti penyusun standar akuntansi keuangan dan Bapepam) untuk menambah penjelasan pada laporan keuangan tahunan, khususnya tambahan penjelasan pada *foot-note* laporan keuangan berupa items rasio NIBE/TA.

## BAB IV

### METODE PENELITIAN

Dalam bab ini disajikan metode penelitian yang meliputi: (1) populasi dan sampel penelitian; (2) jenis dan sumber data; (3) definisi operasional dan pengukuran variabel; (4) teknik analisis; (5) pengujian asumsi klasik; dan (6) uji model dan uji hipotesis. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2004-2006, selain sektor property dan keuangan. Sampel penelitian meliputi: (a) sampel penelitian atas dasar dividen; dan (b) sampel penelitian atas dasar *trading volume activity*. Jenis dan sumber data diperoleh dari data sekunder yang dipublikasikan oleh BEJ melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan *Harian Bisnis Indonesia*. Teknik analisis menggunakan *multiple regression* (regresi berganda) berdasarkan model regresi *interaksi* tipe *quasi moderator*. Secara rinci, metode penelitian disajikan berikut.

#### 4.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan selain sektor property dan sektor keuangan, dan saham perusahaan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tiga tahun terakhir (2004 – 2006). Sektor *property* dan keuangan tidak dimasukkan dalam populasi penelitian didasarkan pada alasan berikut. *Pertama*, usaha dari dua sektor tersebut lebih cenderung ke sektor jasa, sehingga kebijakan akuntansi yang terkait dengan akrual relatif

terbatas. *Kedua*, laporan keuangan dari dua sektor tersebut tidak menyajikan items atau pos akrual modal kerja (khususnya persediaan).

Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian dipilih berdasarkan pada kriteria-kriteria berikut. *Pertama*, Perusahaan selain sektor property dan keuangan yang terdaftar selama tiga tahun terakhir (2004 – 2006). *Kedua*, perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan selambat-lambatnya 4 bulan sejak tanggal laporan keuangan. *Ketiga*, pada saat publikasi laporan keuangan, perusahaan mencantumkan besaran pembagian dividen. *Keempat*, tidak terdapat data *outliers*.

#### 4.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data tersebut termasuk data sekunder diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2007, dan *Harian Bisnis Indonesia* 2006 dan 2007 terbitan Januari - April. Data yang diperlukan berupa: (1) items laporan keuangan yang sesuai dengan variabel penelitian; dan (2) besaran dividen yang dibagi.

Items laporan keuangan didapat dari neraca dan laporan laba-rugi. Items yang bersumber dari neraca meliputi pos-pos berikut: (1) Kas dan setara kas; (2) Aktiva lancar (*current assets, CA*); (3) Kewajiban lancar (*current liabilities, CL*); (4) Utang jangka panjang yang jatuh tempo tahun berjalan (*short term debts, STD*); (5) Utang pajak (*tax payable, TP*); (6) Penyusutan (*depreciation, Dep*); (7) Total aktiva (*total assets, TA*); (8) Ekuitas (*Equity*). Items yang

bersumber dari laporan laba-rugi meliputi: (1) Laba dari aktivitas normal (*Net income before extraordinary items, NIBE*); dan (2) Dividen.

#### 4.3. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

##### 4.3.1. Definisi Operasional Variabel

Sesuai dengan teori dan konsep yang telah disajikan di muka, pada sub-bab ini disajikan definisi operasional variabel yang meliputi kualitas laba, *perataan laba*, dan *pertumbuhan dividen* serta *size*, dan *book-to-market ratio*. Secara rinci, definisi operasional variabel dapat dijelaskan berikut.

Kualitas laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Pada penelitian ini, kualitas laba diukur dengan pendekatan berbasis NIBE. Laba dinyatakan persisten, jika hasil regresi NIBE menghasilkan *error* atau residual ( ) yang relatif kecil. Kualitas laba berfungsi sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *perataan laba* (MODERAT). MODERAT merupakan interaksi antara kualitas laba dan *perataan laba* (EAR.PRST\*SMOOTH).

Perataan laba (*earnings smoothing*) merupakan tindakan manajemen laba dengan cara melaporkan laba secara *smooth* sepanjang waktu. Jika laba akuntansi secara *artificial smooth*, maka angka laba tersebut gagal menggambarkan secara benar kinerja ekonomi, sehingga menurunkan keinformasian laporan laba, dan mengarah pada *earnings opacity*. Pengukuran



*earnings smoothing* didasarkan pada standar deviasi NIBE terhadap *cash flow* (CF); dimana CF didapat dari selisih antara NIBE dan total akrual.

Pertumbuhan dividen didasarkan pada pendekatan *dividend growth model* (khususnya *multiple growth-rate model*) dan *price earnings growth model*. *Dividend yield* adalah jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (khususnya dividen saham biasa). Pada penelitian ini, pendekatan *pertumbuhan dividen* didasarkan pada *dividend growth* (gDIV).

Pada penelitian ini, variabel kontrol yang digunakan adalah besaran perusahaan (SIZE) yang diukur dari kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Peningkatan nilai *m.cap* merupakan sinyal terhadap besaran perusahaan (SIZE). Jika SIZE meningkat, diharapkan laba perusahaan meningkat, dan diharapkan dividen juga meningkat.

#### 4.3.2. Pengukuran Variabel

Berdasarkan telaah teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, serta KPT pada Gambar 2.3 dan penjelasannya, maka secara ringkas pengukuran variabel dalam penelitian ini disajikan pada tabel 3.3 berikut.

**Tabel 3.3:**  
**Pengukuran Variabel**

VARIABEL	DIMENSI	Pengukuran	Referensi
KUALITAS LABA	• NIBE	• $NIBE_t / TA_t = +$ • $NIBE_t / TA_{t-1} +$ • $CFO = NIBE - T_{akrual}$	• Francis <i>et al.</i> (2004); Ecker <i>et al.</i> (2006)
Perataan laba	• Perataan laba (SMOOTH)	• $SMOOTH =$ • $(NIBE/Asset_{t-1}) /$ • $(CFO/Asset_{t-1})$	• Francis <i>et al.</i> (2004)
PERTUMBUHAN	• Dividend Growth	• $CoE_t = D_t + D_t(1+g_t)$ • $g = [(D_t - D_{t-1}) / D_{t-1}]$	• Jones (2004)

Created with

DIVIDEN			
INTERAKSI KUALITAS LABA DAN PERATAAN LABA	• MODERAT	NIBE*SMOOTH	Francis <i>et al.</i> (2004)
VARIABEL KONTROL	• <i>Size</i>	Size = log market capitalization tahun t-1.	Francis <i>et al.</i> (2004); Easton dan Monahan (2005).

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

#### 4.4. Teknik Analisis

Teknik analisis pada model regresi *pertama* dilakukan terhadap variabel-variabel yang diprediksikan mempengaruhi *pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth*. Teknik analisis ini menggunakan model *quasi moderator* berbasis regresi *interaksi* dengan formulasi sebagai berikut.

$$g.DIV = \beta_0 + \beta_1 PRSTNIBE + \beta_2 SMOOTH + \beta_3 MODERAT + \beta_4 SIZE + \dots \quad (1)$$

- g.DIV : *Pertumbuhan dividen* berbasis *dividend growth model*;  
 PRSTNIBE : *Earnings Persistence* berbasis NIBE;  
 SMOOTH : *Perataan laba*;  
 MODERAT : Interaksi PRSTNIBE\*SMOOTH;  
 SIZE : Besaran perusahaan diukur dari *log M.Cap*; dan  
 : *Error term*.

#### 4.5. Pengujian Asumsi Klasik

Pada model regresi linier dengan teknik *ordinary least squares* (OLS) diperlukan uji asumsi klasik: uji normalitas *errors*, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi seperti disajikan sebagai berikut.

(1) Uji normalitas *error (residual)*

Pengujian normalitas *errors* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Jarque-Bera test* dengan rasio *skewness* dan *kurtosis*. Rasio *skewness* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 2003).

$$\text{Rasio-skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standard error of skewness}} \dots\dots\dots (2)$$

Jika rasio *skewness* menghasilkan nilai < 2,00 atau *kurtosis* < 30, maka distribusi *error* adalah normal.

(2) Uji multikolinearitas

Metode untuk mendeteksi gejala *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan rumus berikut:

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance} \dots\dots\dots (3)$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (*independent variable*) diduga terjadi persoalan multikolinearitas (Gujarati, 2003). Dengan kata lain, model regresi dinyatakan sebagai model yang terbebas dari persoalan multikolinearitas, apabila nilai VIF kurang dari 10.

(3) Uji heteroskedastisitas

Pengujian asumsi kedua adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus berikut (Gujarati, 2003):

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (4)$$

$X_i$  : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance ( $\sigma_i^2$ ); dan  
 $v_i$  : unsur kesalahan.

Model regresi dinyatakan model yang terbebas dari persoalan heteroskedastisitas apabila unsur kesalahan (*error*) secara statistik tidak signifikan berhubungan dengan variabel independen. Untuk memastikan apakah variabel independen dalam model regresi berhubungan dengan *error* (residual) dilakukan dengan cara melihat angka signifikansi hasil regresi. Apabila terdapat variabel independen yang signifikan pada alpha 5% maka dapat dipastikan bahwa variabel independen berhubungan erat dengan residual. Jadi, model regresi dinyatakan bebas dari persoalan heteroskedastisitas apabila semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar daripada 5% ( $\alpha > 0,05$ ).

#### (4) Uji autokorelasi

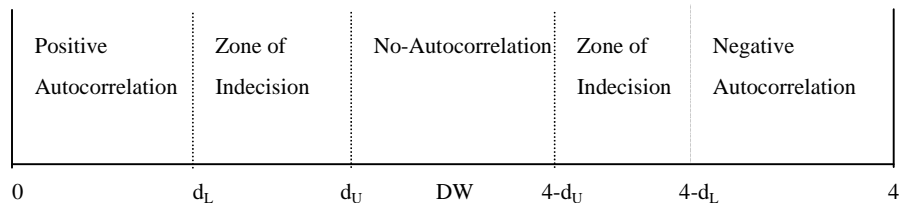
Pengujian asumsi ketiga dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $d_L$ ,  $d_U$ ,  $4 - d_L$ , dan  $4 - d_U$ .

Jika nilai *DW* mendekati 2 atau terletak antara  $d_U$  dan  $4 - d_U$  dinyatakan tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 diputuskan sebagai *positive autocorrelation*, dan jika mendekati 4 diputuskan sebagai *negative autocorrelation*. Sedangkan jika angka *DW* terletak antara  $d_L$  dan  $d_U$  termasuk pada area *No-positive autocorrelation* dan diputuskan sebagai area *No-decision* atau *Zone of Indecision*.

Demikian juga, jika angka  $DW$  terletak antara  $4 - d_U$  dan  $4 - d_L$  termasuk pada area *No-negative correlation* dan diputuskan sebagai area *No-decision* atau *Zone of Indecision*. Apabila angka  $DW$  terletak pada area atau *Zone of Indecision* perlu dilakukan *run test* untuk memastikan apakah angka  $DW$  cenderung pada *auto* ataukah *no-autocorrelation*. Posisi angka *Durbin-Watson* dapat disajikan dalam gambar 3.1 berikut (Gujarati, 2003):

**Gambar 3.1:**

Pengujian Posisi Angka Durbin Watson



#### 4.6. Uji Model Dan Uji Hipotesis

##### 4.6.1. Uji Model

Uji model regresi dilakukan dengan mengkonfirmasi *goodness of fit* yang didasarkan pada nilai *R-square* ( $R^2$ ) dan nilai *F-hitung*. Model regresi dinyatakan memenuhi *goodness of fit* apabila mempunyai nilai  $R^2$  relatif tinggi dan nilai *F-hitung* secara statistik signifikan pada level 5% ( 0,05). Nilai *F-hitung* dapat dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 2003):

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (5)$$

Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}} ( , k-1, N-1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan  
 Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}} ( , k-1, N-k)$ , maka  $H_0$  diterima.

Keputusan menolak atau menerima nilai *F-test* juga dapat dilihat nilai signifikansi (*alpha*,  $\alpha$ ) dari *output SPSS-software* yang menyediakan fasilitas signifikansi (*sig.*). Apabila nilai *sig.* lebih kecil sama dengan 5% (*sig.*  $\leq 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak. Dengan kata lain, hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima; artinya model regresi secara statistik signifikan memenuhi *goodness of fit*.

#### 4.6.2. Uji Hipotesis

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ) dilakukan dengan uji statistik-*t* (*t-test*). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi ( $b_i$ ) secara parsial dari masing-masing variabel independen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut.  $H_1: b_i \neq 0$ ; artinya ada pengaruh nyata yang signifikan dari variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Nilai *t-hitung* dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2003):

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } b_i} \dots\dots\dots (6)$$

Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, N-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak;  
 Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, N-k-1)$ , maka  $H_0$  diterima.

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka pengujian masing-masing hipotesis didasarkan pada hasil uji *t* dengan level 5%. Apabila setiap hipotesis menghasilkan *t-hitung* pada level signifikansi kurang atau sama dengan 5% ( $\leq 0,05$ ), maka hipotesis dinyatakan diterima.

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian empiris dan pembahasan hasil penelitian. Pada bagian pertama menyajikan hasil penelitian yang mencakup: statistik deskriptif, hasil pengujian spesifikasi model dan kekuatan model, dan hasil pengujian hipotesis. Pada bagian kedua menyajikan pembahasan hasil penelitian mengenai model yang diprediksikan mempengaruhi pertumbuhan dividen (*dividend growth*). Secara mendalam penyajian hasil penelitian dan pembahasan disajikan berikut.

#### 5.1. Hasil Penelitian

Pada sub-bab ini disajikan hasil penelitian yang mencakup statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian, hasil pengujian spesifikasi dan kekuatan model, dan hasil pengujian hipotesis. Secara rinci hasil penelitian disajikan berikut.

##### 5.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada model yang diprediksikan mempengaruhi pertumbuhan dividen (*dividend growth*) adalah variabel-variabel: kualitas laba berbasis NIBE (NIBE\_TA), *earnings smoothing* (SMOOTH), interaksi antara kualitas laba dan *earnings smoothing* (MODERAT), dan besaran perusahaan (SIZE). Pada tahap awal pengolahan, jumlah sampel adalah 94 observasi, terdiri dari perusahaan yang membagi dividen pada tahun 2005 dan 2006 masing-masing sejumlah 47 perusahaan. Namun setelah dilakukan pengujian

normalitas *error*, jumlah sampel mengalami penurunan menjadi 83 observasi. Statistik deskriptif terhadap 83 observasi disajikan pada Tabel 5.1 berikut.

**Tabel 5.1:  
Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Dependen:					
DIV_GROWTH	83	-0,98732	1,67172	0,07366	0,58591
Independen:					
KUAL_LABA	83	0,00155	0,25122	0,09542	0,05856
SMOOTHING	83	0,05411	33,88250	1,78990	4,45116
M_CAP	83	5,03209	7,78651	6,32886	0,53664
MODERAT	83	0,00146	2,79983	0,17666	0,45269

Sumber: Lampiran 4; angka 4.1.2.

Berdasarkan Tabel 5.1 nampak bahwa sampel penelitian (N) sejumlah 83 observasi. Jumlah sampel ini pada awalnya sejumlah 94 observasi, namun setelah dilihat normalitas *error* terdapat 11 observasi merupakan data *outliers*. Dengan demikian sampel terpilih adalah 88 persen dari total sampel awal (83/94).

Berdasarkan Tabel 5.1 tersebut menunjukkan bahwa variabel *dividend growth* dan *earnings smoothing* memiliki nilai standar deviasi lebih besar daripada *mean*. Ini berarti data yang berhubungan dengan variabel *dividen* dan *smoothing* sangat bervariasi. Hal ini disebabkan antara lain oleh faktor kondisi perolehan laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* dari perusahaan sampel sangat fluktuatif. Demikian pula, *smoothing* dan interaksinya dengan kualitas laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sampel juga bervariasi. Sementara variabel yang lain (kualitas laba, dan kapitalisasi pasar) relatif stabil. Fenomena ini mempunyai implikasi bahwa secara rata-rata



perusahaan sampel melakukan kebijakan yang mengarah pada perataan laba; namun tetap mempertimbangkan kualitas laba yang dicerminkan oleh laba berbasis NIBE.

### 5.1.2. Hasil Pengujian Spesifikasi Model dan Kekuatan Model

Pengujian spesifikasi model menyajikan hasil perhitungan terhadap pengujian model *pertama* dan model *kedua*. Hasil pengujian model *pertama* menyajikan perhitungan mengenai pengujian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend growth* (DIV\_GROWTH) berbasis *quasi moderator model*. Sedangkan pengujian model *kedua* menyajikan hasil perhitungan mengenai pengujian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend growth* (DIV\_GROWTH) berbasis *pure moderator* dan *model* kontekstual. Secara rinci, hasil-hasil pengujian spesifikasi model dan uji kekuatan model (*robustness test*) disajikan berikut.

#### 5.1.2.1. Hasil Pengujian Model *Pertama*

Pengujian model *pertama* merupakan uji model mengenai peran persistensi laba berbasis *net income before extraordinary items* (NIBE) terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth* berbasis *quasi moderator model*. Hasil uji spesifikasi model *quasi moderator* disajikan berikut.

Pada tahap awal uji model regresi adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas *error (residual)*, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya, pengujian dilakukan untuk melihat hasil uji

kesesuaian model (*goodness of fit*). Hasil uji asumsi klasik dan kesesuaian model ini disajikan berikut.

## 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas *Error* (Residual)

Hasil pengujian normalitas *error* disajikan pada Tabel 5.2 berikut.

**Tabel 5.2**

**Hasil Uji Normalitas Error (Residual)  
Model *Quasi Moderator***

--	--

Berdasarkan Tabel 5.2 tersebut nampak bahwa residual (*error*) berdistribusi tidak normal. Dilihat *outliers*nya ada tiga observasi yang mengandung nilai *z-score* lebih dari 2,00 adalah observasi ke-56 (3,662), ke-67 (5,437), dan obserasi ke-71 (5,843). Ke-tiga *outliers* tersebut dikeluarkan dari analisis; dan uji normalitas *residual* selanjutnya digunakan *Kolmogorov-Smirnov test*.

Hasil uji normalitas *residual* dari 91 observasi atas dasar uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) ditunjukkan pada Tabel 5.3 berikut:

**Tabel 5.3:**  
**Hasil Uji K-S**


Sumber: Lampiran 1.

Berdasarkan Tabel 5.3 nampak bahwa *residual* berdistribusi normal yang ditunjukkan oleh nilai *assmp. Sig.* 0,557 (lebih besar daripada alpha 0,05).

**b. Uji Multikolinearitas**

Hasil uji asumsi multikolinearitas didasarkan pada nilai *varian inflation factor* (VIF) seperti ditunjukkan pada Tabel 5.4 berikut:

**Tabel 5.4:**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**


Sumber: Lampiran 1.

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5.4 tersebut Nampak bahwa semua variable independen mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Keempat variable tersebut dapat dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

**c. Uji Autokorelasi**

Hasi uji autokorelasi melalui deteksi *Durbin-Watson* ditunjukkan pada Tabel 5.5 berikut:

**Tabel 5.5:  
Hasil Uji Autokorelasi**


Sumber: Lampiran 1.

**Tabel Durbin\_Watson** untuk  $N = 90$ ;  $k = 4$

Angka  $d_l = 1.566$ ;  $d_u = 1,751$ ; maka  $4 - d_u = 2,249$

Jadi angka DW sebesar 1,696 berada pada *indecision*. Oleh karenanya dilakukan *run test* untuk memastikan posisi angka tersebut.

Hasil *run test* Nampak sebagai berikut:


Sumber: Lampiran 1.

Hasil *run test* menunjukkan tidak signifikan; sehingga model regresi terbebas dari gejala autokorelasi (*no-autocorrelation*).

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji deteksi gejala heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5.6 berikut:

**Tabel 5.6:**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Lampiran 1.

Berdasarkan Tabel 5.6 tersebut nampak bahwa tak satupun variable independen berhubungan secara signifikan terhadap *absolute residual* (*Abs\_Res*). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

## 2. Hasil Uji Model

Pengujian kesesuaian model (*goodness of fit*) dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu melihat nilai *R-square* dan signifikansi *F*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *R-square* sebesar 0,088 dan  $F = 2,074$  (*sig.* 0,091). Hasil pengujian model regresi disajikan pada Tabel 5.7. Berdasarkan Tabel 5.7 tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang diusulkan sesuai dengan bukti empiris (memenuhi *goodness of fit*) pada level signifikansi kurang dari 10% (0,091). Variabel-variabel

Created with

yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai kemampuan menjelaskan *cost of equity* sebesar 8,8 persen (seperti ditunjukkan oleh  $R^2 = 0,088$ ); sedangkan sisanya 91,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

**Tabel 5.7**

**Hasil Regresi *Quasi Moderator*:** Persistensi NIBE, Aggressiveness, SIZE, dan MODERAT pada *Cost of Equity* berbasis *Dividend Growth Model*

Uraian	<i>Predictors</i>			
	Kual_Laba	Smooth	M_Cap	Moderat
Koefisien	0,297	0,373	0,112	-0,495
t-hitung	2,383	1,648	1,084	-2,084
Signifikansi	0,019**	0,103	0,281	0,040**
<i>R-square</i>	= 0,088			
<i>F-hitung</i>	= 2,074			
Signifikansi	= 0,091*			

Sumber: Lampiran 1.

Keterangan: \*\*\* : signifikan pada level 1%  
 \*\* : signifikan pada level 5%  
 \* : signifikan pada level 10%

Berdasarkan hasil regresi tersebut dapat dinyatakan bahwa kualitas laba tepat sebagai variabel pemoderasi (khususnya sebagai *quasi moderator*) terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa kualitas berfungsi **memperlemah** hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kualitas laba berfungsi menurunkan kekaburan (*opaque*) laba yang disebabkan oleh *earnings smoothing* dalam memprediksi pertumbuhan dividen (*dividend growth*).

Secara rinci dampak pemoderasi kualitas laba terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan pertumbuhan dividen (*dividend growth*) dapat dijelaskan berikut. *Pertama*, kualitas laba berperan memoderasi (khususnya memperlemah) hubungan antara *earnings smoothing* (MODERAT) dan *dividend growth* sebesar 0,495. Secara statistik, dampak pemoderasian ini signifikan pada level kurang dari 5% (*t-statistic* -2,084; *sig.* 0,040). *Kedua*, kualitas laba berperan sebagai *quasi moderator*, dan secara langsung berpengaruh positif terhadap *cost of equity* sebesar 0,297 (*t-statistic* 2,383; *sig.* 0,019). Variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model regresi menunjukkan bahwa besaran perusahaan (SIZE) diukur dari *M\_Cap* secara statistik tidak signifikan; namun uji tanda sesuai prediksi yaitu berpengaruh positif terhadap *dividend growth*.

#### 5.1.2.2. Hasil Pengujian Model Kedua

Pengujian model *kedua* merupakan uji model mengenai peran kualitas laba berbasis *net income before extraordinary items* (NIBE) terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth* berbasis *pure moderator model* dan model kontekstual. Pada *pure moderator*, variabel moderator harus tidak signifikan; sedangkan variabel interaksi antara moderator dan prediktor harus signifikan.

Hasil uji spesifikasi model *pure moderator* disajikan berikut. Pada tahap awal uji model regresi adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas *error* (*residual*), multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Selanjutnya, pengujian dilakukan untuk melihat hasil uji kesesuaian model (*goodness of fit*). Hasil uji asumsi klasik dan kesesuaian model ini disajikan berikut.

**1. Hasil Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas *Error* (Residual)**

Hasil pengujian normalitas *error* disajikan pada Tabel 5.8 berikut.

**Tabel 5.8**  
**Hasil Uji Normalitas Error (Residual)**  
**Model *Pure Moderator***

--	--

--	--




Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5.8 tersebut menunjukkan residual dari sampel penelitian tidak normal (dari 94 menjadi 78 observasi). Selanjutnya dilakukan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap 78 observasi, dan menunjukkan residual berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 5.9 berikut.

**Tabel 5.9**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Model *Pure Moderator***


Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5.9 tersebut menunjukkan bahwa tiga variabel independen yang dimasukkan ke dalam model tidak terjadi multikolinearitas.

**c. Uji Autokorelasi**

Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 5.10 berikut.

**Tabel 5.10**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model *Pure Moderator***


Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5.10 tersebut menunjukkan bahwa angka *Durbin-Watson* berada pada area *no-autocorrelation*.

**d. Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5.11 berikut.

**Tabel 5.11**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Model *Pure Moderator***


Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5.11 tersebut menunjukkan bahwa tak satupun variabel independen berhubungan dengan *absolut residual*. Hal ini menunjukkan bahwa model terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**2. Hasil Uji Model**

Hasil uji model *pure moderator* didasarkan pada hasil uji *F* dan *R-square* seperti ditunjukkan pada Tabel 5.12 berikut.

**Tabel 5.12**  
**Hasil Uji Model *Pure Moderator***




Berdasarkan hasil pada Tabel 5.12 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 0,887 dan secara statistik tidak signifikan (*sig.* 0,452). Hasil ini menunjukkan bahwa model tidak memenuhi *goodness of fit*, dan tidak dapat dilakukan pengujian pada tahap berikutnya.

Pada pengujian model *kedua* berikutnya adalah model kontekstual. Pada *model kontekstual*, variabel moderator tidak dimasukkan pada model; sehingga variabel prediktornya terdiri dari *moderat*, *perataan laba* dan variabel kontrol. Hasil pengujian model kontekstual disajikan berikut.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas *Error* (Residual)**

Hasil pengujian normalitas *error* disajikan pada Tabel 5.13 berikut.

**Tabel 5.13**  
**Hasil Uji Normalitas Error (Residual)**  
*Model Kontekstual*

--	--

--	--

--	--

--	--


Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5.13 tersebut menunjukkan bahwa pada awalnya (94 observasi) residual tidak normal. Namun setelah dikeluarkan *outliers* (sejumlah 16 observasi) residual berdistribusi normal atas dasar uji *K-S*.

**b. Uji Multikolinearitas**

Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 5.14 berikut.

**Tabel 5.14**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Model Kontekstual**


Berdasar hasil pada Tabel 5.14 menunjukkan bahwa tiga variable independen tidak terjadi multikolinearitas ( $VIF < 10$ ).

**c. Uji Autokorelasi**

Hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 5.15 berikut.

**Tabel 5.15**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Kontekstual**


Berdasar hasil pada Tabel 5.15 menunjukkan bahwa angka *DW* menunjukkan bebas dari gejala autokorelasi.

**d. Uji Heteroskedastisitas**

Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5.16 berikut.

**Tabel 5.16**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Model Kontekstual**


Berdasarkan Tabel 5.16 menunjukkan bahwa model regresi kontekstual terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Model**

Hasil uji model didasarkan pada hasil uji *F* dan *R-square* seperti ditunjukkan pada Tabel 5.17 berikut:

**Tabel 5.17:**  
**Hasil Uji Model Kontekstual**



Berdasarkan hasil uji model tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak memenuhi *goodness of fit*; sehingga tahapan uji berikutnya tidak dapat dilanjutkan.

### 5.1.3. Pemilihan Model

Pada model *pertama* yaitu model untuk memprediksi *Dividend Growth* berbasis *Quasi Moderator Model* menunjukkan model yang paling kuat (*robust*) daripada model *pure* maupun *kontekstual*. Perbandingan hasil dari ketiga model tersebut disajikan pada Tabel 5.18 berikut.

**Tabel 5.18**  
**Perbandingan Pemilihan Model**

Uraian	Koefisien		Koefisien
	<i>Quasi Moderator</i>	<i>Pure Moderator</i>	<i>Kontekstual</i>
<i>Predictors</i>			
Kualitas Laba (t-hitung) (sig.)	0,297 (2,383) (0,019)**	0,179 (1,295) (0,200)	
<i>Smoothing</i> (t-hitung) (sig.)	0,373 (1,648) (0,103)		0,101 (0,445) (0,657)
MODERAT (t-hitung) (sig.)	-0,495 (-2,084) (0,040)**	-0,189 (-1,566) (0,122)	-0,240 (-1,062) (0,292)
M_Cap (t-hitung) (sig.)	0,112 (1,084) (0,281)	-0,002 (-0,016) (0,987)	0,014 (0,123) (0,903)
<i>R Square</i> F-hitung Sig. F	0,088 (2,074) (0,091)*	0,035 (0,887) (0,452)	0,026 (0,666) (0,576)

Keterangan: \*\*\*) signifikan pada level 1%  
\*\*) signifikan pada level 5%  
) signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.18 tersebut menunjukkan bahwa model *quasi moderator* menghasilkan *R-square* 0,088 (nilai  $F=2,074$ ;  $sig.0,091$ );

Created with

sedangkan pada model *pure moderator* menghasilkan *R-square* 0,035 (nilai  $F=0,887$ ;  $sig.0,452$ ); dan pada model *kontekstual* menghasilkan *R-square* 0,026 (nilai  $F=0,666$ ;  $sig.0,576$ ). Demikian pula, jika dilihat dari setiap variabel menunjukkan bahwa pada model *quasi moderator* terdapat dua variabel yang secara statistik signifikan mempengaruhi *dividend growth* yaitu variabel *kualitas laba* ( $t=2,383$ ;  $sig. 0,019$ ) dan *moderat* ( $t=-2,084$ ;  $sig. 0,040$ ). Sementara pada model *pure moderator* dan *kontekstual* tak satupun variabel independen signifikan mempengaruhi *dividend growth*.

## 5.2. Hasil Uji Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka uji hipotesis pada Model *Pertama* yaitu model pemoderasian tipe *Quasi Moderator* adalah menguji variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel kualitas laba, *earnings smoothing*, dan interaksi antara kualitas laba dan *earnings smoothing* (MODERAT) diregres pada *dividend growth*. Secara rinci, hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut.

### 5.2.1. Uji Hipotesis 1 (H1)

Pada hipotesis pertama (H1) dinyatakan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap *dividend growth*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *earnings smoothing* terbukti mempunyai pengaruh positif pertumbuhan dividen. Namun secara statistik tidak signifikan ( $t = 1,648$ ;  $sig.0,103$ ). Hasil tersebut dapat dimaknai bahwa *earnings smoothing* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam keputusan pembagian *dividend*. Berdasarkan hasil pengujian



tersebut, maka hipotesis 1 (H1) yang dirumuskan bahwa *earnings smoothing* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen, ***ditolak***.

### 5.2.2. Uji Hipotesis 2 (H2)

Pada hipotesis dua (H2) dinyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas laba terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend growth*. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi pada variabel kualitas laba sebesar 0,297; dan secara statistik signifikan pada level 5% ( $t = 2,383$ ;  $sig.0,019$ ). Hasil tersebut dapat dimaknai bahwa kualitas laba signifikan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka hipotesis 2 (H2) yang dirumuskan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap pertumbuhan dividen, ***diterima***.

### 5.2.3. Uji Hipotesis 3 (H3)

Pada hipotesis tiga (H3) dinyatakan bahwa kualitas laba memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara kualitas laba dan *earnings smoothing* (MODERAT) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *dividend growth*. Hal ini ditunjukkan bahwa pada variabel MODERAT mempunyai tanda negatif dan secara statistik signifikan; dimana  $t_{hitung}$  sebesar  $-2,084$  dan level signifikansi kurang dari 5% ( $t = -2,084$ ;  $sig.0,040$ ) dengan koefisien regresi sebesar  $-0,495$ .

Hasil pengujian tersebut mengandung makna bahwa kehadiran kualitas laba (berbasis NIBE) sebagai variabel moderating mampu memoderasi

(khususnya *memperlemah*) hubungan kekaburan (*opacity*) yang disebabkan oleh *earnings smoothing* terhadap *dividend growth*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka hipotesis 3 (H3) yang dirumuskan bahwa kualitas laba memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*, *diterima*.

### 5.3. Pembahasan

Pada sub-bab ini disajikan pembahasan hasil penelitian terhadap pengujian pada Model *Pertama* (variabel-variabel yang diprediksikan mempengaruhi *dividend growth* berbasis *quasi moderator model*), dan Model *Kedua* (variabel-variabel yang diprediksikan mempengaruhi *dividend growth* berbasis *pure moderator* dan *model kontekstual*), pembahasan pengujian hipotesis, dan ringkasan hasil temuan. Secara mendalam, pembahasan hasil penelitian disajikan berikut.

#### 5.3.1. Pembahasan Hasil Uji Model

Pada model *pertama*, variabel-variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi mengacu pada model *direct* ditambah variabel interaksi antara kualitas laba dan *earnings smoothing*. Model *interaksi* ini digunakan untuk menguji apakah kualitas laba berbasis NIBE mengandung keinformasian yang lebih (*more informativeness*) untuk mempengaruhi *dividend growth*. Jika NIBE mengandung keinformasian laba mengenai *dividend growth*, maka NIBE mampu menurunkan kekaburan laba yang disebabkan oleh *earnings smoothing*.

Sesuai dengan konsep *moderating* (khususnya dengan pendekatan model *interaksi*), maka variabel-variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari

kualitas laba berbasis NIBE, *earnings smoothing*, dan interaksi antara kualitas laba dan *earnings smoothing* (MODERAT), dan besaran perusahaan (*M\_Cap*). Sedangkan variabel dependen adalah *dividend growth*.

Berdasarkan hasil pengujian model *quasi* moderasi menunjukkan bahwa model memenuhi uji kelayakan atau kesesuaian model (*goodness of fit model*). Sementara model *pure* dan kontekstual tidak memenuhi uji kesesuaian model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kualitas laba berperan memoderasi hubungan antara perataan laba (*earnings smoothing*) dan biaya pertumbuhan dividen; lebih khusus lagi berperan memperlemah hubungan. Fenomena ini memberikan implikasi bahwa bagi manajemen, kualitas berbasis NIBE dan interaksinya dengan *smoothing* dapat dijadikan dasar yang kuat (*robust*) untuk menentukan kebijakan pembayaran dividen, lebih khusus lagi untuk pertumbuhan dividen di masa mendatang. Pada sisi lain, fenomena ini juga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor potensial dalam keputusan investasinya melalui instrumen saham; khususnya investor murni yang melakukan investasi jangka panjang (bukan untuk *trading* di pasar modal).

### **5.3.2. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis**

#### **5.3.2.1. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama (H1)**

Pada hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *earnings smoothing* terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend growth*, tetapi secara statistic tidak signifikan. Mengacu pada konsep dinyatakan bahwa perataan laba (*earnings smoothing*) didefinisikan sebagai tindakan manajemen yang mengarah pada perataan atau ‘penghalusan’ laba,

dan selanjutnya berdampak pada penurunan kualitas laba (Altamuro *et al.*, 2005). Hasil pengujian hipotesis ini didukung oleh Bhattacharya *et al.* (2003) menunjukkan bahwa *earnings smoothing* tidak signifikan mempengaruhi *cost of equity* berbasis *dividend growth*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Francis *et al.* (2004), dan Tucker dan Zarowin (2006). Francis *et al.* (2004) menunjukkan bahwa *smoothness* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Tucker dan Zarowin (2006) juga menunjukkan bahwa *income smoothing* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *dividend yield*.

Sesuai dengan motivasi *signaling*, manajemen menggunakan informasi privatnya melakukan kebijakan *smoothing* melalui *net income before extraordinary items* (NIBE) untuk mempengaruhi pertumbuhan dividen. Sesuai dengan *agency theory*, manajemen berkewajiban meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, antara lain melalui pertumbuhan dividen. Jika laporan laba melalui kebijakan *smoothing* meningkat, manajemen mempunyai harapan dividen bagi para pemegang saham juga meningkat.

#### 5.3.2.2. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua (H2)

Pada hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa kualitas laba terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend growth*. Mengacu pada konsep dinyatakan bahwa kualitas laba merupakan laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*) yang dihasilkan oleh perusahaan secara berulang-ulang (*repetitive*) dalam jangka panjang (*sustainable*). Kualitas laba didefinisikan sebagai laba

yang dapat digunakan sebagai pengukur laba itu sendiri. Artinya, laba saat ini dapat digunakan sebagai indikator laba periode mendatang (*future earnings*). Laba yang berkualitas menunjukkan laba semakin informatif; sebaliknya jika laba kurang berkualitas, maka laba menjadi kurang informative.

Berdasarkan konsep dan *proxy* persistensi laba yang telah digunakan oleh para peneliti terdahulu, maka konsep kualitas laba dalam penelitian ini mengacu pada laba dari aktivitas normal perusahaan (*net income before extraordinary items*, NIBE). Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa laba dari aktivitas normal merupakan hasil yang didapat oleh perusahaan selama perusahaan beroperasi secara berkelanjutan. NIBE yang dicapai oleh perusahaan saat ini sangat tergantung dari total assets yang digunakan oleh perusahaan (total asset periode sebelumnya dan saat ini).

Berdasarkan konsep dan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan kualitas laba berbasis NIBE menunjukkan laba dari proses akrual dan kas selama perusahaan beraktivitas secara normal. Manajemen melalui proses akrual dimotivasi oleh perilaku *opportunistic*. Hasil kebijakan akrual dan arus kas selama perusahaan beraktivitas, selanjutnya digunakan sebagai sinyal kepada para pemegang saham (*principals*) untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (*principals*) yang tercermin dalam pertumbuhan dividen.

### 5.3.2.3. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa kualitas laba memperlemah hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*

terbukti. Mengacu pada konsep dinyatakan bahwa jika laba mengandung informasi kualitas yang tinggi, maka laba tersebut mampu menurunkan kekaburan laba yang disebabkan oleh kebijakan akrual yang menghasilkan perataan laba.

Secara teoritis, hasil pengujian ini memberikan kontribusi bahwa NIBE merupakan laba yang mengandung keinformasian mengenai pertumbuhan dividen. Sebagai variabel *moderating* (terutama sebagai *quasi moderator*), NIBE terbukti mampu *memperlemah* hubungan antara *earnings smoothing* dan *dividend growth*. Dengan demikian kualitas laba berbasis NIBE berfungsi sebagai sinyal pertumbuhan dividen. Secara praktis, hasil pengujian ini memberikan kontribusi kepada pihak manajemen dalam memberikan informasi keuangan kepada para pemakai (khususnya pemegang saham). Atas dasar motivasi *signaling*, manajemen boleh saja menggunakan kebijakan akrual yang mengarah pada perataan laba; asalkan laba berbasis NIBE tetap berkualitas dan mampu menurunkan kekaburan yang disebabkan *earnings smoothing*.

## BAB VI

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak pemoderasian kualitas laba terhadap hubungan antara *earnings smoothing* dan pertumbuhan dividen. Model penelitian ini dikelompokkan ke dalam dua model. *Pertama*, model regresi untuk memprediksi pertumbuhan dividen berbasis *quasi moderator model*; dan *kedua*, model regresi berbasis *pure* dan model kontekstual. Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menghasilkan temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut.

*Pertama*, laba berbasis NIBE tepat digunakan sebagai variabel pemoderasi, khususnya *quasi moderator*. Model *quasi moderator* berbasis *interaksi* menunjukkan hasil regresi yang lebih baik dan kuat (*robust*) daripada model *pure moderator* maupun model kontekstual.

*Kedua*, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel MODERAT secara statistik mendominasi koefisien regresi (-0,495) dan diikuti oleh variable kualitas laba (NIBE/TA). Hasil ini mengindikasikan bahwa kualitas laba secara signifikan mampu memoderasi (lebih khusus lagi *memperlemah*) hubungan antara perataan laba (*earnings smoothing*) dan *dividend growth*.

## 6.2. Implikasi Teori

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab-bab terdahulu, maka hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi implikasi teoritis sebagai berikut.

*Pertama*, laba berbasis *net income before extraordinary items* (NIBE) merupakan laba yang mengandung kualitas tinggi khususnya untuk memprediksi *dividend growth*. Hasil penelitian ini didukung oleh argumentasi bahwa laba berbasis NIBE dapat digunakan sebagai sinyal pertumbuhan dividen. Hasil penelitian ini juga didukung oleh *agency theory*, terutama problem *agency* antara manajemen dan pemegang saham mayoritas. Berdasarkan motivasi *signaling*, laporan keuangan (khususnya laporan laba) yang tercermin dalam NIBE dapat digunakan oleh manajemen sebagai *sinyal* untuk mempengaruhi pertumbuhan dividen.

*Kedua*, hasil penelitian ini memberikan kontribusi bahwa informasi laba yang terkandung dalam *earnings smoothing* merupakan informasi yang membawa keaburan laba. Hasil penelitian ini didukung oleh *agency theory*, terutama problem *agency* antara manajemen dan pemegang saham mayoritas.

## 6.3. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan uraian tersebut, maka hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, terutama bagi manajemen, investor, pengambil kebijakan akuntansi, dan akademisi seperti berikut.

Bagi manajemen, kebijakan penyajian laporan keuangan khususnya laba dari aktivitas normal (*net income before extraordinary items*, NIBE) dapat



digunakan sebagai sinyal positif terhadap pertumbuhan dividen. Sesuai dengan motivasi *signaling*, NIBE dapat digunakan sebagai sinyal untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui pertumbuhan dividen.

Bagi investor dapat menggunakan informasi keuangan, terutama laporan laba-rugi dan lebih khusus lagi laba dari aktivitas normal (NIBE) sebagai informasi untuk keputusan investasi jangka panjang. Pada tahap analisis keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan interaksi antara NIBE dan perataan laba yang dilakukan oleh manajemen.

Bagi penyusun standar akuntansi dapat digunakan sebagai masukan dalam membuat kebijakan penyusunan laporan keuangan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan pada catatan kaki (*foot note*) laporan keuangan, khususnya informasi mengenai rasio NIBE/TA.

#### **6.4. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Mendatang**

Keterbatasan penelitian antara lain terletak pada terbatasnya perusahaan yang membagi dividen. Perilaku data yang cenderung tidak normal juga menyebabkan terbatasnya jumlah observasi yang dijadikan sampel penelitian. Keterbatasan ini akan berdampak pada ketepatan prediksi, karena sangat dimungkinkan timbulnya *error* yang disebabkan oleh data *outliers* akan mengganggu konsistensi hasil penelitian. Pada penelitian mendatang disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend growth*. Periode penelitian dapat diperpanjang dengan memfokuskan pada perusahaan yang membagi dividen.

## Daftar Pustaka

- Beattie, V.; S. Brown; D. Ewers; B. John; S. Manson; D. Thomas; and M. Turner. 1994. "Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach." *Journal of Business & Accounting*, 21(6), September, 0306-686X: 791 – 811.
- Beaver, W.H. 2002. "Perspectives on Recent Capital Market Research." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April: 453 – 474.
- Bedard, J.C. and K.M. Johnstone. 2004. "Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 2, April: 277 – 304.
- Beneish, M.D. and M.E. Vargus. 2002. "Insider Trading, Earnings Quality, and Accrual Mispricing." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 4, October: 755 – 791.
- Bernard, V.L. and T.L. Stober. 1989. "The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals." *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, October: 624 – 652.
- Bhattacharya, U; H. Daouk; and M. Welker. 2003. "The World Price of Earnings Opacity." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3, July: 641 – 678.
- Botosan, C.A. and M. A. Plumlee. 2002. "A Re-examination of Disclosure Levels and Expected Cost of Capital." *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, March: 21 – 40.
- ; and -----. 2005. "Assessing Alternative Proxies for the Expected Risk Premium." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 1, January: 21 – 53.
- Bowen, R.M; D. Burgstahler; and L.A. Daley. 1986. "Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measurers of Cash Flow." *The Accounting Review*, Vol. LXI, No. 4, October: 713 – 725.
- Brigham. 1983. *Fundamentals of Financial Management*. Third Edition. The Dryden Press.
- Bushman, R.M. and Smith. 2001. "Financial Accounting Information and Corporate Governance." *Journal of Accounting & Economics*, (32): 237–333.

- Chao, C.; R.L. Kelsey; S. Horng; and C. Chiu. 2004. "Evidence of Earnings Management from the Measurement of the Deferred Tax Allowance Account." *The Engineering Economist*, (49): 63 – 93.
- Chan, K; L.K.C. Chan; N. Jekadeesh; and J. Lakonishok. 2001. "Earnings Quality and Stock Returns." *Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research (NBER), May: 1 – 23.
- Chen, K.C.W. and H. Yuan. 2004. "Earnings Management and Capital Resource Allocation: Evidence from China's Accounting-Based Regulation of Rights Issues." *The Accounting Review*, Vol. 79, No.3, July: 645 – 665.
- Cheng, C.S.A; C. Liu; and T. F. Schaefer. 1996. "Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No.1, Spring: 173 – 181.
- Cheng, Q and T. D. Warfield. 2005. "Equity Incentives and Earnings Management." *The Accounting Review*, Vol. 80, No.2, April: 441–476.
- Cheng, S. 2004. "R&D Expenditures and CEO Compensation." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 2, April: 305 – 328.
- Dechow, P.M.; R.G. Sloan; and A.P. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review*, Vol. 70, April: 193 – 225.
- and I.D. Dichev. 2002. "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: 35 – 59.
- DeFond, M.L. and C.W. Park. 2001. "The Reversal of Abnormal Accruals and the Market Valuation of Earnings Surprises." *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 3, July: 375 – 404.
- Desai, H; S. Rajgopal; and M. Venkatachalam. 2004. "Value-Glamour and Accruals Mispricing: One Anomaly or Two?" *The Accounting Review*, Vol. 79, April: 355 – 385.
- Eames, M.J. and S.M. Glover. 2003. "Earnings Predictability and the Direction of Analysts' Earnings Forecast Errors." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3, July: 707 – 724.
- Easley D and M. O'Hara. 2004. "Information and the Cost of Capital." *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No. 4, August: 1553 – 1583.

- Easton, P.D. 2004. "PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 1, January: 73 – 95.
- and S.J. Monahan. 2005. "An Evaluation of Accounting-Based Measures of Expected Returns." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, April: 501 – 538.
- Ecker, F.; J. Francis; I. Kim; P.M. Olsson; and K. Schipper. 2006. "A Return-Based Representation of Earnings Quality." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 4, July: 749 – 780.
- Fairfield, P.M.; J.S. Whisenant; and T.L. Yohn. 2003. "Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 1, January: 353 – 371.
- Francis, J.; R. LaFond; P.M. Olsson; and K. Schipper. 2004. "Costs of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 4, Oktober: 967 – 1010.
- Freeman, R.; J. Ohlson; and S. Penman. 1982. "Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation." *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, Autumn: 3 – 42.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi II: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Aconometrics*. Fourth Edition. International Edition: McGraw-Hill Higher Education.
- Hanlon, M. 2005. "The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When firms Have Large Book-Tax Differences." *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 1, January: 137 – 166.
- Harris, T.S. and J.A. Ohlson. 1990. "Accounting Disclosures and the Market's Valuation of Oil and Gas Properties: Evaluation of Market Efficiency and Functional Fixation." *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 4, Oktober: 764 – 780.
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions." *Journal of Accounting & Economics*, April: 85 – 107.
- Jones, C.P. 2004. *Investments: Analysis and Management*. Ninth Edition. John Wiley & Sons, Inc.

- Jones, J.J. 1991. "Earnings Management during Import Relief Investigations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, Autumn: 193 – 228.
- Lambert, R.A. 2001. "Contracting Theory and Accounting." *Journal of Accounting & Economics*, (32): 3 – 87.
- McNichols, M.F. 2002. "Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: 61 – 69.
- Nichols, D.C. and J.M. Wahlen. 2004. "How Do Earnings Numbers Relate to Stock Return? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence." *Accounting Horizons*, Vol. 18, No. 4, December: 263 – 286.
- Ohlson, J.A. 2006. "A Practical Model of Earnings Measurement." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 271 – 279.
- and B. Juettner-Nauroth. 2000. "Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value". *Working Paper*, New York University.
- Penman, S.H. 2003. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Second Edition: McGraw Hill.
- and X.J. Zhang. 2002. "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Return." *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, April: 237 – 264.
- Phillips, J.; M. Pincus and S.O. Rego. 2003. "Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense." *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 2, April: 491 – 521.
- Rajan, M.V. and R.E. Saouma. 2006. "Optimal Information Asymmetry." *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, May: 677 – 712.
- Sharma, S.; R.M. Duran and O.G. Arie. 1981. "Identification and Analysis of Moderator Variables." *Journal of Marketing Research*, Vol. XVIII, August: 291 – 300.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition: Prentice Hall, Canada Inc.
- Sloan, R.G. 1996. "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings?" *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 3, July: 289 – 315.

- Tucker, J.W. and P.A. Zarowin. 2006. "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?" *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January: 251 – 270.
- Watts, R. L. 2003. "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications." *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, September: 207 –221.
- Wilson, G.P. 1987. "The Incremental information Content of the Accrual and funds Components of Earnings after Controlling for Earnings." *The Accounting Review*, Vol. LXII, No. 2, April: 293 – 322.
- Institute for Economic and Financial Research. 2007. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.

Created with



## Lampiran 1

### 1. Output Model *Quasi Moderator*

#### 1.1. Hasil Uji Normalitas Residual

--	--


#### 1.2. Statistik Deskriptif


### 1.3. Uji Asumsi Klasik


**Tabel Durbin\_Watson** untuk  $N = 90$ ;  $k = 4$

Angka  $d_l = 1,566$ ;  $d_u = 1,751$ ; maka  $4 - d_u = 2,249$

Jadi angka DW sebesar 1,696 berada pada *indecision*. Oleh karenanya dilakukan *run test* untuk memastikan posisi angka tersebut.

Hasil *run test* Nampak sebagai berikut:


Hasil *run test* menunjukkan tidak signifikan; sehingga model regresi terbebas dari gejala autokorelasi (*no-autocorrelation*).





**1.4. Hasil Uji Model**



**1.5. Hasil Uji Hipotesis**


## 2. Output Model *Pure Moderator*

### 2.1. Uji Normalitas Residual

--	--

--	--

--	--

--	--


**2.2. Uji Multikolinearitas**


**2.3. Uji Autokorelasi**


**2.4. Uji Heteroskedastisitas**


**2.5. Hasil Uji Model**



## 2.6. Hasil Uji Hipotesis


## 3. Ouput Model Kontekstual

### 3.1. Normalitas Residual

--	--

--	--

Created with

--	--

**3.2. Hasil uji multikolinearitas**


**3.3. Hasil uji autokorelasi**


**3.4. Hasil uji heteroskedastisitas**


**3.5. Hasil uji model**
