

KEMAMPUAN PASAR DALAM MEMPREDIKSI LABA MASA MENDATANG MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN KAS PERUSAHAAN

Azolla Degita Azis

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ibn Khaldun Bogor, Indonesia
azolladegita@gmail.com

Abstract – *The aim of this study is to examine whether cash dividend policy by the firm (dividend smoothing and initiation) can affect to the ability of stock market to predict future earnings (FERC) using panel data of manufacturing company in Indonesia with the research period 2011-2012. The result shows that firms that paid their dividend with smooth and stabil during certain period of time, it can increase the ability of stock market to predict future earnings of the firm. In addition, if a firm has initiate to pay their dividend in the current year, it will increase the informativeness about firm's current earnings rather than future earnings. This research findings could be as an additional literature in financial accounting and capital market, and also for practitioners in manufacturing company in Indonesia that dividends still can providing relevant information about future earnings to the market.*

Keywords: *Dividend Smoothing and Initiation, Cash Dividend, Future Earnings Response*

Abstrak – Penelitian ini menginvestigasi mengenai pengaruh dari kebijakan dividen kas perusahaan (stabilitas dan inisiasi dividen) dapat berpengaruh terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang (FERC) dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Indonesia dalam periode waktu 2011-2012. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividennya secara stabil selama tiga tahun berturut-turut, dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Selain itu, apabila suatu perusahaan berinisiasi untuk membagikan dividennya pada tahun saat ini, maka akan meningkatkan relevansi informasi laba masa kini perusahaan dibandingkan masa mendatang. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi tambahan literatur dalam akuntansi keuangan dan pasar saham, dan juga memberikan informasi bagi para praktisi di Indonesia bahwa informasi pembagian dividen masih relevan untuk memprediksi laba masa mendatang perusahaan.

Kata Kunci : Stabilitas dan Inisiasi Dividen, Dividen Kas, Prediksi Laba Masa Mendatang

1. PENDAHULUAN

Pengumuman pembagian dividen dalam Rapat Pemegang Umum Saham (RUPS) seringkali menjadi sorotan bagi para pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham dapat direspon positif maupun negatif oleh pihak yang berbeda. Dalam teori sinyal (*signalling theory*), besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat direspon cepat dan menjadi sinyal bagi para pelaku pasar modal untuk menilai kinerja dan prospek laba di masa mendatang perusahaan tersebut (Bhattacharya, 1979).

Dividen bukan hanya menjadi sorotan bagi pemegang saham, manajemen perusahaan, dan pelaku pasar modal, namun juga telah menjadi topik yang menarik untuk diteliti dari berbagai sudut pandang, terutama dilihat dari dampak kebijakan pembagian dividen terhadap reaksi pasar dan pemegang saham di berbagai negara seperti yang dilakukan oleh Shyu (2007), Hussainey & Walker (2009), Vieira (2011), Wet & Mpinda (2013), Asiri (2014).

Kebijakan dividen yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini yaitu inisiasi dan stabilitas pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel di industri manufaktur yang terdaftar di bursa di Indonesia, karena Indonesia memiliki karakteristik yang unik dalam pembagian dividennya. Selain itu, sektor industri manufaktur memiliki karakteristik yang sama dalam hal kebijakan dan regulasi pemerintahnya dibandingkan industri lainnya di Indonesia. Karakteristik pembagian dividen perusahaan di Indonesia juga menjadi salah satu alasan pengambilan sampel di Indonesia, karena kebanyakan perusahaan di Indonesia membagikan dividennya dalam bentuk *cash dividend* yang diumumkan pada RUPST dan dapat dibagikan secara final maupun interim (Pasal 71 UU PT No. 40 Tahun 2007).

Stabilitas dividen menjadi fokus dalam penelitian ini dikarenakan terdapat hasil survei di 163 perusahaan terkait dengan kebijakan dividen perusahaan yang telah dilakukan oleh Baker & Powell (2012) menunjukkan bahwa, manajemen perusahaan di Indonesia berusaha untuk membagikan dividen secara stabil dari tahun ke tahun, karena manajemen perusahaan percaya bahwa besaran pembagian dividen kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tingkat ekspektasi investor mengenai laba perusahaan di masa kini dan masa mendatang dan berdampak pada nilai perusahaan serta harga saham. Selain itu, dalam penelitian ini juga dibahas mengenai inisiasi pembagian dividen oleh perusahaan seperti yang dilakukan dalam penelitian Hanlon *et al.* (2007).

Pembagian dividen seringkali dikaitkan dapat mempengaruhi ekspektasi laba masa mendatang di suatu perusahaan. Dalam beberapa penelitian terdahulu, seperti Hanlon *et al.* (2007), Hussainey & Walker (2009), serta Kuo (2013) telah menguji pengaruh dari pembagian dividen ke prediksi laba perusahaan di masa mendatang (FERC atau *Future Earnings Response Coefficient*). Namun, Hanlon *et al.* (2007) dan Kuo (2013) memiliki pendekatan dan pengukuran yang berbeda, Hanlon *et al.* (2007) menguji bagaimana respon pasar dalam memprediksi laba masa mendatang melalui inisiasi pembagian dividen antara perusahaan yang membayarkan dan tidak membayarkan dividennya di Amerika Serikat. Sedangkan Kuo (2013), melihat dari dampaknya apabila suatu perusahaan membagikan dividennya dengan jenis dividen yang berbeda sesuai dengan kebijakan perusahaan tersebut, yaitu melalui *stock dividend* dan *cash dividend* di Taiwan. Hussainey & Walker (2009) menguji dengan pendekatan pengungkapan dividen yang dilakukan oleh perusahaan (*dividend disclosure index*).

Namun demikian, masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian-penelitian sebelumnya yaitu pertama, dalam melihat kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang belum ada yang menguji dampak dari stabilitas dan konsistensi pembagian dividen, dimana karakteristik ini terjadi di Indonesia (Baker & Powell, 2012). Kedua, hasil dari penelitian tersebut tidak dapat di generalisir untuk diambil kesimpulan yang sama di Indonesia. Sehingga dalam penelitian ini bermaksud untuk memperluas penelitian-penelitian empiris sebelumnya dengan mengkaji dua hal utama yang terkait dalam karakteristik kebijakan dividen di Indonesia, yaitu stabilitas dan inisiasi pembagian dividen terhadap kemampuan pasar dalam prediksi laba masa mendatang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan pendekatan FERC (*Future Earnings Response Coefficient*) yang telah dimodifikasi oleh CKSS (1994).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividennya secara stabil dan konsisten dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Sedangkan informasi inisiasi pembagian dividen pada periode masa kini lebih informatif dalam meningkatkan kemampuan pasar memprediksi laba masa kini daripada masa mendatang. Karena perusahaan yang membagikan dividennya pada periode masa kini, belum tentu dapat memiliki kemampuan dan kemauan untuk secara konsisten membayarkan dividennya di periode mendatang.

Temuan dalam penelitian ini memiliki beberapa kontribusi, yaitu pertama dalam hal pengukuran stabilitas pembagian dividen terhadap FERC yang telah memasukkan *ex post intrinsic value* didalamnya. Kedua, hasil dalam penelitian ini dapat memberikan bukti bahwa para investor dapat memprediksi laba masa mendatang di suatu perusahaan melalui kebijakan dividen yang diterapkan. Sehingga bagi entitas manufaktur yang terdaftar di bursa diharapkan untuk dapat memperhatikan efek dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan terhadap ekspektasi investor terhadap laba masa mendatang perusahaan yang akan terefleksi dalam harga saham.

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bagian, yaitu bagian I mengenai pendahuluan, bagian II merupakan studi literatur dan pengembangan hipotesis, bagian III metode penelitian, bagian IV memaparkan hasil penelitian, sedangkan yang terakhir, bagian ke-V merupakan kesimpulan dari penelitian ini.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Future Earnings Response Coefficient* (FERC)

Dalam model yang dikembangkan oleh Collins, Kothari, Shanken, dan Sloan tahun 1994 (CKSS, 1994), terdapat pendekatan konsep bahwa laba masa kini berhubungan dengan laba masa mendatang atau yang dapat disebut dengan konsep FERC (*Future Earnings Response Coefficient*) dengan asumsi apabila efisiensi pasar dalam kondisi yang setengah kuat (semi-strong). Namun demikian, terdapat beberapa argumen mengenai hal tersebut, yaitu pertama, informasi laba dapat digunakan secara tidak langsung oleh para investor untuk memprediksi laba masa mendatang apabila investor mengkombinasikan dengan informasi dari sumber lainnya (Christensen & Demski, 2002 dalam Hanlon *et al.*, 2007). Kedua, investor dapat merevisi ekspektasi laba masa mendatang yang disebabkan oleh hal-hal selain laba masa kini namun akan berdampak pada harga saham masa kini dan berdampak pada laba masa mendatang (Hanlon *et al.*, 2007).

Dalam beberapa penelitian terdahulu telah menggunakan konsep FERC untuk melihat informasi lain yang dapat meningkatkan kemampuan investor dalam memprediksi laba masa mendatang secara tidak langsung. Misalnya saja, Ettredge *et al.* (2005) yang melihat dampak dari pengungkapan segmentasi usaha setelah adanya SFAS No. 131 dalam melihat bagaimana respon pasar dalam prediksi laba di masa mendatang. Selain itu, beberapa penelitian yang menguji pengaruh dari kebijakan dividen perusahaan terhadap FERC telah dicoba ditelaah oleh Hanlon *et al.* (2007), Husainey & Walker (2009), dan Kuo (2013).

2.2 Teori Mengenai Dividen (*Dividend Theory*)

Terdapat beberapa teori terkait dengan pembagian dividen yang diungkapkan oleh Baker & Powell (2012), seperti *Signalling Theory*, *Agency Theory*, *Catering Theory*, *Firm Life Cycle Theory of Dividends*, *Taxes and Clientele Effects*. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Baker & Powell (2012) berdasarkan survei yang dilakukan di 163 perusahaan di Indonesia mengemukakan bahwa alasan utama mengapa perusahaan harus membagikan dividennya kepada para pemegang saham yaitu hanya terkait dengan 3 teori yang ada, yaitu *Signalling Theory*, *Catering Theory*, dan *Life cycle Theory*.

Dalam teori sinyal (*signalling theory*), dividen dapat menimbulkan suatu informasi diantara manajemen dan pemegang saham sebagai suatu sinyal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Bhattacharya, 1979). Sehingga dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dapat merefleksikan laba masa mendatang perusahaan. Perubahan kenaikan (penurunan) dari besaran dividen dapat mengindikasikan bahwa laba perusahaan sedang mengalami kenaikan (penurunan). Goddard *et al.* (2006) mengemukakan bahwa berbagai penelitian terdahulu mencoba membuktikan teori sinyal ini, seperti misalnya kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh laba masa kini dan juga ada yang mengatakan bahwa

dividen dapat dijadikan sebagai prediksi mengenai laba masa mendatang dan harga saham. Secara umum, pemegang saham sepakat bahwa penurunan dividen dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang rendah (Iqbal & Rahman, 2003).

Sedangkan dalam teori keagenan (*agency theory*) dikatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara agen (manajemen perusahaan) dengan *principle* (pemilik perusahaan) apabila struktur kepemilikan menjadi tersebar seperti di negara yang pasar modalnya sudah baik. Namun dalam konteks di Indonesia terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali (agen) dan pemegang saham minoritas (*principle*) apabila struktur kepemilikan terkonsentrasi. Pembagian dividen dipercaya dapat menurunkan *agency cost* yang berpengaruh pada pemisahan struktur kepemilikan dan pengawasan. *Assymmetric Information, self-interest antara agen dan principal* (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983).

Selain itu, manajer akan berusaha untuk memberikan apa yang diinginkan oleh para investor. Hal ini dapat dijelaskan melalui *Catering Theory of Dividends*. Sehingga, manajer akan memberikan dividennya kepada para investor ketika para investor membeli sahamnya dengan harga yang premium, namun manajer tidak memberikan dividennya ketika investor tidak membeli sahamnya (Baker & Wurgler, 2004a, 2004b dalam Baker & Powell, 2012)

Dalam *Firm Life Cycle Theory of Dividends*, kebijakan dividen memiliki pola yang searah dengan *life cycle* dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan membagikan dividennya ketika profitabilitas dan pertumbuhannya akan mengalami fase menurun (*decline*) di masa mendatang (Mueller, 1972; Fama & French, 2001; DeAngelo *et al.*, 2006 dalam Baker & Powell, 2012).

2.3 Kebijakan Dividen Melalui Inisiasi dan Stabilitas Dividen

Kebijakan dividen yang menjadi fokus dalam penelitian ini dilihat dari dua hal, yaitu stabilitas dan inisiasi deviden. Stabilitas dividen dalam penelitian ini sama dengan istilah *dividend smoothing* yang digunakan oleh Chen *et al.* (2012) yaitu perataan besaran dividen yang dibagikan perusahaan setiap tahunnya. Sedangkan istilah inisiasi pembagian dividen dalam penelitian ini sama dengan istilah yang digunakan oleh Hanlon *et al.*, (2007) yang berarti bahwa perusahaan memiliki inisiasi untuk membagikan dividennya pada periode masa kini kepada para pemegang sahamnya.

Takasu & Nakano (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *earnings smoothing* memiliki tendensi untuk melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya secara stabil yang pada akhirnya dapat merefleksikan besaran laba perusahaan dan kebijakan dividen di masa mendatang. Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, kebanyakan teori dividen menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk membagikan dividen ke pemegang sahamnya secara stabil besarnya karena akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut, seperti yang telah diungkapkan oleh Goddard *et al.* (2006).

2.4 Pengembangan Hipotesis

Menurut penemuan dari Hanlon *et al.* (2007) menemukan bahwa perusahaan yang membayarkan dividennya dapat meningkatkan prediksi laba di masa mendatang. Senada dengan hal ini, Hussainey & Walker (2009) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi (*high-growth*) dan mengungkapkan dividennya dalam annual report secara lengkap dan naratif dapat meningkatkan antisipasi investor terhadap laba masa mendatang yang terefleksi dalam harga saham. Sedangkan Kuo (2013) didalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang membagikan *cash dividend* menemukan hubungan yang positif dengan FERC daripada perusahaan yang membagikan dividen berupa saham (*stock dividend*).

Di Indonesia sendiri, kebanyakan perusahaan membagikan dalam bentuk cash dividend yang diumumkan pada RUPST (Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan), dan dapat dibagikan secara final maupun interim. Manajemen perusahaan di Indonesia percaya bahwa besaran pembagian dividen kepada pemegang saham dapat menunjukkan tingkat stabilitas laba perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkat ekspektasi investor mengenai laba perusahaan di masa kini dan masa mendatang, sehingga manajemen berusaha untuk membagikan dividen secara stabil (*dividend smoothing*) dari tahun ke tahun (Baker & Powell, 2012). Dari berbagai hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa, pembagian dividen yang stabil di suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap peningkatan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang.

Hanlon *et al.* (2007) menemukan bahwa perusahaan yang berinisiasi untuk membagikan dividennya pada periode masa kini dapat meningkatkan nilai FERC dibandingkan perusahaan yang tidak berinisiasi untuk membagikan dividennya pada periode masa kini. Sehingga, kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, baik itu pembagian dividen secara stabil maupun inisiasi pembagian dividen dapat menjadi suatu sinyal bagi para investor dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan tersebut.

H1a : Kebijakan dividen berupa pembagian dividen yang stabil selama tiga tahun berturut-turut berpengaruh positif terhadap kemampuan pasar dalam prediksi laba masa mendatang perusahaan

H2a : Informasi inisiasi pembagian dividen pada periode masa kini berpengaruh positif terhadap kemampuan pasar memprediksi laba masa mendatang perusahaan

3. METODE PENELITIAN

3.1 Pengukuran *Forward Earnings Response Coefficient* (FERC)

Untuk melihat kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang, dalam penelitian ini menggunakan pendekatan FERC yang diperkenalkan oleh CKSS (1994) dan telah digunakan oleh Ettredge *et al.* (2005). CKSS (1994) memberikan suatu model FERC yang telah dimodifikasi untuk memprediksi ekspektasi laba masa mendatang, yaitu sebagai berikut:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \beta_2 E_t + \beta_3 E_{t+1} + \beta_4 R_{t+1} + u_t \dots\dots\dots(1)$$

Dimana R_t merupakan *stock return* pada tahun t , E_{t-1} , E_t , dan E_{t+1} merupakan laba sebelum pajak pada tahun $t-1$, tahun t , dan tahun $t+1$. Sedangkan R_{t+1} merupakan *stock return* pada tahun $t+1$ sebagai variabel kontrol dari *unexpected* komponen E_{t+1} . Dalam Ettredge *et al.* (2005) menyebutkan bahwa β_2 disebut juga sebagai ERC, dan β_3 merupakan *expected future earnings* (FERC) yang diprediksikan positif. β_1 dan β_4 diprediksikan negatif.

3.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen di suatu perusahaan dilihat pada dua hal, yaitu stabilitas besaran pembagian dividen dan juga keputusan perusahaan dalam membagikan dividennya atau tidak kepada para investor pada periode tersebut.

3.2.1 Stabilitas besaran dividen

Untuk mengukur stabilitas dividen dalam penelitian ini menggunakan ukuran dari model Chen *et al.* (2012). Karena model ini telah dikembangkan dari model Lintner (1951) untuk melihat seberapa besar *dividend smoothing* yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, stabilitas dividen dilihat selama 3 tahun, yaitu $t-2$, $t-1$ dan $t+1$. Penggunaan $t+1$ sesuai dengan Subramanyam & Venkatachalam (2007) bahwa $t+1$ menunjukkan *ex post intrinsic value* yang menunjukkan present value (PV) dari beban dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada para investor. Penggunaan *ex post intrinsic value* juga dapat menanggulangi keterbatasan dari penggunaan pendekatan harga/return saham.

$$S = \frac{\sigma(\Delta d)}{\sigma(\Delta e)}$$

Dimana:

S = Stabilitas Dividen perusahaan i pada tahun t

$\sigma(\Delta d)$ = Standar deviasi dari perubahan dividen yang dibagikan perusahaan; dividen tahun t dikurangi dividen tahun $t-1$

$\sigma(\Delta e)$ = Standar deviasi dari perubahan laba sebelum pajak perusahaan; laba tahun t dikurangi laba tahun $t-1$

3.2.2 Inisiasi Perusahaan Dalam Membagikan Dividen

Sesuai dengan Hanlon *et al.* (2007) bahwa perusahaan yang membagikan dan tidak membagikan dividennya dapat mempengaruhi kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Perusahaan yang dikatakan tidak konsisten pembayaran dividennya dalam penelitian ini apabila perusahaan tersebut membagikan dividennya pada periode saat ini, namun belum tentu akan membagikan dividennya pada periode mendatang. Sehingga dalam penelitian ini untuk mengukur keputusan perusahaan dalam membagikan dividennya pada periode saat ini menggunakan variabel dummy, 1 jika perusahaan tersebut membagikan dividen dan 0 jika tidak membagikan dividennya pada periode masa kini.

3.3 Model Penelitian

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier Berganda dengan data panel (*pooled data*) yang bertujuan untuk menangkap pengaruh kebijakan dividen terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang secara empiris. Sebelum melakukan regresi, peneliti terlebih dahulu menguji model regresi dengan menggunakan uji Chow dan Uji Hausman serta melakukan pengujian dalam setiap model empiris melalui uji BLUE (Best, Linier, dan Unbiased) yang diperkenalkan oleh Gauss-Markov, yaitu untuk menguji apakah model empiris tersebut mengandung masalah multikolinearitas, di antara variabel bebas, masalah heteroskedastisitas, dan autokorelasi atau *serial correlation* (Gujarati, 2008).

Untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba perusahaan di masa mendatang menggunakan dua model, yaitu:

Model I: Menguji kebijakan dividen dilihat dari stabilitas pembagian dividen

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it-1} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 E_{it+1} + \beta_4 R_{it+1} + \beta_5 SDIV_{it} + \beta_6 E_{it-1} * SDIV_{it} + \beta_7 E_{it} * SDIV_{it} + \beta_8 E_{it+1} * SDIV_{it} + \beta_9 R_{it+1} * SDIV_{it} + u_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Model II: Menguji kebijakan dividen dilihat dari keputusan (inisiasi) pembagian dividen

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it-1} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 E_{it+1} + \beta_4 R_{it+1} + \beta_5 DDIV_{it} + \beta_6 E_{it-1} * DDIV_{it} + \beta_7 E_{it} * DDIV_{it} + \beta_8 E_{it+1} * DDIV_{it} + \beta_9 R_{it+1} * DDIV_{it} + u_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan pada tahun t ; harga saham perusahaan i pada tahun t dikurang harga saham perusahaan i pada tahun $t-1$ dibagi harga saham perusahaan i pada tahun $t-1$

E_{it} = Laba sebelum pajak pada tahun t dibagi market value of equity pada tahun $t-1$

E_{it-1} = Laba sebelum pajak perusahaan i sebelum tahun t dibagi market value of equity pada tahun $t-1$

E_{it+1} = Laba sebelum pajak perusahaan i setelah tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1

R_{it+1} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan setelah tahun t

$SDIV_{it}$ = Tingkat stabilitas kas dividen perusahaan i pada tahun t

$DDIV_{it}$ = Inisiasi pembagian kas dividen perusahaan i pada tahun t; 1 jika membagikan dividen, 0 jika selain itu.

$CTRL_{it}$ = Kontrol variabel; Size (Market Capitalization), Profitability (ROA), EPS, PBV

Model I pada persamaan 2 merupakan model yang menggunakan sampel yang terbatas pada perusahaan yang secara konsisten berusaha membagikan dividennya selama tiga tahun berturut-turut walaupun besarnya bervariasi. Model I untuk menguji kebijakan dividen berupa stabilitas pembagian dividen dapat mempengaruhi kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan.

Sedangkan Model II pada persamaan 3 menggunakan *full sample*, dilihat dari inisiasi pembagian dividen, baik itu perusahaan yang membagikan dividen maupun tidak membagikan dividennya pada periode masa kini diuji dalam melihat dampaknya terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan.

3.4 Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di industri manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2011 hingga 2012. Hal ini dikarenakan industri manufaktur memiliki karakteristik yang sama dalam hal kebijakan dividen dan regulasi pemerintahnya dibandingkan industri lainnya. Tahun 2011-2012 diambil karena pada tahun 2011 telah dilaksanakannya konvergensi IFRS-PSAK yang berlaku sejak 1 Januari 2011, karena dikhawatirkan terjadi *structural break* pada sebelum periode konvergensi dilakukan. Selain itu, penelitian ini membutuhkan data t-1 dan t+1, sehingga tidak mencukupi datanya apabila diperpanjang hingga 2013 karena data tahun 2014 belum sepenuhnya tersedia.

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari *Datastream Worldscope Database*. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun proses seleksi pengambilan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1. Pada tabel 1 terlihat bahwa total sampel yang dapat digunakan dalam model I hanya 142 observasi yang terdiri dari 71 emiten manufaktur yang secara konsisten membagikan dividennya. Sedangkan total sampel yang digunakan dalam model II sebanyak 218 observasi yang terdiri dari 109 emiten manufaktur baik yang membagikan dan tidak membagikan dividennya pada periode saat ini. Sampel dalam kedua model tersebut diambil selama rentang waktu 2 tahun, dari tahun 2011 hingga 2012.

Tabel 1. Seleksi Sampel

Panel A: Sampel model 1 – Restricted Sample		
	Tahun – Perusahaan	Jumlah Perusahaan
Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga 2014	280	140
Dikurangi:		
-Tidak terdaftar dalam indeks manufaktur DataStream	12	6
-Perusahaan yang IPO setelah tahun 2011 berdasarkan indeks manufaktur	20	10
-Data tidak tersedia/tidak lengkap	30	15
-Perusahaan tidak membagikan dividennya selama periode	76	38

penelitian

Total Observasi	142	71
Panel B: Sampel model 2 – Full Sample		
Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga 2014	280	140
Dikurangi:		
-Tidak terdaftar dalam indeks manufaktur DataStream	12	6
-Perusahaan yang IPO setelah tahun 2011 berdasarkan indeks manufaktur	20	10
-Data tidak tersedia/tidak lengkap	30	15
Total Observasi	218	109

Dari tabel 2 panel A model I, terlihat bahwa rata-rata variabel return saham sebesar 0.47 dengan standar deviasi sebesar 2.57. Hal ini berarti bahwa rata-rata return saham pada periode penelitian positif dengan nilai maksimum return yang didapatkan oleh para investor sebesar 30.25. Senada dengan hal ini, rata-rata return saham pada model II untuk 109 emiten positif sebesar 0.46. Baik pada model I dan II menunjukkan rata-rata laba sebelum pajak yang positif pada periode saat ini, tahun lalu, dan tahun depan. Rata-rata stabilitas dividen perusahaan sebesar 1.31 dengan standar deviasi 3.69. Hal ini berarti bahwa dividen yang dibagikan cukup bervariasi stabilitasnya dari 0.00 hingga maksimum mencapai 27.8. dividen dikatakan stabil dan *smooth* apabila mendekati angka 0. Pada panel B, terlihat bahwa tidak terjadi korelasi yang kuat antar variabel pada model I dan II, karena nilainya tidak mencapai lebih dari 0.8. Sehingga tidak terjadi permasalahan multikolinearitas pada kedua model tersebut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif dan Korelasi

Panel A: Statistik Deskriptif						
Model I	n	Mean	Std.Dev	Median	Min.	Max.
R_t	142	0.47	2.57	0.16	-0.52	30.25
E_t	142	0.13	0.14	0.11	-0.39	0.93
E_{t-1}	142	0.11	0.11	0.09	-0.48	0.45
E_{t+1}	142	0.11	0.14	0.09	-0.43	0.93
R_{t+1}	142	0.20	0.56	0.07	-0.53	3.49
$SDIV_t$	142	1.31	3.69	0.25	0.00	27.8
Model II						
R_t	218	0.46	2.25	0.11	-0.52	30.25
E_t	218	0.15	1.03	0.10	-1.41	15.01
E_{t-1}	218	0.05	0.65	0.08	-8.51	2.97
E_{t+1}	218	0.05	0.30	0.08	-2.66	0.93
R_{t+1}	218	0.17	0.60	0.00	-0.56	4.00
$DDIV_t$	218	0.52	0.50	1	0	1

Panel B: Matriks Korelasi Pearson

Model I	R_t	E_t	E_{t-1}	E_{t+1}	R_{t+1}	$SDIV_t$
R_t	1.00					
E_t	-0.01	1.00				

E_{t-1}	-0.09	0.65***	1.00			
E_{t+1}	-0.055	0.41***	0.15*	1.00		
R_{t+1}	0.03	0.22***	0.12	0.43***	1.00	
$SDIV_t$	-0.03	0.04	0.08	-0.01	-0.02	1.00
Model II						
	R_t	E_t	E_{t-1}	E_{t+1}	R_{t+1}	$DDIV_t$
R_t	1.00					
E_t	0.06	1.00				
E_{t-1}	-0.05	-0.82***	1.00			
E_{t+1}	0.02	0.14**	0.09	1.00		
R_{t+1}	-0.00	0.07	-0.04	0.23***	1.00	
$DDIV_t$	-0.08	-0.00	0.12*	0.19***	0.03	1.00

Keterangan Variabel:

R_{it} = Return Saham perusahaan i pada tahun t; E_{it} = laba sebelum pajak pada tahun t dibagi MVE pada tahun t-1; E_{it} = Laba sebelum pajak pada tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it-1} = Laba sebelum pajak perusahaan i sebelum tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it+1} = Laba sebelum pajak perusahaan i setelah tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; R_{it+1} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan setelah tahun t; $SDIV_{it}$ = Tingkat stabilitas dividen perusahaan i pada tahun t; $DDIV_{it}$ = Inisiasi pembagian dividen perusahaan i pada tahun t; 1 jika membagikan dividen, 0 jika selain itu. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10 (*two-tailed*)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengujian data, peneliti menguji apakah hasil regresi yang dilakukan telah terbebas dari permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas. Peneliti telah menghilangkan permasalahan terjadinya varians yang tidak konstan dan terjadi otokorelasi dalam errornya, maka peneliti mengontrol standar error secara otomatis dengan cara memilih *cross-section weights* dalam *Eviews*. Nilai Durbin Watson dari kedua model tersebut menunjukkan di kisaran angka 2 yang mengindikasikan bahwa hasil regresi tersebut telah terbebas dari permasalahan autokorelasi. Dari hasil uji chow dan uji hausman yang dilakukan, analisis data panel menggunakan *Generalized Least Square* dengan metode *Common Effect/PLS*.

Pada tabel 3 model I, peneliti melakukan uji pada sampel yang dibatasi (*restricted sample*) hanya perusahaan-perusahaan yang secara konsisten selalu membagikan dividennya selama tiga tahun berturut-turut. Model 1 menunjukkan adanya pengaruh yang positif pada variabel $E_{t+1} * SDIV_t$ dengan koefisien sebesar 0.17 dengan nilai t-stat sebesar $1.95 > 1.65$. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen yang stabil dari waktu ke waktu dapat membantu para investor dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Hal ini dapat mengkonfirmasi hasil penelitian dari Baker & Powell (2012) bahwa manajemen perusahaan berupaya untuk membagikan dividen secara stabil karena dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, merujuk pada Takasu & Nakano (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *earnings smoothing* memiliki tendensi untuk melakukan *dividend smoothing* yang pada akhirnya dapat merefleksikan besaran laba perusahaan dan kebijakan dividen di masa mendatang.

Sedangkan pada model II, dengan menggunakan *full sample* menunjukkan adanya pengaruh yang negatif pada variabel $E_{t+1} * DDIV_t$ dengan koefisien sebesar -1.34 dengan nilai t-stat sebesar $-4.51 > -2.35$. Hal ini berarti bahwa informasi inisiasi pembagian dividen pada periode saat ini kurang informatif bagi para investor dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Karena belum tentu perusahaan yang memiliki kemampuan untuk

membagikan dividennya pada periode saat ini akan terus memiliki kemampuan dalam membagikan dividennya secara konsisten.

Namun demikian, informasi inisiasi pembagian dividen masa kini dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa kini perusahaan, hal ini ditunjukkan dari variabel $E_t * DDIV_t$ yang positif signifikan dengan koefisien sebesar 2.43 dan nilai t-stat sebesar $8.21 > 2.35$. Dengan demikian, perusahaan yang tidak konsisten dalam membagikan dividennya kepada pemegang saham dari tahun ke tahun, informasi pembagian dividen pada periode saat ini menjadi kurang informatif dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Karena perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tersebut belum tentu menggambarkan bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Stabilitas dan Inisiasi Pembagian Dividen

Variabel	Pred.	Model	
		Stabilitas Dividen <i>Restricted sample (1)</i>	Inisiasi Dividen <i>Full Sample (2)</i>
Intercept		0.26 (3.93)***	0.49 (10.22)***
E_t		2.69 (11.54)***	0.13 (6.23)***
E_{t-1}		-1.83 (-5.41)***	0.00 (0.16)
E_{t+1}	(+)	0.24 (2.97)***	0.36 (2.73)***
R_{t+1}		24.53 (14.30)***	-0.24 (-2.84)**
$SDIV_t$		-0.04 (0.15)	
$E_t * SDIV_t$		-0.07 (-0.61)	
$E_{t-1} * SDIV_t$		0.14 (1.59)	
$E_{t+1} * SDIV_t$	(+)	0.17 (1.95)**	
$R_{t+1} * SDIV_t$		0.01 (0.47)	
$DDIV_t$			-0.45 (-7.94)***
$E_t * DDIV_t$			2.43 (8.21)***
$E_{t-1} * DDIV_t$			-0.62 (-1.68)***
$E_{t+1} * DDIV_t$	(+)		-1.34 (-4.51)***
$R_{t+1} * DDIV_t$			0.35 (3.46)***
Jumlah observasi		142	218
F-Statistic		21.17	92.71
R ²		0.59	0.80
Adjusted R ²		0.56	0.79

Jumlah observasi dalam penelitian ini telah ditampilkan dalam tabel 2. Data yang digunakan berasal dari DataStream WorldScope. Variabel dependen yaitu kemampuan prediksi laba masa mendatang (FERC); R_{it} = Return Saham perusahaan i pada tahun t; E_{it} = laba sebelum pajak pada tahun t dibagi MVE pada tahun t-1; E_{it} = Laba sebelum pajak pada tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it-1} = Laba sebelum pajak perusahaan i sebelum tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it+1} = Laba sebelum pajak perusahaan i setelah tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; R_{it+1} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan setelah tahun t; Variabel Independen yaitu stabilitas dan inisiasi pembagian dividen; $SDIV_{it}$ = Tingkat stabilitas dividen perusahaan i pada tahun t; $DDIV_{it}$ = Inisiasi pembagian dividen perusahaan i pada tahun t; 1 jika membagikan dividen pada periode t, 0 jika selain itu. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10.

Seperti yang telah dipaparkan oleh Iqbal & Rahman (2003), bahwa kenaikan pembagian dividen dari periode sebelumnya dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga memiliki kemampuan untuk membayarkan dividennya, namun di sisi lainnya penurunan pembagian dividen dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan *re-structuring* dan *re-capitalization* secara besar-besaran dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan laba di periode mendatang.

Sehingga, belum tentu pembagian dividen yang kecil menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk dan akan mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat menyebabkan kurang relevannya informasi pembagian dividen pada satu periode saja untuk memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Hasil uji regresi dalam model I menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 56% sedangkan adjusted R-Squared model II mencapai 79%.

Setelah itu, dilakukan uji tambahan dengan memasukkan beberapa variabel kontrol ke dalam model regresi, seperti ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), serta rasio yang menunjukkan nilai perusahaan dalam pasar saham seperti *Price to Book Value (PBV)* dan *Earnings Per Share (EPS)*. Variabel kontrol tersebut digunakan karena menurut Al-Najjar (2009) kebijakan pembagian dividen di negara berkembang dapat dipengaruhi oleh rasio leverage, faktor institusi, profitabilitas, resiko bisnis, struktur aset, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan.

Hal ini juga sesuai dengan Ettredge *et al.* (2005) yang menggunakan *SIZE* sebagai variabel kontrol dalam menilai FERC, maka dalam penelitian ini juga menggunakan *SIZE* yang menunjukkan kapitalisasi market perusahaan, yang diharapkan memiliki koefisien positif, karena semakin besar perusahaan tersebut maka akan semakin besar pula informasi mengenai perusahaan tersebut beredar. Begitu juga dengan *ROA*, *PBV*, dan *EPS* yang diharapkan memiliki koefisien positif dan dapat meningkatkan prediksi laba masa mendatang perusahaan oleh investor. Adapun model yang digunakan dalam menguji model I setelah dimasukkan variabel kontrol yaitu dapat dilihat pada model regresi persamaan 4.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it-1} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 E_{it+1} + \beta_4 R_{it+1} + \beta_5 SDIV_{it} + \beta_6 E_{it-1} * SDIV_{it} + \beta_7 E_{it} * SDIV_{it} + \beta_8 E_{it+1} * SDIV_{it} + \beta_9 R_{it+1} * SDIV_{it} + \beta_8 CTRL_{it} + \beta_9 E_{it-1} * CTRL_{it} + \beta_{10} E_{it} * CTRL_{it} + \beta_8 E_{it+1} * CTRL_{it} + \beta_9 R_{it+1} * CTRL_{it} + u_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Sedangkan untuk menguji model II setelah dimasukkan variabel kontrol, peneliti memodifikasi model persamaan 2 dan memasukkan variabel kontrol yang dapat dilihat pada model regresi persamaan 4.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it-1} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 E_{it+1} + \beta_4 R_{it+1} + \beta_5 DDIV_{it} + \beta_6 E_{it-1} * DDIV_{it} + \beta_7 E_{it} * DDIV_{it} + \beta_8 E_{it+1} * DDIV_{it} + \beta_9 R_{it+1} * DDIV_{it} + \beta_8 CTRL_{it} + \beta_9 E_{it-1} * CTRL_{it} + \beta_{10} E_{it} * CTRL_{it} + \beta_8 E_{it+1} * CTRL_{it} + \beta_9 R_{it+1} * CTRL_{it} + u_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Tabel 4 menunjukkan hasil uji regresi dengan sampel yang terbatas pada perusahaan-perusahaan yang secara konsisten membagikan dividennya. Hasilnya menunjukkan bahwa tiga dari empat variabel kontrol (*ROA*, *EPS*, dan *PBV*) ketika diinteraksikan dengan E_{t+1} , menunjukkan hasil yang positif signifikan. Selain itu, setelah dikontrol dengan *PBV* maupun *EPS*, stabilitas pembagian dividen masih menunjukkan hasil yang positif signifikan dan dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan.

Pada tabel 5, menunjukkan hasil regresi dengan *full sample*, baik perusahaan yang membagikan dividen maupun tidak membagikan pada periode saat ini setelah dimasukkan beberapa variabel kontrol. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel $E_{t+1} * DDIV_t$ secara konsisten menunjukkan hasil yang negatif signifikan setelah dimasukkan variabel kontrol (*ROA*, *PBV*, dan *EPS*).

Sedangkan variabel $E_t * DDIV_t$ pada tabel 5 menunjukkan hasil yang positif signifikan. Hal ini berarti bahwa informasi inisiasi pembagian dividen masa kini lebih informatif untuk digunakan pasar dalam memprediksi laba masa kini perusahaan dibandingkan laba masa mendatang perusahaan. Hasil ini menunjukkan secara konsisten baik sebelum dimasukkan variabel kontrol maupun setelah dimasukkan variabel kontrol.

Selain itu, baik dalam tabel 4 maupun tabel 5, secara konsisten *EPS* dan *PBV* menunjukkan hasil positif signifikan dalam meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan yang hasilnya dapat dilihat pada variabel $E_{t+1} * CTRL_t$. Namun, variabel *SIZE* dalam hasil uji tabel 4 dan 5 menunjukkan secara konsisten kurang informatif dalam memprediksi laba perusahaan di masa mendatang. Hal ini berbeda dari temuan Ettredge *et al.* (2005) yang menemukan bahwa *SIZE* dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan.

5. KESIMPULAN

Dalam penelitian ini dibahas mengenai dampak dari stabilitas dan inisiasi perusahaan dalam pembagian dividennya terhadap kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang pada perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2012. Dari pengujian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa perusahaan yang membagikan dividennya secara stabil dan konsisten dapat meningkatkan kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang perusahaan. Sedangkan informasi inisiasi pembagian dividen pada periode masa kini lebih informatif dalam meningkatkan kemampuan pasar memprediksi laba masa kini dibandingkan masa mendatang. Hasil ini konsisten setelah dimasukkan berbagai variabel kontrol yang menunjukkan karakteristik nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini dapat menjadi bahan literatur bagi perkembangan penelitian akuntansi keuangan dan pasar modal dalam mengukur stabilitas pembagian dividen di Indonesia. Selain itu, temuan ini dapat menjadi bahan masukan bagi dewan standar dan pemerintah untuk mengkaji lebih dalam dampak yang ditimbulkan dari stabilitas dividen yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan yang melakukan *earning smoothing* cenderung akan melakukan *dividend smoothing* (Takasu & Nakano, 2012).

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, seperti periode penelitian yang hanya terbatas pada dua tahun saja, serta dalam mengukur stabilitas dividen hanya menggunakan ukuran dari Chen *et al.* (2012). Dalam penelitian ini juga menggunakan return saham selama periode 12 bulan yang dikhawatirkan masih terdapat *noise* didalamnya. Selain itu, dalam melihat inisiasi pembagian dividen, tidak melihat dari tanggal inisiasi pembagian dividen tersebut, melainkan hanya melihat pada periode akhir tahun pelaporan keuangan saja apakah perusahaan membagikan dividennya pada periode masa kini atau tidak. Untuk itu, penelitian kedepannya diharapkan dapat mengisi kekurangan tersebut dan mengkaji lebih mendalam terkait dengan kebijakan dividen lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan pasar dalam memprediksi laba masa mendatang.

Tabel 4. Hasil uji regresi untuk model (I) dengan variabel kontrol

Variabel	Pred.	Variabel Kontrol			
		SIZE	ROA	PBV	EPS
<i>Intercept</i>		-0.52 (-1.38)	0.19** (2.15)	0.31*** (4.17)	0.31*** (4.10)
E_t		-14.76*** (-3.82)	2.69*** (9.89)	3.41*** (16.49)	3.01*** (13.75)
E_{t-1}		10.97** (2.02)	0.41*** (2.92)	-2.38*** (-6.63)	-2.23*** (-6.34)
E_{t+1}		7.97*** (2.66)	0.41*** (2.92)	-2.19*** (-6.65)	-1.93*** (-5.68)
R_{t+1}		-2.66*** (-3.15)	0.41*** (2.92)	0.27*** (3.22)	0.28*** (3.38)
$SDIV_t$		-0.01 (-0.38)	-0.01 (-0.51)	-0.07*** (-2.21)	-0.06* (-1.93)
$E_t * SDIV_t$		-0.00 (-0.07)	-0.12 (-1.42)	-0.10 (-0.89)	-0.08 (0.68)
$E_{t-1} * SDIV_t$		0.02 (0.19)	0.07 (0.89)	0.27*** (2.70)	0.24** (2.37)
$E_{t+1} * SDIV_t$	(+)	0.06 (0.66)	0.02 (0.73)	0.28*** (2.98)	0.24** (2.58)
$R_{t+1} * SDIV_t$		-0.02 (-0.84)	0.02 (0.73)	0.02 (0.54)	0.01 (0.32)
$CTRL_t$		0.06 (1.51)	0.00** (2.39)	0.08 (0.21)	-0.51** (-0.33)
$E_t * CTRL_t$		2.00*** (4.34)	-0.07*** (-3.98)	-2.51* (-1.68)	-16.05 (-2.26)

Tabel 4. Lanjutan

$E_{t-1} * CTRL_t$	-1.36**	0.14***	1.94	36.79
	(-2.06)	(3.20)	(0.36)	(1.42)
$E_{t+1} * CTRL_t$ (+)	-1.02***	0.02***	2.38***	7.24*
	(-2.84)	(0.49)	(3.04)	(1.79)
$R_{t+1} * CTRL_t$	0.30***	-0.02***	-0.41	-2.59**
	(3.35)	(-3.26)	(-1.37)	(-2.54)
Jumlah observasi	142	142	142	142
F-Statistic	8.77	24.77	29.05	21.21
R ²	0.49	0.73	0.76	0.70
Adjusted R ²	0.43	0.70	0.73	0.66

Jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 142 yang terdiri dari 71 perusahaan selama periode tahun 2011-2012. Data yang digunakan berasal dari DataStream WorldScope. Variabel dependen yaitu kemampuan prediksi laba masa mendatang (FERC); R_{it} = Return Saham perusahaan i pada tahun t; E_{it} = laba sebelum pajak pada tahun t dibagi MVE pada tahun t-1; E_{it} = Laba sebelum pajak pada tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it-1} = Laba sebelum pajak perusahaan i sebelum tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it+1} = Laba sebelum pajak perusahaan i setelah tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; R_{it+1} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan setelah tahun t; Variabel Independen yaitu stabilitas dan inisiasi pembagian dividen; $SDIV_{it}$ = Tingkat stabilitas dividen perusahaan i pada tahun t; $DDIV_{it}$ = Inisiasi pembagian dividen perusahaan i pada tahun t; 1 jika membagikan dividen, 0 jika selain itu. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10 (*two-tailed*). Variabel Kontrol terdiri dari (1) Ukuran Perusahaan (SIZE) yang dihitung dari kapitalisasi market (jumlah saham beredar akhir tahun t dikali harga saham akhir tahun t), (2) ROA yaitu return on asset perusahaan i pada tahun t, (3) Price to Book Value (PBV) perusahaan i pada tahun t, dan (4) Earnings Per Share (EPS) perusahaan i pada tahun t. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10.

Tabel 5. Hasil uji regresi untuk model (II) dengan variabel kontrol

<i>Variabel</i>	Pred.	Variabel Kontrol			
		Size	ROA	PBV	EPS
<i>Intercept</i>		-2.11*** (-6.57)	0.40*** (7.47)	0.49*** (9.91)	0.50*** (10.16)
E_t		-9.98*** (-4.98)	0.59*** (2.75)	0.09*** (2.58)	0.37*** (7.01)
E_{t-1}		13.35*** (5.66)	-0.23*** (-1.94)	-0.01 (-0.23)	-0.01*** (-0.27)
E_{t+1}		10.44*** (4.52)	0.22*** (1.23)	0.36*** (2.66)	-0.29*** (2.09)
R_{t+1}		-3.56*** (-6.05)	-0.04*** (-0.45)	-0.24** (-2.88)	-0.27*** (-3.17)
$DDIV_t$		-0.92*** (-11.63)	-0.44*** (-6.06)	-0.46*** (-8.36)	-0.47*** (-8.29)
$E_t * DDIV_t$		0.46 (1.06)	0.95*** (2.35)	3.64*** (13.21)	3.07*** (11.05)
$E_{t-1} * DDIV_t$		3.43*** (6.97)	-0.00 (-0.01)	-1.19*** (-3.73)	-1.17*** (-3.45)
$E_{t+1} * DDIV_t$	(+)	0.02 (0.08)	-0.55*** (-1.83)	-2.09*** (-5.99)	-1.64*** (-4.79)
$R_{t+1} * DDIV_t$		0.03 (0.31)	0.46*** (3.95)	0.39*** (3.83)	0.39*** (3.75)
$CTRL_t$		0.30*** (7.60)	0.06*** (3.84)	-0.03 (-0.13)	-0.70** (-1.55)
$E_t * CTRL_t$		1.37*** (5.20)	0.02*** (3.60)	-3.86*** (-2.88)	-20.94*** (-5.72)

Tabel 5. Lanjutan

$E_{t-1} * CTRL_t$	-1.76*** (-5.82)	0.06*** (4.17)	5.74*** (1.49)	51.32*** (5.34)
$E_{t+1} * CTRL_t$ (+)	-1.28*** (-4.37)	-0.06*** (-3.42)	1.47*** (1.30)	2.50** (0.47)
$R_{t+1} * CTRL_t$	0.39*** (5.43)	-0.02*** (-3.85)	-0.37*** (-1.14)	-2.40*** (-2.78)
Jumlah observasi	218	218	218	218
F-Statistic	31.96	22.45	47.9	31.36
R ²	0.68	0.60	0.76	0.68
Adjusted R ²	0.66	0.58	0.75	0.66

Jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 218 yang terdiri dari 109 perusahaan selama periode tahun 2011-2012. Data yang digunakan berasal dari DataStream WorldScope. Variabel dependen yaitu kemampuan prediksi laba masa mendatang (FERC); R_{it} = Return Saham perusahaan i pada tahun t; E_{it} = laba sebelum pajak pada tahun t dibagi MVE pada tahun t-1; E_{it} = Laba sebelum pajak pada tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it-1} = Laba sebelum pajak perusahaan i sebelum tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; E_{it+1} = Laba sebelum pajak perusahaan i setelah tahun t dibagi market value of equity pada tahun t-1; R_{it+1} = Return saham pada perusahaan i selama periode 12 bulan setelah tahun t; Variabel Independen yaitu stabilitas dan inisiasi pembagian dividen; $SDIV_{it}$ = Tingkat stabilitas dividen perusahaan i pada tahun t; $DDIV_{it}$ = Inisiasi pembagian dividen perusahaan i pada tahun t; 1 jika membagikan dividen, 0 jika selain itu. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10 (*two-tailed*). Variabel Kontrol terdiri dari (1) Ukuran Perusahaan (SIZE) yang dihitung dari kapitalisasi market (jumlah saham beredar akhir tahun t dikali harga saham akhir tahun t), (2) ROA yaitu return on asset perusahaan i pada tahun t, (3) Price to Book Value (PBV) perusahaan i pada tahun t, dan (4) Earnings Per Share (EPS) perusahaan i pada tahun t. Tanda ***, **, dan * mengindikasikan signifikansi level 0.01, 0.05, dan 0.10.

REFERENSI

- Al-Najjar, B. 2009. Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordanian Panel Data. *Emerald*, 26, 3, 182-197.
- Asiri, B. K. 2014. Dividend Announcement: Is it a Good News to the Bahrain Bourse?. *International Journal of Economics and Finance*, 6, 12, 1916-9728.
- Baker, H.K., & Powell, G. E. 2012. Dividend Policy in indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6, 1, pp. 79-92.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics* pp 259-270
- Chen, L., Da, Z., Priestley, R. 2012. Dividend Smoothing and Predictability. *Management Science*, 58, 10, 1834-1853.
- Collins, D., Kothari, S.P., Shanken, J., Sloan, R. 1994. Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-Earnings Association. *Journal of Accounting and Economics*, 18, pp. 289-324.
- Ettredge, M.L., Kwon, S.Y., Smith, & Zarowin. 2005. The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings. *The Accounting Review*, 80, 3, 773-804.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, pp. 301-325.
- Goddard, J., McMillan, D.G., Wilson, J. 2006. Dividend Smoothing vs Dividend Signalling: Evidence From UK Firms. *Emerald*, 32, 6, 493-504.
- Gujarati, Damodar N., & Porter, D.C. 2008. *Basic Econometrics (5th Edition)*. New York: McGraw-Hill.
- Hanlon, M., Myers, J., Shevlin, T. 2007. Are Dividends Informative about Future Earnings?, *Working Paper*.
- Hussainey, K., Walker, M. 2009. The Effects of Voluntary Disclosure and Dividend Propensity on Proces Leading Earnings. *Accounting and Business Research*, 39, 1, pp. 37-55.
- Iqbal, Z., & Rahman, M.H., 2003. Operational Actions and Reliability of The Signalling Theory of Dividends: An Investigation of Earnings Anomaly Following Dividend Cuts and Omissions. *Quarterly Journal of Business and Economics*. 41, 1/2, pp. 13.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 4, pp. 305-360.
- Kuo, Nan-Ting. 2013. Dividend Tax Signalling and The Pricing of Future Earnings: a Case of Taxable Stock Dividend. *Review of Quantitative Financial Accounting*, 40, 539-570.
- Shyu, J. 2007. The Information Content of Stock Repurchases and Changes in Cash Dividend Policy: An Empirical Evidence From the Taiwan Stock Market. *Journal of Accounting, Finance, & Management Strategy*, 3, 2, 75-93.
- Subramanyam, K.R., & Venkatachalam, M. 2007. Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity. *The Accounting Review*, 82,2.
- Takasu, Y. & Nakano, M. 2012. What Do Smoothed Earnings Tell Us about the Future?. *The Japanese Accounting Review*, 2, 1-32.
- Vieira, E. S., 2011. Investor Sentiment and the Market Reaction to Dividend News: European Evidence. *Emerald*, 37, 12, 1213-1245.

Wet, J. D., & Mpinda, M.2013. The Impact of Dividend Payments On Shareholder's Wealth: Evidence From the Vector Error Corection Model, *International Business & Economics Research Journal*, 12, 11.