

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Laba di Masa Depan

I Wayan Gde Wahyu Purna Anggara¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : wahyu.purna.anggara@unud.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan model estimasi kebijakan dividen dari Lintner (1956) untuk menguji pengaruh laba dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014 sampai 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yang selanjutnya terkumpul sebanyak 52 sampel perusahaan dengan 139 observasi untuk analisis ditahap pertama dan 46 sampel perusahaan dengan 79 observasi untuk analisis ditahap kedua. Penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik yang diperlukan sebagai persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif pada laba di masa depan.

Kata Kunci: Model Estimasi; Kebijakan Dividen; Laba; *Leverage*; Laba Di Masa Depan.

The Effect of Dividend Policy on Future Profits

ABSTRACT

This study uses Lintner's (1956) dividend policy estimation model to examine the effect of earnings and earnings. Leverage on dividend policies. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2014 and 2016. Sampling was carried out by purposive sampling technique, which then took 52 sample companies with 139 observations for the first stage analysis and 46 sample companies with 79 observations. for analysis at the second stage. This study fulfills the classical assumption test which is required as a condition for conducting multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that dividend policy has no positive effect on future earnings.

Keywords: Estimation Model; Dividend Policy; Profit; Leverage; Future Profits.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 9
Denpasar, September 2020
Hal. 2428-2443

DOI:
[10.24843/EJA.2020.v30.i09.p20](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i09.p20)

PENGUTIPAN:
Anggara, I W.G.W.P. (2020).
Pengaruh Kebijakan Dividen
Terhadap Laba di Masa
Depan. *E-Jurnal Akuntansi*,
30(9), 2428-2443

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
25 Agustus 2020
Artikel Diterima:
27 September 2020

PENDAHULUAN

Financial Accounting Standards Board (FASB) menyatakan bahwa tujuan umum laporan keuangan adalah menyediakan informasi keuangan bagi pihak investor dan kreditor tentang pelaporan entitas yang pada nantinya digunakan untuk mengambil keputusan mengenai penyediaan sumber daya kepada entitas pelapor (*Financial Accounting Standards Board*, 2010).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Ikatan Akuntan Indonesia, (2015) juga menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Penyampaian informasi melalui laporan keuangan tersebut perlu dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak eksternal maupun internal untuk memperoleh informasi yang mereka butuhkan dari sumber langsung perusahaan. Jadi, laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen (DeAngelo *et al.*, 2008) (Schipper & Vincent, 2003). Guna dapat mencapai tujuan dari laporan keuangan itu sendiri, FASB melalui *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 8 "*Conceptual Framework for Financial Reporting*", memberikan pedoman konseptual pelaporan keuangan.

Komponen penting dalam laporan keuangan yang seringkali dijadikan sebagai alat untuk menginformasikan kinerja perusahaan adalah laba. Kinerja manajemen perusahaan mengenai keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan tercermin pada laba yang terkandung dalam laporan laba rugi. Menurut *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 8 (*Financial Accounting Standards Board*, 2010) (), informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Baik kreditor maupun investor menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja masa lalu manajemen dan memberikan dasar untuk memprediksi kinerja masa depan. Laba merupakan salah satu informasi potensial yang sangat penting baik untuk internal perusahaan maupun pihak eksternal.

Kebijakan dividen di Indonesia bukan ditentukan oleh manajemen dan komisaris perusahaan tetapi oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk memilih dividen yang dibagikan dalam jumlah relatif besar dalam upaya meningkatkan kesejahteraannya, karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan (Bhattacharya, 1979). Idealnya, menurut pandangan pemegang saham bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang diberikan secara regular dengan interval tertentu dari bagian laba yang tidak bisa diinvestasikan kembali (Preinreich, 1932). Sebaliknya menurut pandangan manajemen bahwa dividen yang relatif tinggi menyebabkan jumlah dana yang dikendalikan oleh manajemen menjadi relatif lebih kecil.

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana untuk aktivitas investasinya akan tinggi. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi jumlah porsi laba ditahan yang dapat digunakan untuk investasi sehingga perusahaan harus mencari sumber dana eksternal untuk membiayai aktivitas investasinya. Selain itu, adanya tambahan pembiayaan eksternal dapat berpengaruh pada laba yang akan lebih rendah dari laba yang diekspektasikan, yang nantinya akan mempengaruhi dividen yang dibayarkan (Miller & Rock, 1985).

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan beberapa pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, di samping itu juga kepentingan kreditor yang dapat mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan. Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy & Sarnat, 1990). Laba merupakan determinan utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Skinner, 2008). Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada capital gain yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003). Semakin banyak dividen yang dibayar ke 5 pemegang saham maka semakin bernilai pembayaran tersebut, sehingga kebijakan dividen dikatakan relevan. Teori ini disebut *bird in hand theory*, di mana kas yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih bernilai daripada diinvestasikan kembali (Gordon, 1963). Ada pengaruh yang kuat antara laba terhadap dividen yang dibayarkan (Lintner, 1956) dan (Pontoh, 2015). Selain itu, besaran pembayaran dividen akan meningkat seiring dengan meningkatnya laba perusahaan (Budiman & Harnovinsah, 2016), (Ekawati & Siswoyo, 2015), (Haryanto, 2015), (Irawan & Nurdhiana, 2012), dan (Jagannathan *et al.*, 2000).

Apabila dividen dihubungkan dengan konteks hubungan antara pemegang saham dan kreditor, maka hasilnya akan bervariasi di mana ada kecenderungan untuk membatasi dividen yang dibayarkan guna pembayaran hutang pada kreditor (Kalay, 1982). Hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba dan mempengaruhi dividen yang akan diterima (Miller & Rock, 1985). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah hutangnya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Proporsi hutang yang semakin besar cenderung akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan (Haryanto, 2015), (Oktaviani & Basana, 2015), dan (Vo & Nguyen, 2014). Di sisi lain, adanya modal eksternal ditujukan untuk memonitoring manajemen, dengan mengikat manajemen untuk membayarkan kas di masa depan ke kreditor. Hal ini akan menghindari manajemen menggunakan kas perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan (Jensen, 1986).

Model Lintner (1956) banyak digunakan sebagai model dasar untuk model estimasi kebijakan dividen dan menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Charitou & Vafeas (1998), Adelegan (2003), dan Prahara (2016) menggunakan model dari Lintner (1956) sebagai model dasar yang kemudian ditambahkan dengan arus kas. Model Lintner (1956) juga mempunyai kecocokan yang baik di negara yang pasar modalnya yang sedang berkembang seperti di Vietnam Tran & Nguyen, (2014) dan di Malaysia (Pandey, 2003).

Teori keagenan berkaitan dengan semua konflik kepentingan yang mungkin timbul dalam perusahaan, antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) perusahaan. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa peningkatan dividen atau pembayaran dividen yang tinggi, akan memaksa perusahaan untuk meningkatkan modal dari pihak eksternal. Adanya monitoring ini mengakibatkan perusahaan akan menghasilkan arus kas yang positif, dengan demikian akan menjamin laba di masa depan. Karenanya dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak hanya mengurangi masalah keagenan namun juga menyampaikan sejumlah informasi mengenai laba masa depan (Deeptee & Roshan, 2009).

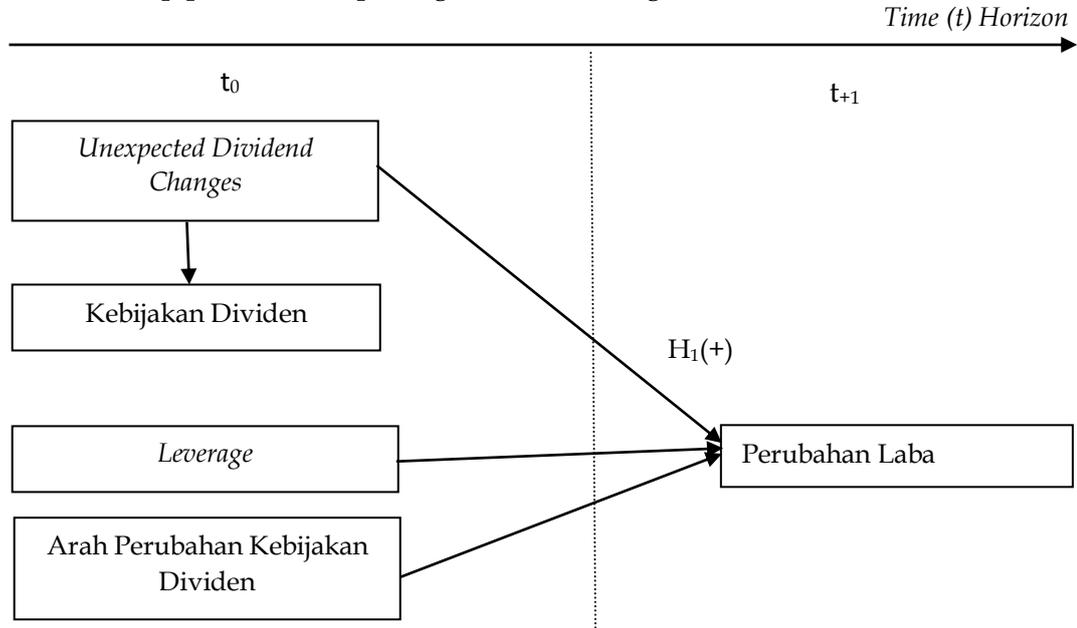
Berbasiskan penelitian Lintner (1956), dan Miller & Modigliani (1961) mengembangkan gagasan mengenai kandungan informasi dari kebijakan dividen. Kandungan informasi dalam kebijakan dividen diberikan untuk investor yang menafsirkan perubahan dividen sebagai cerminan terhadap pandangan profitabilitas masa depan dari perusahaan. Watts (1973) meregresikan *unexpected* perubahan dividen ke laba di masa depan, hasilnya bahwa hubungan antara perubahan dividen dan laba masa depan adalah positif. Nissim & Ziv (2001) menemukan bukti yang 46 konsisten dengan penelitian Watts (1973), yakni bukti yang sangat positif dalam hubungan antara perubahan dividen saat ini dan perubahan laba di tahun setelah perubahan dividen. Sebagai tambahan Nissim & Ziv (2001) juga menemukan dividen yang meningkat terkait dengan kenaikan laba masa depan, sementara dividen yang menurun tidak terkait dengan laba masa depan. Lee *et al.*, (2012) menemukan bahwa perubahan dividen hanya terkait dengan laba di masa depan untuk satu tahun setelah perubahan dividen dengan hubungan yang positif, di mana laba di masa depan diprosikan dengan EPS. Batabyal & Robinson (2016) menemukan bahwa dengan memperhitungkan struktur modal perusahaan akan mampu memberikan hasil yang lebih baik dalam melihat informasi mengenai laba di masa depan yang tercermin dalam kebijakan dividen. Berdasarkan paparan teori dan penelitian empiris, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen berpengaruh positif pada laba di masa depan.

Penelitian ini menggunakan model klasik pengaruh antara laba dengan dividen dari Lintner (1956) dengan menambahkan pembiayaan eksternal di dalamnya. Selanjutnya error yang didapat dari model tersebut digunakan kembali untuk mengetahui kandungan informasi laba di masa depan dari kebijakan dividen dengan menambahkan pembiayaan eksternal di dalamnya. Agar mendapatkan hasil penelitian yang robust, digunakan juga model Fama &

Babiak (1968) yang diharapkan akan menguatkan hasil yang didapat sebelumnya.

Konsep penelitian dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1. Konsep Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2017

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh laba dan leverage pada kebijakan dividen, selanjutnya juga untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada laba di masa depan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai 2016, dengan desain pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonperilaku analisis catatan, yaitu teknik pengumpulan data dengan pengamatan terhadap aspek-aspek nonperilaku yang dapat berupa catatan historis atau catatan sekarang perusahaan publik. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati, mencatat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Data kemudian dianalisis menggunakan Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) dan Gpower 3.1 yang selanjutnya diinterpretasikan dan dilanjutkan dengan menyimpulkan dan memberikan saran.

Kebijakan dividen sebagai variabel dependen diproksikan dengan perubahan rasio *dividen per share* (Lee et al., 2012) dan (Watts, 1973). Rasio ini melihat jumlah dividen yang dibayarkan setiap lembar saham. Perubahan dividen per share dapat dihitung sebagai berikut.

$$\Delta DIV_{i,0} = \frac{(D_{i,0} - D_{i,-1})}{D_{i,-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$\Delta DIV_{i,0}$ = Perubahan dividen per share untuk perusahaan i di tahun ke-0

$D_{i,0}$ = Dividen per share untuk perusahaan i di tahun ke-0

$D_{i,-1}$ = Dividen per share untuk perusahaan i di tahun sebelumnya

Laba sebagai variabel independen diproksikan dengan lag 1 tahun sebelumnya dari earning per share (EPS) (Lee *et al.*, 2012) dan (Watts, 1973). EPS menunjukkan jumlah laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan yang siap dibagikan untuk pemegang saham. EPS dapat dihitung sebagai berikut.

$$EPS_{i,t} = \frac{(EAT_{i,t} - DP_{i,t})}{AVGS_{i,t}} \quad \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$EPS_{i,-1}$ = EPS untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$EAT_{i,-1}$ = Laba setelah pajak untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$DP_{i,-1}$ = Dividen saham preferen untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$AVGS_{i,-1}$ = Rata-rata jumlah saham biasa yang beredar untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

Alat analisis yang digunakan Dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda dengan pengujian yang dilakukan yaitu, uji asumsi klasik, Uji Asumsi Non Autokorelasi, Uji Asumsi Non Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas, Uji Asumsi Linieritas.

Pengujian hubungan Laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen dan *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen Sebagai berikut.

$$\Delta DIV_{i,0} = \alpha_1 + \beta_1 DIV_{i,-1} + \beta_2 EPS_{i,-1} + \beta_3 DA_{i,-1} + \epsilon_{i,0} \quad \dots\dots\dots(3)$$

Untuk model yang ditujukan untuk pengujian hipotesis H_1 didasarkan pada model yang digunakan oleh Watts (1973) dengan menambahkan variabel kontrol yakni *leverage* dan arah perubahan kebijakan dividen. Bentuk model persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut.

$$\Delta EPS_{i,+1} = \alpha_2 + \beta_4 \epsilon_{i,0} + \beta_5 DA_{i,0} + \beta_6 DUMMY_{i,0} + \omega_{i,+1} \quad \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

α_2 = Konstanta regresi

$\beta_4 - \beta_6$ = Koefisien regresi

$\epsilon_{i,0}$ = *Error term* dari persamaan 3

$\omega_{i,+1}$ = *Error term*

Uji sensitivitas dilakukan dengan melakukan analisis kembali dengan model yang berbeda dari model sebelumnya, dari model tersebut maka juga didapat *error term*. Model yang digunakan yakni model dari (DeAngelo *et al.*, 2008) Fama dan Babiak (1968) dengan tetap menambahkan DA, sebagai berikut.

$$\Delta DIV_{i,0} = \beta_7 DIV_{i,-1} + \beta_8 EPS_{i,-1} + \beta_9 EPS_{i,-2} + \beta_{10} DA_{i,-1} + \epsilon_{i,0} \quad \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

α_1 = Konstanta regresi

$\beta_7 - \beta_{10}$ = Koefisien regresi

$\epsilon_{i,0}$ = *Error term*, di mana selanjutnya digunakan sebagai *proxy unexpected* perubahan dividen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam uji hipotesis H_1 dapat dilihat dalam Tabel 1, berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Untuk Pengujian Hipotesis H_1

Variabel	Jumlah	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba Di Masa Depan	79	-2,62501	24,62616	0,3764937	2,86358554
Unxpecteded Persamaan 5	79	-0,86203	0,80704	-0,0674075	0,35526575
Leverage (Kontrol)	79	0,07074	0,86377	0,3891198	0,16133274
Valid (listwise)	N 79				

Sumber: Data Penelitian, 2017

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui jumlah amatan sebanyak 79 amatan, nilai mean, nilai maksimum, nilai minimum, dan tingkat penyimpangan penyebaran (standar deviasi) dari variabel yang diteliti.

Rata-rata laba di masa depan yang diproksikan dengan perubahan *earnings per share* selama periode penelitian sebesar 0,3764937 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,86358554 yang berarti adanya variasi yang relatif besar. Nilai perubahan *earnings per share* yang tertinggi sebesar 24,62616 pada PT Indospring Tbk., untuk perubahan *earnings per share* tahun 2016 dan yang terendah 71 sebesar -2,62501 pada PT Holcim Indonesia Tbk., untuk *earnings per share* tahun 2016.

Unexpected perubahan dividen yang diproksikan dengan error term dari persamaan 5 (model Fama dan Babiak) selama periode penelitian sebesar -0,0674075 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,35526575 yang berarti adanya variasi yang relatif besar. Jika dilihat dari nilai rata-rata maka *unexpected* perubahan dividen yang dihasilkan dari kedua model cukup berbeda dengan adanya variasi yang relatif hampir sama besar. Nilai *unexpected* perubahan dividen yang tertinggi sebesar 0,89607 untuk model Lintner dan sebesar 0,80704 untuk model Fama dan Babiak di mana sama-sama pada PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk., untuk tahun 2015 dan yang terendah mempunyai nilai sebesar -0,75801 untuk model Lintner dan sebesar -0,86203 untuk model Fama dan Babiak di mana sama-sama pada PT Tunas Alfin Tbk, untuk tahun 2014.

Rata-rata *leverage* (variabel kontrol) yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* selama periode penelitian sebesar 0,3891198 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16133274 yang berarti adanya variasi yang relatif rendah. Nilai *debt to asset ratio* yang tertinggi sebesar 0,86377 pada PT. Indal Aluminium Industri Tbk., untuk *debt to asset ratio* tahun 2014 dan yang terendah sebesar 0,07074 pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk., untuk *debt to asset ratio* tahun 2015.

Arah perubahan kebijakan dividen yang diproksikan dengan arah perubahan *dividen per share*, menunjukkan bahwa terdapat 33 amatan yang mengalami perubahan *dividen per share* menurun, 14 amatan yang mengalami perubahan dividen per share tetap, dan 32 amatan yang mengalami perubahan

dividen per share meningkat. Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Tabel 2, sebagai berikut.

Tabel 2. Uji Asumsi Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
N	71
<i>Test Statistic</i>	0,095
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>	0,189
Distribusi	Normal Normal Normal Normal
<i>c.Lilliefors Significance Correction.</i>	

Sumber: Data Penelitian, 2017

Model regresi untuk persamaan 4 didapat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,189. Residual regresi dalam uji *Kolmogorov-Smirnov* mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,189 > taraf *significance* (α) sebesar 5%, berarti model regresi untuk persamaan 4 memenuhi asumsi normalitas.

Nilai D-hitung dari model regresi untuk persamaan 3, 5, dan 4 jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi sehingga model regresi memenuhi uji asumsi non autokorelasi. Pengujian asumsi non autokorelasi dengan pendekatan *Durbin Watson* hanya untuk mendeteksi gejala autokorelasi lag 1. Uji *Runs Test* dapat digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya tingkat autokorelasi yang tinggi. Selanjutnya, model regresi untuk persamaan 4 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,188, ini berarti model regresi persamaan 4 memenuhi asumsi non autokorelasi.

Tabel 3. Ringkasan Output SPSS Untuk Uji Asumsi Non Autokorelasi

Nilai <i>Durbin Watson</i>		<i>Runs Test</i>	
(D-hitung)	Keterangan	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
2,166	Tidak ada autokorelasi	0,188	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data Penelitian, 2017

Nilai D-hitung dari model regresi untuk persamaan 3, 5, dan 4 jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi sehingga model regresi memenuhi uji asumsi non autokorelasi. Pengujian asumsi non autokorelasi dengan pendekatan *Durbin Watson* hanya untuk mendeteksi gejala autokorelasi lag 1. Uji *Runs Test* dapat digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya tingkat autokorelasi yang tinggi. Hasil uji *Runs Test model* regresi untuk persamaan 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1,000. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > taraf *significance* (α) sebesar 5% maka memenuhi asumsi non autokorelasi. *Residual regresi* dalam uji *Runs Test* mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1,000 > taraf *significance* (α) sebesar 5%, yang berarti memenuhi asumsi non autokorelasi. Hasil uji *Runs Test Model* regresi untuk persamaan 5 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,210. Ini berarti model regresi untuk persamaan 5 75 memenuhi asumsi non autokorelasi. Selanjutnya, model regresi untuk persamaan 4 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,188, ini berarti model regresi persamaan 4 memenuhi asumsi non autokorelasi. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan

menggunakan metode Glejser, hasilnya ditunjukkan dalam Tabel 4, sebagai berikut.

Tabel 4. Ringkasan Output SPSS Untuk Uji Asumsi Non Heteroskedastisitas

			Uji Glejser ^a	
Variabel			Sig.	Keterangan
<i>Unexpected</i> Persamaan 3			0,345	Tidak signifikan
<i>Leverage</i> (kontrol)			0,652	Tidak signifikan
Arah Perubahan (kontrol)	Dividen		0,418	Tidak signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2017

Jika variabel independen dalam model regresi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *absolute unstandardized residual* model regresi itu sendiri, berarti model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Terlihat di Tabel 4, bahwa semua variabel independen tiap model regresi (persamaan 3, 5, dan 4 mempunyai nilai Sig. > taraf *significance* (α) sebesar 5%. Ini berarti bahwa semua model regresi (persamaan 3, 5, dan 4) tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Multikolinieritas diuji dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut ini adalah ringkasan output SPSS yang digunakan untuk melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 5. Ringkasan Output SPSS Untuk Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	Keterangan
<i>Unexpected</i> Persamaan 3	2,475	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Leverage</i> (kontrol)	1,105	Tidak terjadi multikolinieritas
Arah Perubahan Dividen (kontrol)	2,471	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Penelitian, 2017

Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Semua model regresi (persamaan 3, 5, dan 4) mempunyai nilai VIF < 10 yang berarti semua model regresi (persamaan 3, 5, dan 4) memenuhi uji multikolinieritas. Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan *Ramset Test*. Berikut ini adalah tabel yang digunakan untuk perhitungan *Ramset Test*.

Tabel 6. Ringkasan Output SPSS Untuk Uji Asumsi Linieritas

Keterangan	Model Regresi
R 2 new	0,127
R 2 old	0,135
F-tabel	2,36
F-hitung	0,3006
Asumsi Linieritas	Terpenuhi

Sumber: Data Penelitian, 2017

Jika F-hitung \leq F-tabel dengan *level of significance* (α) = 5% atau tingkat keyakinan 95% (1- α) yang menyatakan bahwa spesifikasi model dalam bentuk fungsi linier. Oleh karena semua model regresi (persamaan 3, 5, dan 4) mempunyai nilai F-hitung \leq F-tabel, maka semua model regresi (persamaan 3, 5, dan 4) merupakan fungsi linier.

Pengujian regresi linier berganda dilakukan untuk mencari signifikansi secara statistik pengaruh dan arah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil model regresi dapat dilihat pada Tabel 7, berikut.

Tabel 7. Ringkasan Output SPSS Untuk Model Regresi Persamaan 4

<i>Dependent Variable: Laba Dimasa Depan</i>						
<i>Method:Least Squares</i>						
<i>Included observations: 71</i>						
Variable	Coefficient B	Std. Error	Standardized Coefficient Beta	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,300	0,155		-1,934	0,057	
<i>Unexpected</i>	0,133	0,210	0,114	0,634	0,529	Tidak signifikan
Persamaan 3						
<i>Leverage</i> (kontrol)	1,014	0,326	0,357	3,108	0,003	
Arah Perubahan Dividen (kontrol)	-0,048	0,088	-0,097	-0,543	0,589	
R ²						0,127
F						3,243
F (Sig.)						0,027
<i>Power(1-β error prob.)</i>						0,748
MSD						0,1746

Sumber: Data Penelitian, 2017

Model regresi yang terbentuk berdasarkan hasil analisis Tabel 7, adalah sebagai berikut.

$$\Delta EPS_{i,t+1} = -0,300 + 0,133 \epsilon_{i,t} + 1,014 DA_{i,t} - 0,048 DUMMY_{i,t} + \omega_{i,t+1}$$

Nilai R² sebesar 0,127 mempunyai arti bahwa 12,7% variasi perubahan laba di masa depan dapat dijelaskan oleh variasi dari *unexpected* perubahan dividen dari model persamaan regresi 3, *leverage*, dan arah perubahan kebijakan dividen, sedangkan 83 sisanya 87,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Nilai F hitung sebesar 3,243 dengan nilai F (sig) sebesar 0,027 < 0,05 mempunyai arti bahwa model regresi yang dibentuk memenuhi syarat kelayakan model. Kekuatan pengujian (*statistical power*) mempunyai nilai sebesar 0,748 dan menerima hipotesis alternatif yang benar adalah 74,8%, dengan kata lain mempunyai kekuatan pengujian yang baik.

Hipotesis alternatif H₁ dikemukakan bahwa dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen berpengaruh positif pada laba di masa depan.

Pengujian hipotesis H₁ dengan model regresi persamaan 4, dalam Tabel 7, didapatkan hasil koefisien beta untuk *unexpected* perubahan dividen (persamaan 3) sebesar 0,133 dengan nilai t-hitung sebesar 0,634. Jika nilai koefisien beta > 0 dan t-hitung ≥ t-tabel maka menolak hipotesis nol (H₀) dan 88 menerima hipotesis alternatif (H₁), artinya variabel independen tersebut berpengaruh positif pada variabel dependen. Nilai koefisien beta untuk *unexpected* perubahan dividen (persamaan 3) sebesar 0,133 > 0 dan mempunyai t-hitung sebesar 0,634 <

1,65757, maka menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis alternatif (H_1). Jadi dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan secara statistik pada laba di masa depan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Selanjutnya, pengujian hipotesis H_1 dengan model regresi, dalam Tabel 7, didapatkan hasil koefisien beta untuk *unexpected* perubahan dividen (persamaan 5) sebesar 0,098 dengan nilai t-hitung sebesar 0,473. Oleh karena nilai koefisien beta untuk *unexpected* perubahan dividen (persamaan 5) sebesar 0,098 > 0 dan nilai t-hitung sebesar 0,473 < 1,65757 maka menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis alternatif (H_1), artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh pada variabel dependen. Jadi dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan secara statistik pada laba di masa depan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Kedua model regresi (persamaan 4) yang digunakan untuk menguji hipotesis H_1 mendapatkan hasil yang sama yakni dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan secara statistik pada laba di masa depan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis H_1 , penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa dengan menggunakan arah perubahan kebijakan dividen dan *leverage* sebagai variabel kontrol, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada laba di masa depan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Watts 1973), (Nissim & Ziv (2001), dan (Lee *et al.*, 2012).

Hasil penelitian ini tidak dapat memberikan bukti bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai laba di masa depan. Begitu juga dengan arah perubahan kebijakan dividen juga tidak memberikan informasi mengenai laba di masa depan. DeAngelo *et al.*, (1996), Benartzi *et al.*, (1997), Grullon *et al.*, (2005), Savov (2006), Vieira & Raposo (2007) juga tidak menemukan adanya informasi mengenai laba di masa depan yang terkandung dalam kebijakan dividen.

Tidak adanya kandungan informasi laba di masa depan dalam kebijakan dividen disebabkan karena kebijakan dividen itu sendiri merupakan respon dari perubahan laba sebelumnya. Oleh karena itu kebijakan dividen bukanlah sinyal untuk laba di masa depan DeAngelo *et al.*, (1996). Perubahan kebijakan dividen jika dipandang dari sudut outsider menghasikan pertanyaan apakah perusahaan mengalami peningkatan kemampuannya dalam pembayaran dividennya atau perusahaan mengubah pandangan takaran jumlah yang dapat didistribukan. Sehingga konsekuensinya dalam pasar modal yang rasional, di mana harga saham merefleksikan reaksi terhadap perubahan kebijakan dividen, dan juga merefleksikan atau tidak merefleksikan informasi mengenai laba di masa depan (DeAngelo *et al.*, 2008).

Ketika kebijakan dividen memberikan informasi mengenai laba di masa depan, informasi itu mungkin saja mencerminkan pilihan yang disengaja oleh manajemen untuk menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mengkomunikasikan pandangan mereka tentang masa depan perusahaan, atau dengan kata lain merupakan sinyal manajerial (DeAngelo *et al.*, 2008). Hal ini

cukup berasal sebab manajemen sebagai agen di mana memiliki informasi yang lebih bila dibandingkan dengan pemegang saham, namun di Indonesia keputusan untuk mengatur kebijakan dividen tidak berada sepenuhnya berada di tangan manajemen. Kebijakan dividen di Indonesia ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga keputusannya merupakan hasil keputusan bersama dari anggota RUPS. Besarnya dividen akan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Apabila kebijakan dividen yang dihasilkan melalui 94 RUPS mungkin mengandung informasi laba di masa depan, maka hal ini bisa saja merupakan pilihan yang tidak disengaja dan produk sampingan dari kebijakan dividen itu sendiri.

Alasan lain mengapa kebijakan dividen tidak mengandung informasi mengenai laba di masa depan yakni terkait dengan prediktor laba itu sendiri. Laba sudah sangat informatif dalam memberikan informasi laba di masa depan. Adanya tambahan prediktor selain laba, cuma memberikan tambahan informasi yang sedikit mengenai laba di masa depan (DeAngelo *et al.*, 2008). Di mana tambahan informasi dari kebijakan dividen tidak mampu memberikan tambahan informasi berarti dalam memprediksi laba di masa depan (Grullon *et al.*, 2005).

SIMPULAN

Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif pada laba di masa depan. Tidak adanya kandungan informasi laba di masa depan dalam kebijakan dividen disebabkan karena kebijakan dividen itu sendiri merupakan respon dari perubahan laba sebelumnya. Kebijakan dividen di Indonesia juga merupakan hasil keputusan bersama dari pemegang saham dalam RUPS, sehingga manajemen tidak mempunyai kendali penuh atas kebijakan dividen sehingga tidak dapat digunakan sebagai sinyal manajerial. Selain itu, laba sudah menjadi prediktor yang sangat informatif dalam memberikan informasi akan laba di masa depan. Adanya tambahan prediktor selain laba, hanya akan memberikan tambahan informasi yang sedikit mengenai laba di masa depan. Hasil ini sesuai dengan penelitian (DeAngelo *et al.*, 1996), (Benartzi *et al.*, 1997), (Grullon *et al.*, 2005), (Savov 2006) dan (Vieira & Raposo 2007).

Adapun saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut, dalam pengembangan ilmu Kriteria purposive sampling seperti ini akan mampu melihat perubahan kebijakan dividen suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu dengan lebih jelas. Penelitian selanjutnya yang sejenis juga dapat menggunakan model Lintner dalam mengestimasi kebijakan dividen. Di mana memberikan prediksi yang cukup baik dengan model yang cukup sederhana. Penelitian selanjutnya juga diharapkan untuk dapat meneliti kandungan informasi mengenai dividen di masa depan yang terkandung dalam kebijakan dividen itu sendiri. Kepada para pemakai laporan keuangan khususnya investor yang memperhatikan kebijakan dividen perusahaan sebagai salah satu acuan dalam pengambilan keputusan, di mana kebijakan dividen hanya mencerminkan laba masa lalu dan tidak memberikan informasi laba di masa depan. Sehingga diharapkan investor tidak menggunakan informasi dari kebijakan dividen untuk meramalkan laba di masa depan.

REFERENSI

- Adelegan, O. J. (2003). An Empirical Analysis of the Relationship Between Cash Flow and Dividend Changes in Nigeria. *R&D Management*, 1(12), 42-61.
- Baker, M., Mendel, B., & Wurgler, J. (2016). Dividends as Reference Points: A Behavioral Signaling Approach. *Review of Financial Studies*, 29(3), 697-738.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A Catering Theory of Dividends. *The Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165.
- Batabyal, S., & Robinson, R. (2016). Capital Change and Stability When Dividends Convey Signals. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 65, 158-167.
- Benartzi, S., Michaely, R., & Thaler, R. (1997). Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? *The Journal of Finance*, 52(3), 1007-1034.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Black, F. (1976). The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, 2(Winter), 8-12.
- Brennan, M. (1970). Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy. *The National Tax Journal*, 23(4), 417-27.
- Budiman, S., & Harnovinsah. (2016). Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *TEKUN*, VII(1), 49-61.
- Charitou, A., & Vafeas, N. (1998). The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(1-2), 225-249.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1996). Reversal of Fortune Dividend Signaling and the Disappearance of Sustained Earnings Growth. *Journal of Financial Economics*, 40, 341-371.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2008). Corporate payout policy. *Foundations and Trends in Finance*. <https://doi.org/10.1561/0500000020>.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance; The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- Deeptee, P. R., & Roshan, B. (2009). Signalling Power of Dividend on Firms' Future Profits A Literature Review. *EvergreenEnergy - International Interdisciplinary Journal*, (March), 1-9.
- Deitiana, T. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 57-64.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Ekawati, G., & Siswoyo, B. B. (2015). The Effects of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period

- of 2013). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 31–37.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. *The Review of Economics and Statistics*, 52(1), 68–74.
- Fama, E. F., & Blasi, M. P. (1968). Dividend Policy: An Empirical Analysis. *Journal of the American Statistical Association*, 63(324), 1132–1161.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1–
- Financial Accounting Standards Board. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting*. Norwalk: Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 2(May), 264–272.
- Grullon, G., Michaely, R., Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2005). Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability*. *The Journal of Business*, 78(5), 1659–1682.
- Haryanto, M. Y. D. (2015). *Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (OPTIMUM)*, 5(1), 95–107.
- Hendrikson, E. S. 2006. *Teori Akuntansi* (4 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 1(1), 1–17.
- Jagannathan, M., Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 355–384.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership , Debt , and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247–263.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kalay, A. (1982). Stockholder-Bondholder Conflict And Dividend Constraints. *Journal of Financial Economics*, 10(2), 211–233.
- Kamaruddin, A. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Kao, C., & Wu, C. (1994). Tests of Dividend Signaling Using The Marsh-Merton Model: A Generalized Friction Approach. *Journal of Business*, 67(1), 45–68.
- Koch, P. D., & Shenoy, C. (1999). The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies. *Financial Management*, 28(4), 16–35.
- Kuncoro, M. (2001). *Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Yogyakarta:

AMP YKPN.

- Lee, S. P., Isa, M., & Lim, W. L. (2012). Dividend Changes and Future Profitability: Evidence From Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 93-110.
- Levy, H., & Sarnat, M. (1990). *Capital Investment And Financial Decisions* (4 ed.). Prentice Hall Inc.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends , Retained Earnings , and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- McCabe, G. M. (1979). The Empirical Relationship Between Investment and Financing : A New Look. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(1), 119-135.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1958). The Cost of Capital , Corporation Finance and the Theory of Investment. *Finance*, 48(3), 261-297.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*, 34(4), 411-433.
- Miller & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.
- Nissim, D., & Ziv, A. (2001). Dividend Changes and Future Profitability. *Journal of Finance*, 56(6), 2111-2133.
- Nur, T., & Karnen, K. A. (2014). Searching for Determinants of Pay or Not to Pay Cash Dividend in Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 6(1), 19-37.
- Nuringsih, K. (2005). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2(2), 103-123.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014). *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 361-370.
- Pandey, I. M. (2003). Corporate Dividend Policy And Behaviour : The Malaysian Evidence. *Asian Academy of Management Journal*, 8(1), 17-32.
- Pontoh, W. (2015). Signaling, Bird In The Hand, and Catering Effect in Indonesia. *Journal of Life Economics (JLECON)*, 2(3), 1-24.
- Prahara, M. S. B. (2016). *Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Perubahan Dividen Tunai*. Universitas Gadjah Mada.
- Preinreich, G. A. D. (1932). Stock Yields, Stock Dividends and Inflation. *Accounting Review*, 7(4), 273-289.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Ekonomi dan Bisnis*, 1(8), 7-14.
- Riahi, A., & Belkaoui. (2006). *Accounting Theory (Teori Akuntansi)* (4 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs As Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi* (4 ed.). Yogyakarta: BPFE.

- Savov, S. (2006). Dividend Changes, Signaling, and Stock Price Performance. *SSRN Working Paper Series*, (July), 1-43.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Skinner, D. J. (2008). The Evolving Relation Between Earnings, Dividends, and Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 582-609.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis* (11 ed.). Bandung: Alfabeta.
- Sumiadji. (2011). Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 129-138.
- Tran, Q. T., & Nguyen, T. T. H. (2014). Dividend Policy Behavior in Emerging Stock Markets: Evidence from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Research*, 5(4), 85-89.
- Utama, I. M. S. (2009). *Aplikasi Analisis Kuantitatif* (3 ed.). Denpasar: Sastra Utama.
- Vieira, E., & Raposo, C. (2007). Signalling With Dividends? The Signalling Effects Of Dividend Change Announcements: New Evidence From Europe. *SSRN Electronic Journal*, (August), 1-73.
- Vo, D. H., & Nguyen, V. T.-Y. (2014). Managerial Ownership , Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-284.
- Watts, R. (1973). The Information Content of Dividends. *Journal of Business*, 46(2), 191-211.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Wirawan, N. (2002). *Statistik 2 (Statistik Inferensia)* (2 ed.). Denpasar: Keraras Emas.