

# **Pemetaan Total Perilaku *Opportunistic* Terhadap *Future Market Performance* Studi Kasus Dampak Kebijakan Dividen Pada Kualitas Laba**

**Muljanto Siladjaja**

Institut Perbanas

*\*e-mail: muljantosiladjaja@gmail.com*

## **Abstract**

This empirical research has tested how the investor had detected the opportunistic behaviour in publishing the accounting information by indicating the earnings quality. The investor take a strong pressure on the management to obtain the high obedience on the accounting standard, because of predicting the future performance precisely. This research found one phenomenon about dividend policy in Indonesia company because it had been reduced the level of internal conflict. The dividend policy had been capable of attaining the higher shareholders involvement, indirectly obtained the higher accruals quality. This research tested on how the accruals quality and tax management influences in the investor's perception in the future, that measured by future market value. The observation data had used the samples on the listed company in industry manufacturing sector for period 2015 until 2017, that categorized as LQ 45. The samples have amounted 250 observation in testing on the multiple regression model, which used the discretionary accruals quality and future market value. This empirical research has pointed out that the accruals quality has a positive influence on future market value, the higher of accruals quality value indicates the higher future market value. This moderation have pointed out the accruals quality has the positive impact on the future market value and played a critical role as informal communication in disseminating "the good sign" about the future prospect. The dividend policy has not moderated the tax management on the future market value. By developing out the Decision Tree Model with Teorema Bayes, the interactive feedback between the investor and the management by analyzing the accounting information, this is purely a implication of game theory. The high yielded dividend is obstacle for management, because of the cash flow operation's liquidity performance, the update regulation should force the management on implementing the policy regularly and permanently.

*Keywords: Discretionary Accruals Quality, High Yielded Dividend, Future Market Value.*

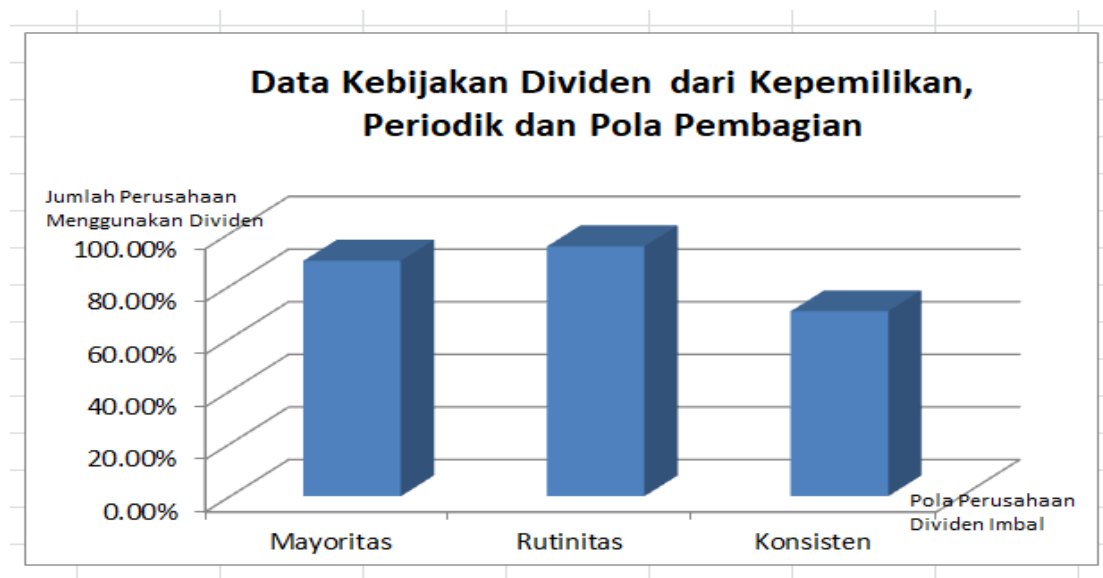
## **1. Pendahuluan**

Peranan kualitas laba dalam publikasi laporan keuangan sangat penting, sehingga terdapat fluktuasi harga pasar, ketika sejumlah investor mendeteksi adanya kualitas laba yang rendah. (Elayan, Li, Liu, Meyer, & Felton, 2016) menunjukkan investor mempunyai tuntutan terhadap investor untuk meningkatkan kualitas laba, hal ini terlihat ketika (Dempster & Oliver, 2019) menunjukkan adanya hubungan kualitas laba terhadap tingkat pengembalian investasi. (Lebert, 2019) juga menunjukkan bahwa kualitas laba yang tinggi memberikan informasi yang valid mengenai prospek mendatang,

© Authors. Terms and conditions of this work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License apply. Correspondence: Muljanto Siladjaja, *Institut Perbanas*. Email: muljantosiladjaja@gmail.com

termasuk penentuan tingkat pengembalian investasi yang diharapkan dan tingkat resiko serta biaya modal yang rendah.

Peranan *dividend pay out ratio* sebagai "active signalling" terhadap kemampuan manajemen mengelola perusahaan, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap pasar perusahaan (Ibrahim, 2005). Baker dan Powell (2015) menyebutkan perusahaan cenderung menjalankan kebijakan *dividend pay out* dengan tujuan memberikan signal baik terhadap prospek perusahaan, termasuk kemampuan ekspansi perusahaan periode mendatang. Berdasarkan data dividen perusahaan sektor manufacturing pada periode 2000-2016 menunjukkan terjadi rata rata peningkatan penjualan sebesar 17,76 % dan net margin profit sebesar 18,89 % serta laju pertumbuhan IHSG pada tingkat 26,72%. Fenomena ini merupakan pembuktian *teori bird in the hand*, maka pola kebijakan dividen dapat disajikan ilustrasi grafik pada gambar 1 dan 2.



**Gambar 1. Pola Kebijakan Dividen**

Penelitian ini mengembangkan sebuah perhitungan terhadap pertumbuhan prospek perusahaan periode mendatang melalui *future marke value* dengan indikator kualitas laba. Dengan mengembangkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Nekhili, Fakhfakh, Amar, Chtioui, & Lakhal, 2016), maka penelitian ini melakukan pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap pola penggunaan *accruals*. Dengan menggunakan pengukuran tingkat kepatuhan manajemen terhadap standar akuntansi yang berlaku dengan indikator *discretionary accruals quality*, serta pengukuran harga mendatang dengan pengembangan *model H Two stage of growth*, indikator ini merupakan sebuah novelty melalui variabel *Future Market Value*.



**Gambar 2. Data Pembayaran Dividen**

## **2. Kajian Pustaka**

### ***Teori Sinyal (The Signalling Theory)***

Dasar teori ini adalah bahwa manajemen dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya dikuasai oleh manajemen, sedangkan para pemegang saham tidak mampu memperoleh informasi yang setara. *The signaling theory* menjelaskan perusahaan mempunyai dorongan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, motivasi signaling mendorong manajemen mengirimkan pesan tertentu melalui penyajian laporan keuangan. Dalam penyusunan angka tersebut terdapat unsur penggunaan kebijakan manajemen laba, dimana terdapat pengaruh accruals terhadap penentuan laba (Bhattacharya, Desai, & Venkataraman, 2012).

### ***Teori Akuntansi Positif (The Positive Accounting Theory)***

Dalam pengembangan pasar modal, Teori Akuntansi Positif mampu memberikan jawaban sejumlah fenomena dalam pasar modal, karena adanya asumsi ontologis obyek penelitian yang bersifat means-end dichotomy (Scott, 2016). Dengan adanya pemisahan hubungan teori dan praktek, maka pengujian obyek penelitian dibedakan dalam sebuah bentuk yang nyata atau merupakan sebuah konsep. Perumusan masalah dilakukan dengan pendekatan statistik, sehingga teori ini mampu menghasilkan kerangka pola sistematis dalam prakiraan pilihan akuntansi dan memberikan prediksi serta penjelasan terhadap fenomena fluktuasi harga pasar saham sesuai dengan kejadian yang nyata pada pasar modal. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap muatan informasi laporan keuangan, terutama periode pengumuman laba dan pasar modal yang efisien.

Dengan adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) dalam Teori Agensi (*Agency Theory*), hal ini menimbulkan pola penguasaan informasi yang dominan dan perbedaan kepentingan keagenan menyebabkan manajemen cenderung melakukan perilaku tidak semestinya (*disfunctional behaviour*). Perilaku *disfunctional behaviour* adalah memanipulasian data laporan keuangan, hal ini

adanya laporan keuangan, yang tidak menggambarkan kondisi perusahaan sebenarnya (Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2016).

### **Penelitian Terdahulu**

Martínez-Ferrero, Banerjee, dan García-Sánchez (2016) menemukan bahwa manajemen perusahaan digunakan untuk menutupi pola penggunaan accruals melalui kebijakan pendanaan dan perbaikan citra perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kecenderungan menggunakan praktek accruals yang tinggi, serta menunjukkan adanya kontribusi terhadap *earnings distress*. Hal ini tercermin dari perubahan pendapatan secara drastis, baik bentuk peningkatan dan penurunan. Semakin tinggi tingkat resiko perusahaan, maka dapat dikatakan semakin tinggi tingkat earnings distress, dimana terdapat penggunaan accruals yang tinggi serta berkualitas rendah. Pengujian ini membuktikan bahwa manajemen laba merupakan perilaku *opportunistic*. Kecenderungan *corporate goverance* memperkecil peluang melakukan manajemen laba.

Shin dan Kim (2018) menunjukkan indikator kualitas *accruals* merupakan tingkat kekonsistenan manajemen dalam penentuan laba. Investor mampu bereaksi terhadap kualitas laba yang rendah, hal ini terkait estimasi tingkat pengharapan pada periode mendatang, termasuk dorongan untuk manajemen melakukan kualitas laba yang tinggi. Adanya hubungan positif antara kualitas accruals manajemen laba dan prospek *earnings* periode mendatang, dimana hal menunjukkan tingkat resiko serta keberhasilan memenuhi target para investor.

Dempster dan Oliver (2019) menunjukkan bahwa investor melakukan fokus terhadap pengukuran kualitas laba, termasuk persepsi negatif terhadap penggunaan accruals. Persepsi positif terlihat pada pergerakan harga yang positif. Pola penggunaan investor menunjukkan kemampuan perusahaan mencapai tingkat pengharapan para investor, ketika kualitas laba tinggi maka terdapat tingkat resiko yang rendah. Implikasi lainnya adalah perolehan tingkat biaya modal yang rendah, terutama kemampuan melakukan *debt financing*.

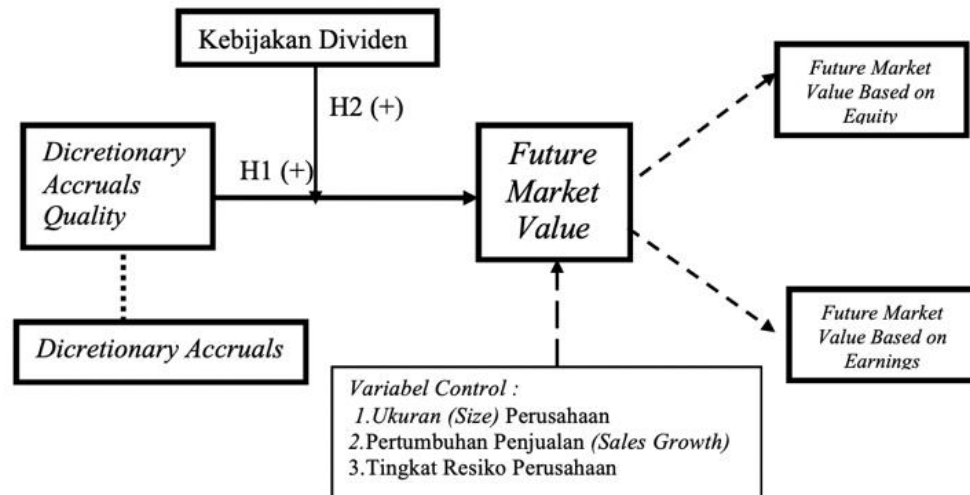
Ebrahimpour, Salteh, dan Zadeh (2013) menunjukkan dividen berkaitan erat positif dengan fluktuasi harga pasar saham, dimana kebijakan ini meningkatkan accruals quality. Dividen dilakukan pada perusahaan yang memiliki tingkat discretionary accruals yang rendah, ketika kualitas laba tinggi. Dividen mencerminkan mutu pendapatan perusahaan, ketika melakukan dividen tinggi, hubungan dividen dengan mutu pelaporan kinerja menjadi lebih kuat.

Baker dan Powell (2015) menunjukkan bahwa *dividend policy* sebagai cara melakukan stabilisasi pendapatan dan mempengaruhi nilai perusahaan, serta untuk menghindarkan masuknya pihak lain melakukan kontrol terhadap perusahaan, dengan dividend pay out yang tinggi. Terdapat kecenderungan perkembangan sejumlah perusahaan di Indonesia untuk melakukan kebijakan dividen berimbang hasil tinggi secara rutin dalam dekade beberapa tahun terakhir. Hal ini mencerminkan adanya peningkatan pengawasan perusahaan, sehingga peluang praktek manajemen laba dapat diperkecil.

Chaudhary, Hashmi, dan Younis (2016) menunjukkan terjadi fluktuasi harga saham menjelang hari pengumuman dividen dalam jelang waktu 15 hari. Penelitian ini menunjukkan informasi asimetris dalam kebijakan dividen, sehingga mampu menimbulkan abnormal return. Adanya fluktuasi harga pasar menunjukkan signal positif terhadap kinerja perusahaan, dan pasar memberikan reaksi positif terhadap pengumuman dividen.

### Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian disusun pada gambar 3 sebagai berikut :



Gambar 3. Kerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan model (Dempster & Oliver, 2019) dalam pengukuran kualitas laba, dimana discretionary accruals quality merupakan nilai error dikalikan negatif satu. Hal yang serupa juga diberlakukan pada pengukuran discretionary tax accruals quality, karena peningkatan tingkat kepatuhan terhadap peraturan perpajakan memberikan kontribusi positif terhadap persepsi investor.

Dalam pengukuran future market value, dilakukan pemisahan dengan nilai *equity* dan tingkat pendapatan, hal ini merupakan implikasi tingkat ketaatan terhadap peraturan standard akuntansi dan perpajakan. Pengukuran *future market value on equity* merupakan tingkat konsisten manajemen dalam menerapkan accounting treatment dalam pengelolaan nilai asset, terutama *fixed asset*. Pengukuran *future market value on earnings* merupakan tingkat kepatuhan manajemen terhadap standard akuntansi dalam penentuan laba yang aktual, termasuk kemampuan pengembangan bisnis mendatang.

Pada tahapan awal, dilakukan penyusunan hipotesis terhadap pengaruh kualitas laba terhadap future market value, sebagai berikut:

*H1: Kualitas Laba berpengaruh positif terhadap future market value.*

Dengan menggunakan proksi kualitas laba melalui *discretionary accruals quality*, maka ketika terdapat peningkatan kualitas accruals. Hal ini memberikan pergerakan harga pasar yang positif, termasuk persepsi investor juga. Dengan demikian, dapat dilakukan pemisahan terhadap hipotesis pertama, sebagai berikut:

*Pertama: Hipotesis berbasis Nilai Ekuitas*

Nilai discretionary accruals quality menunjukkan peningkatan kualitas *accruals* dalam pencatatan nilai pasar asset perusahaan, termasuk penurunan penggunaan accruals. Ketika nilai ke-informatifan laba tinggi menunjukkan tingkat kualitas penggunaan accruals yang tinggi. Dengan pembahasan ini, maka perumusan hipotesis terhadap nilai ekuitas dapat disusun, sebagai berikut :

*H1a: Discretionary accruals quality berpengaruh positif terhadap future market value based on equity*

*Kedua: Hipotesis berbasis Tingkat Pendapatan*

Nilai *discretionary accruals quality* menunjukkan pengukuran kualitas laba, termasuk penggunaan unsur bias yang rendah. Indikator ini mencerminkan makin tinggi nilai tersebut, maka makin tinggi nilai ke-informatifan laba, termasuk kontribusi positif terhadap estimasi pencapaian laba periode mendatang. Perumusan hipotesis berbasis tingkat pendapatan dapat disusun, sebagai berikut :  
*H1b: Discretionary accruals quality berpengaruh positif terhadap future market value based on earnings.*

Pada tahapan selanjutnya, dilakukan penyusunan hipotesis terhadap pengaruh hasil moderasi antara kualitas laba dengan kebijakan dividen terhadap *future market value*, sebagai berikut:

*H2: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh Kualitas Laba positif terhadap future market value*

Dengan adanya penyusunan H1 terhadap nilai *equity* dan *earning*, maka penyusunan hipotesis dapat dilakukan dalam dua tahapan, sebagai berikut:

*Pertama: Hipotesis berbasis Nilai Ekuitas*

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kemampuan investor melakukan monitoring kebijakan ekspansi perusahaan periode mendatang. Dengan memperhatikan nilai *discretionary accruals quality* yang tinggi, ketika kondisi fundamental perusahaan menunjukkan kondisi yang actual, terutama nilai asset, maka prospek perusahaan dapat diprediksi dengan tepat. Perumusan hipotesis terhadap nilai ekuitas dapat disusun, sebagai berikut:

*H2a: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh positif discretionary accruals quality terhadap future market value based on earnings.*

*Kedua: Hipotesis berbasis Tingkat Pendapatan*

Kebijakan dividen memberikan dorongan keterlibatan investor terhadap tingkat fleksibilitas pencatatan akuntansi terhadap kinerja perusahaan. Ketika *discretionary accruals quality* yang tinggi, maka mendorong perusahaan mengurangi penggunaan accruals dan meningkatkan kualitas pelaporan kinerja perusahaan. Perumusan hipotesis terhadap tingkat pendapatan dapat disusun, sebagai berikut  
*H2b: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh positif discretionary accruals quality terhadap future market value based on earnings.*

### **3. Metode Penelitian**

#### **Populasi, Sampel dan Model Pengambilan Data**

Populasi pengujian ini adalah perusahaan adalm LQ45, yang bergerak pada industri manufacturing dengan purposive sampling. Dengan kriteria obyek penelitian dapat disusun, sebagai berikut (Sekaran & Bougie, 2016):

1. Perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam periode observasi
2. Perusahaan mempunyai tingkat rata rata pertumbuhan (*growth*) tahunan positif antar periode lalu dan periode berikutnya.

Prediksi <i>The Estimated Price</i> Dengan Model <i>Life Cycle and Multistage Growth</i>						
Periode						
Periode Waktu Penelitian			Constant Growth		Zero Growth	
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
2022						
Div <sub>t</sub> <sup>15</sup>	Div <sub>t+1</sub> <sup>16</sup> =Div <sub>t</sub> <sup>15</sup> (1+g <sub>k</sub> ) <sup>1</sup>	Div <sub>t+2</sub> <sup>17</sup> =Div <sub>t+1</sub> <sup>16</sup> (1+g <sub>k</sub> ) <sup>1</sup>	Div <sub>t+3</sub> <sup>18</sup> =Div <sub>t+2</sub> <sup>17</sup> (1+g <sub>k</sub> ) <sup>1</sup>	Div <sub>t+4</sub> <sup>19</sup> =Div <sub>t+3</sub> <sup>18</sup> (1+g <sub>k</sub> ) <sup>1</sup>	Div <sub>t+5</sub> <sup>20</sup> =Div <sub>t+4</sub> <sup>19</sup> (1+g <sub>k</sub> ) <sup>1</sup>	Price <sub>t</sub> <sup>20</sup> =Div <sub>t+1</sub> <sup>21</sup> /(k)
Model ini merupakan adopsi model H ( <i>Two Stage Model for Growth</i> ) : 1. Periode Prediksi 2018-2019, dimana nilai - g = ROE*b, g <sub>k</sub> = average "growth" periode 2013-2018 - k = free risk + beta (market return-free risk) 2. Periode Prediksi 2020-2022 menggunakan asumsi : - Div <sub>20</sub> = Div <sub>21</sub> = Div <sub>22</sub> dan Price <sub>20</sub> = Price <sub>21</sub> = Price <sub>22</sub>						
The estimated price : Dividend Yield + Capital Gain Price <sub>estimated</sub> 16 = $\frac{Div_{17}}{(1+k)^1} + \frac{Div_{18}}{(1+k)^2} + \frac{Div_{19}}{(1+k)^3} + \frac{Div_{20}}{(1+k)^4} + \frac{Price_{20}}{(1+k)^4}$				Untuk harga periode mendatang menggunakan harga pada periode Maret – April periode t+1.		
Price <sub>estimated</sub> 17 = $\frac{Div_{18}}{(1+k)^1} + \frac{Div_{19}}{(1+k)^2} + \frac{Div_{20}}{(1+k)^3} + \frac{Div_{21}}{(1+k)^4} + \frac{Price_{21}}{(1+k)^4}$				untuk data periode 2015		
Price <sub>estimated</sub> 18 = $\frac{Div_{19}}{(1+k)^1} + \frac{Div_{20}}{(1+k)^2} + \frac{Div_{21}}{(1+k)^3} + \frac{Div_{22}}{(1+k)^4} + \frac{Price_{22}}{(1+k)^4}$				untuk data periode 2016		
				untuk data periode 2017		
The Tracking Signal : Rentang Error antara Estimated Price <sub>t+1</sub> dan Average Market Price <sub>t+1</sub> . Akurasi prediksi rentang -2.0 < Tracking Signal < 2.5 melalui indikator cumulative forecast error dan mean average deviation (Heizer et al, 2017).						

Gambar 4. Tahapan Perhitungan Harga Pasar Estimasi Periode 2015-2017

Periode penelitian ini dalam kurun waktu 2015-2017, akan tetapi diperlukan data mulai tahun 2011 hingga 2018. Jenis data penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh melalui ICMD (Indonesia Market Capital Directory) dan website *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

**Variabel Dependen: Future Market Value**

Untuk memudahkan perhitungan harga pasar estimasi melalui model *Life Cycle and Multistage Growth* (Damodaran, 2012) dengan pendekatan model H (*Two Stage Model for Growth*) dapat disusun, sebagai berikut:

**Variabel: Discretionary Accruals Quality**

Pengujian ini mengembangkan model Dopuch et al, (2012) sebagai sebuah antisipasi terhadap kelemahan model (Khotari, S.P, Andrew J Leonne, 2005) Penggunaan model persamaan (c) sebagai model yang terbebas dari error tipe I dan tipe II. Model ini dapat dikatakan lebih baik dari model sebelumnya, ketika model memiliki tingkat validitas yang tinggi melalui pencapaian tingkat tingkat signifikan yang rendah (Zarowin, 2015). Perhitungan *discretionary accruals* dimulai dengan perhitungan *total accruals*, sebagai berikut:

1. Total Accruals (TAC) diperoleh melalui persamaan  
 $TAC_{j,t} = NI_{j,t} - CFO_{j,t}$  .....(a)
2. Non Discretionary Accruals (NDAC) diperoleh melalui persamaan  
 $NDAC_{j,t} = TAC_{j,t} - DAC_{j,t}$  .....(b)

3. Formula penghitungan dapat dilakukan sebagai berikut :

$$\text{Total Accruals } t = \beta_0 + \beta_1 A/R_{j,t} + \beta_2 A/P_{j,t} + \beta_3 \text{ INV}_{j,t} + \beta_4 \text{ Profit Margin}_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (c)$$

Keterangan :

1. TAC<sub>j,t</sub> = Total Accruals perusahaan j pada periode t.
2. DAC<sub>j,t</sub> = Discretionary Accruals perusahaan j pada periode t.
3. NDAC<sub>j,t</sub> = Non Discretionary Accruals perusahaan j pada periode t.
4. NI<sub>j,t</sub> = Net Income perusahaan j pada periode t.
5. ε<sub>j,t</sub> = error term, merupakan nilai absolute residual perusahaan j periode t.
6. TA<sub>j,t</sub> = Nilai Total Accruals perusahaan j pada periode t.
7. A/R<sub>j,t</sub> = Tingkat piutang usaha perusahaan j pada periode t.
8. A/P<sub>j,t</sub> = Tingkat hutang dagang perusahaan j pada periode t.
9. INV<sub>j,t</sub> = Tingkat persediaan perusahaan j pada periode t.
10. Profit Margin<sub>j,t</sub> = Nilai Laba Bersih perusahaan j pada periode t.
11. Discretionary Accruals Quality = Discretionary Accruals X -1

**Tabel 1. Operasional Variabel**

Variabel	Formula Pengukuran	Skala
Variabel Dependen dengan menggunakan pengukuran indikator estimasi variabel Future Market Value	$\text{The Estimated Price}_t = \frac{\text{Div}_{t+1}}{(1+k)^{t+1}} + \frac{\text{Div}_{t+2}}{(1+k)^{t+2}} + \dots + \frac{\text{Div}_{t+5}}{(1+k)^{t+5}} + \frac{\text{Price}_{TV}}{(1+k)^{t+5}}$ $\text{Future Market Value On Equity} = \text{Equity}_t / \text{The Estimated Price}_{t+1}$ $\text{Future Market Value On Earnings} = \text{Earnings}_t / \text{The Estimated Price}_{t+1}$	Ratio
Discretionary Accruals Quality = (absolute ε <sub>j,t</sub> ) X -1	Total Accruals (TAC) = NI <sub>j,t</sub> - CFO <sub>j,t</sub> $\text{TAC}_t = \beta_0 + \beta_1 A/R_{j,t} + \beta_2 A/P_{j,t} + \beta_3 \text{ INV}_{j,t} + \beta_4 \text{ Profit Margin}_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$	Ratio
Variabel Moderasi dengan menggunakan indikator Kebijakan Dividen	$\text{Dividen}_t = \frac{\text{Dividen}_t}{\text{Net Income}_{t-1}}$ Pengukuran Kebijakan Dividen periode t dan Net Income periode t-1	Ratio
Variabel Kontrol Pertama dengan Ukuran (Size)	Book Value = Value Total Asset periode berjalan $\text{Size} = \text{Log}(\text{Natural Book Value})$	Ratio
Variabel Kontrol Kedua dengan Pengukuran Pertumbuhan Penjualan (Sales's Growth)	$\text{SGt} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$ Delta Pertumbuhan Penjualan (%) = Nilai Penjualan periode t - Nilai Penjualan periode mendatang	Ratio
Variabel Kontrol Ketiga dengan Resiko (Debt To Equity Ratio)	Total Hutang = Hutang Jangka Pendek + Hutang Jangka Panjang Selanjutnya formula dikembangkan $\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Nilai Total Hutang} / \text{Nilai Ekuitas}$	Ratio

#### 4. Pembahasan

##### Pembahasan Model Utama

Dengan pengujian statistik, perhitungan nilai signifikan dalam bentuk one tail, sehingga diberlakukan pembagian nilai pengelolaan hasil keluaran SPSS dengan 2 (dua). Dalam melakukan uji outlier, dilakukan treatment dengan metode winzorize atau pemangkasan data melalui rentang nilai - 1.5 > Z Score > 1.5 (Gujarati, 2011) dan jumlah observasi valid ada 204, terkait meningkatkan nilai signifikansi model regresi.



Dengan melakukan pengujian data panel dalam tiga tahapan, maka dapat disusun ringkasan hasil uji pada tabel 2 dibawah ini, sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Ringkasan Uji Data Panel**

<b>Model Pengukuran</b>	<b>FMV on Equity Model Pertama</b>	<b>FMV on Earnings Model Kedua</b>
Uji Chow	<i>H<sub>0</sub> Diterima Common Effect Model</i>	<i>H<sub>0</sub> Ditolak Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	Tidak Dilakukan	<i>H<sub>0</sub> Diterima Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier	<i>H<sub>0</sub> Ditolak Random Effect Model</i>	<i>H<sub>0</sub> Ditolak Random Effect Model</i>

Sumber : Pengelolaan Data Sekunder

Pada Tabel 2 menunjukkan ringkasan pengujian data panel, dimana model pertama dan kedua mempunyai random effect model. Dengan demikian, tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, karena penyebaran data cenderung memiliki tingkat penyebaran yang tinggi. Dengan ada beberapa nilai konstanta dalam persamaan regresi, maka nilai ini tidak dapat dilakukan analisis. Pada Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien setiap model regresi, sebagai berikut

**Tabel 3. Koefisien Persamaan Regresi Model Utama**

Dasar Pengukuran Variabel Independen	<i>Future Market Value Based on Equity</i>		<i>Future Market Value Based on Earnings</i>	
Dasar Pengukuran Variabel Dependen	<b>Unstandardized Coefficient</b>	<b>Sig One Tail</b>	<b>Unstandardized Coefficient</b>	<b>Sig One Tail</b>
1. Nilai Koefisien Konstanta	-0.865	0.219	-0.621	0.354
Variabel Dependen				
2. <i>Discretionary Accruals Quality</i>	0.075	0.048	0.093	0.031
3. Dividend Pay Out Ratio (DPR)	0.289	0.004	0.354	0.005
4. <i>Discretionary Accruals Quality X DPR</i>	0.045	0.009	0.072	0.007
Variabel Kontrol				
5. <i>Log Total Asset</i>	0.075	0.021	0.041	0.036
6. <i>Growth Sales</i>	0.082	0.013	0.063	0.015
7. Risk	-0.316	0.041	-0.297	0.037
Nilai F Hitung	10.543		13.765	
<i>Significant</i>	0.000		0.000	
F Tabel	0.504		0.504	
<i>Adjusted R Square</i>	0.154		0.193	

Sumber : Pengelolaan Data Sekunder DPR= *Dividend Pay Out Ratio*

Pada Tabel 3 menunjukkan  $F_{Hitung} > F_{Tabel}$  (signifikan tinggi), dimana variabel independen mempunyai pengaruh simultan terhadap variabel dependen dan tingkat signifikansi yang tinggi. Model ini memenuhi persyaratan predictive modeling

**Pertama: Kualitas Laba Terhadap Future Market Value on Equity**

Persamaan Model Pertama :

$$\text{Future Market Value on Equity} = -0.865 + 0.075 \text{ DAQ} + 0.289 \text{ Div} + 0.045 (\text{DIV} \times \text{DAQ}) + 0.075 \text{ Asset} + 0.082 \text{ Growth} - 0.326 \text{ Risk} \dots \dots \dots (1)$$

Pada Tabel 3 Model Pertama menunjukkan analisis statistik sebagai berikut:

1. Variabel *discretionary accruals quality* memiliki tingkat Sig 0.048 < dari nilai 0.05 dan koefisien sebesar positif 0.075, maka hipotesis H1a diterima. Hasil ini mencerminkan *discretionary accruals quality* berpengaruh positif terhadap *future market value based on equity*.
2. Variabel hasil moderasi kebijakan dividen dengan *discretionary accruals quality* memiliki tingkat Sig 0.009 < dari nilai 0.05 dan koefisien sebesar positif 0.045, maka hipotesis H1b diterima. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif *innate accruals quality* terhadap *future market value based on equity*.

Pengujian menunjukkan *discretionary accruals quality* berpengaruh positif terhadap *future market value (FMV) on equity*, maka peningkatan *discretionary accruals quality* memberikan peningkatan nilai perusahaan mendatang. Ketika nilai *discretionary accruals quality* yang tinggi, maka tingkat prediksi prospek perusahaan mendatang memiliki tingkat akurasi yang tinggi. Investor mempunyai persepsi positif, ketika terdapat pengukuran tingkat kepatuhan manajemen terhadap standard akuntansi pada titik yang maksimum, terutama dalam usaha meningkatkan kualitas *accruals*. Setiap terdapat unsur pelanggaran, hal tersebut menurunkan persepsi investor, karena ada pengaruh negatif penggunaan *accruals* dalam penentuan nilai buku perusahaan (Dichev et al., 2016). Dengan kemampuan investor menghitung tingkat laba dengan nilai keinformatifan yang tinggi, maka pengujian memperkuat (Pompili & Tutino, 2019) mengenai penggunaan *accruals*.

Pengujian ini menunjukkan variabel kebijakan dividen memperkuat hubungan positif antara peningkatan kualitas laba dengan *future market value on equity*. Hasil uji ini dapat menunjukkan bahwa kebijakan dividen membantu pengurangan penggunaan *accruals* terhadap peningkatan persepsi investor mengenai prospek perusahaan periode mendatang, termasuk informasi yang valid mengenai kondisi fundamental yang aktual. Para investor mampu menghitung harga pasar periode mendatang berdasarkan kebijakan dividen, maka gambaran keadaan fundamental perusahaan, termasuk peluang keberhasilan melakukan ekspansi periode mendatang. Pengujian ini juga menunjukkan ada peranan dividen untuk memperkecil biaya modal, sehingga persepsi positif menjadi sebuah kepercayaan, termasuk memperkecil tingkat resiko. Penelitian ini memperkuat (Chaudhary et al., 2016) mengenai peranan kebijakan dividen terhadap harga pasar dan (Nekhili et al., 2016) mengenai kebijakan ini dengan likuiditas arus kas,

**Kedua: Moderasi Dividen dengan Kualitas Laba Terhadap Future Market Value on Earnings**

Persamaan Model Kedua:

$$\text{Future Market Value on Earnings} = -0.621 + 0.093 \text{ DAQ} + 0.354 \text{ Div} + 0.072 (\text{DIV X DAQ}) + 0.041 \text{ Asset} + 0.063 \text{ Growth} - 0.297 \text{ Risk} \dots\dots\dots(2)$$

Pada Tabel 2 Model Kedua menunjukkan analisis statistik sebagai berikut

1. Variabel discretionary accruals quality memiliki Sig 0.031 < dari nilai 0.05 dan koefisien sebesar positif 0.093, maka hipotesis H2a diterima. Hasil ini mencerminkan discretionary tax accruals quality berpengaruh positif terhadap future market value based on earnings.
2. Variabel hasil moderasi kebijakan dividen dengan discretionary accruals quality memiliki tingkat Sig 0.007 < dari nilai 0.05 dan koefisien sebesar positif 0.208, maka hipotesis H2b diterima. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif *discretionary accruals quality* terhadap *future market value based on earnings*.

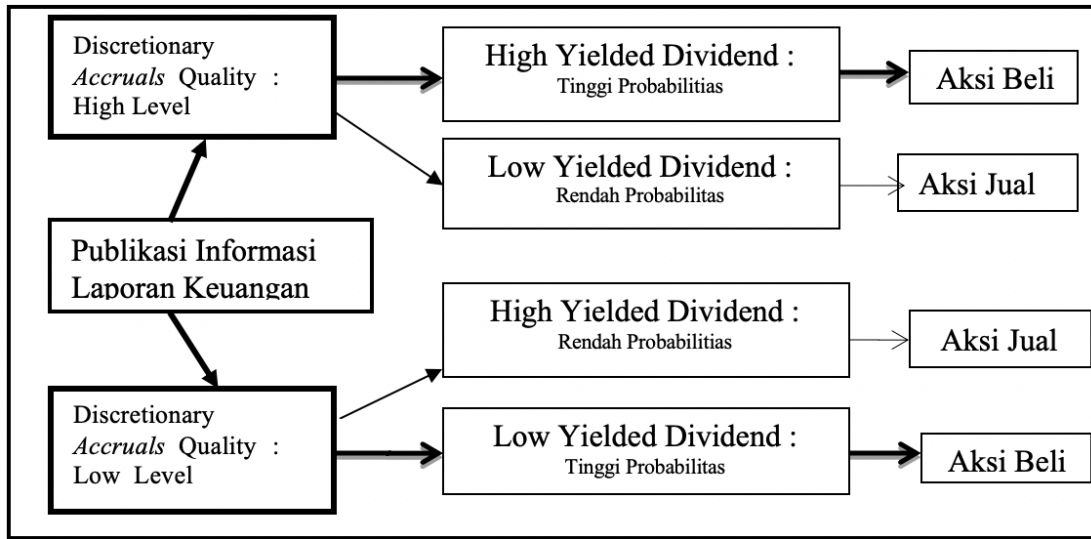
Pengujian ini menunjukkan *discretionary accruals quality* berpengaruh positif terhadap *future market value (FMV) on earnings*. Pengujian ini membuktikan (Lebert, 2019) mengenai *discretionary accruals quality* mencerminkan tingkat penggunaan accruals. Penggunaan accruals mengandung unsur penyesatan terhadap kinerja perusahaan melalui perilaku *opportunistics*, sehingga *discretionary accruals quality* memberikan persepsi investor yang positif. Hasil uji empiris ini yang sama dengan pengujian nilai *equity* dan *earnings*. Peningkatan *discretionary accruals quality* merupakan pola signalling manajemen mengenai prospek perusahaan masa mendatang, sehingga hasil empiris ini memperkuat (Shin & Kim, 2019) mengenai proses komunikasi melalui penggunaan accruals mengenai kinerja periode berjalan dan prospek mendatang. Dengan adanya persepsi positif terhadap peningkatan discretionary accruals quality, maka sejumlah investor mampu memberikan dorongan positif terhadap manajemen untuk meningkatkan kualitas pelaporan informasi akuntansi, hasil uji empiris ini memperkuat (Dempster & Oliver, 2019).

Pengujian ini membuktikan variabel moderasi dividen dengan discretionary accruals quality berpengaruh positif terhadap future market value. Adanya dorongan meningkatkan keterlibatan para investor untuk melakukan monitoring dan checking setiap kebijakan perusahaan. Dengan adanya peningkatan keterlibatan para investor, maka mendorong unsur kehati-hati dalam mengambil kebijakan strategis. Kebijakan dividen berperan variabel penguat discretionary accruals quality terhadap future market value on earnings, sehingga proses pengiriman pesan valid mengenai keadaan ekonomi fundamental perusahaan dilakukan, termasuk gambaran kemampuan perusahaan periode mendatang. Dengan demikian, hasil uji ini memperkuat (Mahdiye Ebrahimpour et al., 2013) mengenai pengaruh dividen dengan harga saham. Pengujian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu mendorong manajemen untuk meningkatkan kualitas laba melalui memperkecil penggunaan accruals, terutama perhitungan *earnings*.

Pengujian ini melakukan pembuktian penelitian sebelumnya mengenai kualitas pelaporan kinerja, sebagai berikut :

1. Tingkat kepatuhan manajemen terhadap standard akuntansi memberikan implikasi terhadap tingkat pendapatan, hal ini dapat dilihat dari kontribusi *discretionary accruals quality* terhadap *FMV on earnings* lebih besar daripada *FMV on equity*.
2. Tingkat kepatuhan manajemen terhadap peraturan perpajakan memberikan implikasi terhadap nilai buku, hal ini dapat dilihat dari kontribusi discretionary accruals quality terhadap *FMV on equity* lebih besar daripada *FMV on earnings*.

Dengan demikian, terdapat pembuktian ada pola game theory, sehingga dapat dilakukan pemetaan pada gambar 3 dibawah ini, sebagai berikut:



**Gambar 4. Pemetaan Pola Kualitas Laba Dan Kebijakan Dividen**

Catatan : Hasil Pengelolaan Peneliti

Pengembangan predictive model dilakukan melalui *decision tree model* dengan Teorema Bayes. Prediksi estimasi dengan formula, sebagai berikut : (Kaplan, 1996).

$$P(DivT|DAQ>) = \frac{P(DAQ>|DivT) \cdot P(DAQ>)}{P(DAQ>|DivT) \cdot P(DAQ>) + P(DAQ>|DivR) \cdot P(DivR)} \dots(3)$$

Keterangan :

- P(DAQ>) adalah Penggunaan Discretionary Accruals Quality Tinggi
- P(DivT) adalah Penggunaan High Yielded Dividend .
- P(DivR) adalah Penggunaan Low Yielded Dividend .
- P(DAQ>|DivT) menunjukkan Peluang Discretionary Accruals Quality Tinggi, bila High Yielded Dividend.
- P(DAQ>|DivR) menunjukkan Peluang Discretionary Accruals Quality Rendah, bila Low Yielded Dividend.
- P(DivT|DAQ>) menunjukkan Peluang High Yielded Dividend Tinggi, bila Discretionary Accruals Quality Tinggi.

Ketika terdapat penggunaan accruals tinggi, maka terdapat probabilitas rendah untuk melakukan kebijakan dividen imbal hasil tinggi, maka mampu memberikan signal “bad news”. Prediksi estimasi perilaku manajemen terhadap penggunaan accruals dengan pertumbuhan dividen tinggi dengan formula prediksi sebagai berikut:

$$P(DivT|DAQ<) = \frac{P(DAQ<|DivT) \cdot P(DAQ<)}{P(DAQ<|DivT) \cdot P(DAQ<) + P(DAQ<|DivR) \cdot P(DivR)} \dots(4)$$

Keterangan :

- $P(DAQ<)$  adalah Penggunaan Discretionary Accruals Quality Rendah.
- $P(DivT)$  adalah Penggunaan High Yielded Dividend.
- $P(DivR)$  adalah Penggunaan Low Yielded Dividend.
- $P(DAQ<|DivT)$  menunjukkan Peluang Discretionary Accruals Quality Tinggi, bila High Yielded Dividend.
- $P(DAQ<|DivR)$  menunjukkan Peluang Discretionary Accruals Quality Rendah, bila Low Yielded Dividend.
- $P(DivT|DAQ<)$  menunjukkan Peluang High Yielded Dividend, bila Discretionary Accruals Quality Rendah.

Dengan  $P(DivT)$  dan  $P(DivR)$  merupakan tingkat kecenderungan manajemen dalam menerapkan high atau low yielded dividend policy dengan mengabaikan unsur pengaruh kualitas laba atau secara mandiri. Dengan  $P(DAQ|DivT)$  dan  $P(DAQ|DivR)$  mencerminkan kemungkinan manajemen menerapkan accounting treatment policy dengan tujuan untuk menentukan high atau low yielded dividend policy dengan memperhitungkan tingkat kualitas laba tinggi atau rendah. Dengan indikator  $P(DivT|DAQ)$  menunjukkan peluang menggunakan manajemen dalam menerapkan high yielded dividend policy terhadap kualitas accruals, yang merupakan pembalikan dari indikator sebelumnya. Indikator ini menimbulkan tekanan “jual” lebih besar daripada tekanan “beli” terhadap saham perusahaan. Manajemen cenderung menggunakan tingkat kualitas laba tinggi membuat tekanan “jual” menjadi lebih rendah daripada tekanan “beli”, termasuk melakukan komunikasi untuk mengubah sebuah berita “*bad news*” menjadi “*good news*”.

## 5. Simpulan dan Saran

Perumusan simpulan secara detail dapat disajikan, bahwa kualitas laba melalui discretionary accruals quality membuktikan pengaruh positif yang signifikan terhadap future market value based on equity dan earnings. Adanya hubungan yang positif ini mencerminkan persepsi positif investor terbentuk, ketika terdapat tingkat kepatuhan terhadap standard akuntansi yang tinggi, termasuk unsur penyesian informasi yang rendah. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif discretionary accruals quality yang signifikan terhadap future market value based on equity dan earnings. Hasil uji ini menunjukkan kebijakan dividen mendorong manajemen meningkatkan tingkat kepatuhan terhadap standard akuntansi, terkait dengan pengurangan penggunaan accruals. Dengan demikian, maka indikator discretionary accruals quality yang tinggi ini mampu meningkatkan persepsi positif investor, dimana terdapat tingkat akurasi prediksi kinerja masa mendatang yang tinggi.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam koordinasi Asosiasi Profesi dalam memberikan insentif terhadap manajemen yang menerapkan kebijakan dividen secara regular dan konsisten. Tujuan regulasi adalah memberikan insentif terhadap manajemen meningkatkan kualitas accruals, termasuk pendekatan legal terhadap penggunaan accruals yang negatif. Kebijakan manajemen menerapkan high yielded dividend policy memberikan beban dalam likuiditas arus kas, yang memberikan keuntungan untuk pemegang saham mayoritas. Hal ini untuk menghindari adanya nilai Dividend Pay Out rasion yang negatif, hal ini merupakan hambatan untuk prospek kedepan.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap Dinas Perpajakan untuk tidak mengenakan PPH, bahkan menurunkan PPH nadan, ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen secara konsisten, Prinsip kebijakan dividen merupakan pola *trickle down effect* dari perusahaan kepada seluruh investor, karena mengurangi tingkat fluktuasi yang *volatile* dan tingkat keterlibatan investor yang tinggi. Hal ini merupakan efek tidak langsung terhadap peningkatan tingkat kepatuhan terhadap peraturan, terkait fluktuasi biaya agensi periode mendatang.

### Referensi

- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2015). Dividend policy in Indonesia: Survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92. <https://doi.org/10.1108/15587891211191399>
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2012). Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence From Trading Costs Nilabhra Bhattacharya , Hemang Desai and Kumar Venkataraman. *Contemporary Accounting Research*, Volume 30, Issue 2, Pages 482–516, Summer 2013 (June).
- Chaudhary, G. M., Hashmi, S. H., & Younis, A. (2016). International Journal of Economics and Financial Issues Does Dividend Announcement Generate Market Signal? Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 65–72.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Second Edition*. Wiley Finance, 1–1372. <https://doi.org/10.1016/B978-0-7020-2797-0.00001-1>
- Dempster, G. M., & Oliver, N. T. (2019). Financial Market Pricing of Earnings Quality : Evidence from a Multi-Factor Return Model. 312–329. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2019.71021>
- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2016). The misrepresentation of earnings. *Financial Analysts Journal*, 72(1), 22–35. <https://doi.org/10.2469/faj.v72.n1.4>
- Elayan, F. A., Li, J., Liu, Z. F., Meyer, T. O., & Felton, S. (2016). Changes in the Covalence Ethical Quote, Financial Performance and Financial Reporting Quality. *Journal of Business Ethics*, 134(3), 369–395. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2437-8>
- Gujarati, D. (2011). *Basic Econometrics*.
- Ibrahim, S. S. (2005). An Alternative Measure to Detect Intentional Earnings Management through Discretionary Accruals. *DISERTASI*, 6(2), 103.
- Kaplan. (1996). *Decision Theory as Philosophy*. Cambridge University Press.
- Khotari, S.P, Andrew J Leonne, C. E. W. (2005). *Performance Matched Accruals Measures*. Mit.
- Lebert, S. (2019). Rounding up performance measures in German firms : Earnings cosmetics or earnings management on a larger scale ? Rounding up performance measures in German firms : Earnings cosmetics or earnings management on a larger scale ? (September).
- Mahdiye Ebrahimpour, Salteh, H. M. Z., & Rasoul Baradarane Hasan Zadeh. (2013). The Study Of The Effect Of Dividend Earnings On The Quality Of Earnings With Emphasis On The Industry Type. *European Online Journal of Natural and Social Sciences* 2013; Vol.2, No. 3(s), Pp. 1034-1042.
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & García-Sánchez, I. M. (2016). Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 305–324. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2399-x>

- Nekhili, M., Fakhfakh, I., Amar, B., Chtioui, T., & Lakhel, F. (2016). Free Cash Flow And Earnings. *The Journal of Applied Business Research*, 32(1), 255–268.
- Pompili, M., & Tutino, M. (2019). Fair Value Accounting And Earning Management : The Impact Of Unobservable Inputs On Earning Quality . *Evidence From The Us*. 16(2), 8–18. <https://doi.org/10.22495/cocv16i2art1>
- Scott, W. R. (2016). *Financial Accounting Theory*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business : A Skill Building Approach*.
- Shin, H., & Kim, S. (2019). The Effect of Corporate Governance on Earnings Quality and Market Reaction to Low Quality Earnings : Korean Evidence. <https://doi.org/10.3390/su11010102>
- Zarowin, P. (2015). Estimation of Discretionary Accruals and the Detection of Earnings Management. *Oxford Handbooks Online*, (September 2016), 1–20. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199935406.013.20>