

BAB II

DIVIDEN, LAPORAN KEUANGAN, KUALITAS LABA, MANAJEMEN LABA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pendanaan Perusahaan

Dalam pemilihan sumber dana, perusahaan dapat memilih sumber dana yang berasal dari dalam (internal) dan dari luar (eksternal) perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan terdiri atas akumulasi laba sesudah pajak yang ditahan (laba ditahan) dan dana penyusutan (depresiasi/amortisasi), sedangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan terdiri atas pinjaman pihak ketiga dan modal sendiri (Sugiarto, 2009: 10).

1. Pendanaan Internal Perusahaan

Sumber pendanaan internal perusahaan adalah sumber pendanaan yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Contoh sumber pendanaan internal adalah akumulasi laba sesudah pajak yang ditahan (laba ditahan) dan dana penyusutan (depresiasi/amortisasi). Laba ditahan merupakan sumber dana yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasi perusahaan. Akumulasi laba ditahan dapat digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan bisnis maupun untuk keperluan ekspansi perusahaan.

Depresiasi dan amortisasi juga merupakan sumber dana internal perusahaan. Dalam laporan laba rugi, depresiasi dan amortisasi diperhitungkan sebagai biaya operasi sehingga akan mengurangi laba

perusahaan. Namun, depresiasi dan amortisasi bukanlah biaya yang keluar dari kantong kas perusahaan, sehingga sebenarnya tidak terdapat kas keluar berkaitan dengan biaya depresiasi dan amortisasi. Oleh karena itu, depresiasi dan amortisasi merupakan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan. Dana internal merupakan sumber dana yang murah karena tidak menanggung biaya bunga. Dalam kondisi keterbatasan dana internal, perusahaan dapat mencari sumber dana dari luar perusahaan.

2. Pendanaan Eksternal Perusahaan

Sumber pendanaan eksternal merupakan sumber dana yang tidak diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan, namun berasal dari pinjaman pihak ketiga dan modal sendiri. Pinjaman pihak ketiga dapat berupa utang dan penerbitan sekuritas ekuitas (saham).

a. Utang

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan mengenai penggunaan utang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Utang dapat dibedakan menjadi dua, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

b. Sekuritas Ekuitas

Saham adalah suatu instrumen investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal. Para pemilik saham berhak mendapatkan dividen sebagai bentuk pengembalian atas investasinya di suatu perusahaan. Ada dua jenis saham berdasarkan prioritas pembagian dividen dan hak suaranya, yaitu saham biasa dan saham preferen.

2.2. Dividen

2.2.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pendistribusian laba kepada pemegang saham secara pro rata menurut kelas atau kelompok surat berharga (Sugiarto, 2009: 73). Pembagian dividen bukan merupakan kewajiban bagi perusahaan terhadap pemegang saham, berbeda dengan bunga yang dibayar perusahaan kepada kreditur yang merupakan suatu kewajiban. Hal ini menyebabkan tidak semua perusahaan konsisten membayar dividen dalam bentuk kas. Emiten yang membukukan laba bersih belum tentu melakukan pembayaran dividen. Terdapat berbagai alasan yang menyebabkan hal tersebut terjadi, antara lain emiten ingin memperkuat struktur pemodalannya, melakukan ekspansi, atau alasan-alasan lainnya demi masa depan perusahaan (SWA, 2010).

2.2.2. Jenis-Jenis Dividen

Dividen dapat diberikan dalam beberapa bentuk. Menurut Kieso dan Weygandt (2002), dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi 5 jenis, yaitu:

1. Dividen kas/tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai, melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut, sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jumlah dividen saham dibagikan sebanding dengan proporsi saham yang dimilikinya.
3. Dividen properti (*property dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah sebesar selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dikurangi semua kewajiban perusahaan.
5. Dividen hutang, yaitu dividen yang timbul ketika saldo laba yang dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar dividen dalam jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

2.2.3. Ketentuan Pembagian Dividen Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Pada pasal 72 dan 73 dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, terdapat peraturan mengenai pembagian dividen, antara lain:

1. Besarnya dividen yang dibagikan diperoleh dari laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam RUPS (pasal 72 ayat 2)
2. Dividen hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif (pasal 72 ayat 3)
3. Perseroan dapat membagikan dividen interim sebelum tahun buku Perseroan berakhir sepanjang diatur dalam anggaran dasar Perseroan, dengan syarat jumlah kekayaan bersih Perseroan tidak menjadi lebih kecil daripada jumlah modal ditempatkan dan disetor ditambah cadangan wajib, dan tidak boleh mengganggu atau menyebabkan Perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada kreditor atau mengganggu kegiatan Perseroan (pasal 73 ayat 1,2, dan 3)
4. Pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan keputusan Direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris (pasal 73 ayat 4)

2.2.4. Prosedur Standar Pembagian Dividen

Pada waktu perusahaan mengumumkan pembagian dividen, ada beberapa jenis tanggal penting yang perlu diperhatikan ataupun prosedur standar pembagian dividen tunai yaitu sebagai berikut:

1. *Declaration Date*

Tanggal dimana Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk membagikan dividen. Dalam keputusan tersebut disebutkan sejumlah pemegang saham yang namanya tercantum didalam Daftar Pemegang Saham, berhak mendapatkan dividen dan tanggal tersebut disebut dengan *date of record*.

2. *Ex-Dividend*

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen karena itu pada tanggal ini atau setelahnya, pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan. Tanggal dimana lima hari kerja sebelum *date of record*.

3. *Cum-Dividend*

Tanggal cum-dividend merupakan tanggal dimana pendaftaran penerima dividen ditutup. Hanya pemegang saham yang terdaftar pada tanggal ini yang berhak untuk menerima dividen.

4. Payment Date

Tanggal pembayaran dividen merupakan tanggal dimana dividen yang telah dideklarasikan akan dibayarkan. Dalam RUPS akan disebutkan tanggal dimana dividen akan dibayarkan dan bagaimana cara pembayarannya.

2.2.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan sehubungan dengan penentuan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Keputusan yang tepat diperlukan agar dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rosdini, 2009).

2.2.5.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam Basir dan Fakhruddin (2005:99), perusahaan yang membagikan dividen harus memenuhi syarat-syarat berikut ini, yaitu:

1. Memiliki dana kas yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

2. Memiliki saldo laba ditahan yang cukup. Sumber dividen tunai adalah laba ditahan. Untuk dapat membagi dividen tunai, tentunya perusahaan harus memiliki saldo laba ditahan yang cukup.
3. Telah disetujui RUPS. Rencana pembagian dividen hanya dapat dilakukan jika disetujui RUPS. Jika RUPS telah menyetujui untuk membagikan dividen tunai, maka perusahaan sudah harus mengakui adanya kewajiban tersebut. Sebelum merencanakan membagikan dividen, emiten harus memiliki dana kas yang cukup.

Dalam Latiefasari (2011), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan, antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan untuk membayar hutang

Perusahaan dapat memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan,

berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya akan lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Perusahaan dapat memiliki kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari internal saja. Penggunaan dana internal dimaksudkan untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Hal tersebut tentu saja akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

5. Stabilitas dividen

Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Dalam hal ini, stabilitas berarti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Pembayaran dividen yang

stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil, sehingga resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara tidak stabil.

6. Prediksi atas laba

Jika laba perusahaan fluktuatif, manajer tidak akan merespon dengan melakukan pembayaran atau peningkatan pembayaran dividen. Hal tersebut dilakukan untuk mengantisipasi penurunan laba dimasa yang akan datang.

2.2.5.2. Teori Kebijakan Dividen

Berikut ini adalah beberapa teori yang dapat dijadikan dasar bagi perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen (Latiefasari, 2011).

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Miller and Modigliani, 1961). Nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBT) dan risiko bisnis. Miller and Modigliani juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

2. *The Bird in The Hand Theory*

Berdasarkan teori ini, investor percaya bahwa pendapatan dividen memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang jumlahnya lebih pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan adanya *capital gain* yang masih mungkin berubah-ubah.

Berdasarkan konsep *time value of money*, dividen yang dibayarkan perusahaan saat ini memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan mengharapkan *capital gain* yang akan terjadi dimasa mendatang. Berdasarkan konsep ini, semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan, semakin tinggi pula minat investor terhadap saham tersebut.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

4. *Information Content Hypothesis Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya, harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen (Miller and Modigliani, 1961).

5. *Residual Dividend Theory*

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Berdasarkan teori ini, kebijakan perusahaan untuk membayar dividen merupakan prioritas terakhir apabila perusahaan memiliki sisa dana. Apabila pendapatan perusahaan pada tahun tersebut tidak mencukupi pendanaan perusahaan, maka perusahaan tidak akan membayar dividen. Dengan kata lain, teori ini menganggap bahwa pendanaan utama perusahaan berasal dari laba ditahan perusahaan.

6. *Expectation Theory*

Dalam teori ini, pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap dividen yang dibayar perusahaan, berdasarkan historis

dividen yang dibayarkan, kondisi perekonomian, atau pendapat dari analisis. Harapan pemegang saham ini akan dibandingkan dengan kondisi aktual. Apabila harapan dan aktual relatif sama, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham.

7. Signaling Theory

Teori sinyal adalah teori yang didasari oleh asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada jumlah yang diantisipasi pasar, merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan dimasa depan yang baik.

2.2.5.3. Dividen dan Teori Keagenan

Dalam teori keagenan, hubungan keagenan merupakan suatu mekanisme kontrak antara prinsipal dan agen, dimana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal. Manajer cenderung bertindak untuk memaksimumkan kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menimbulkan adanya konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam Sugiarto (2009: 55), konflik keagenan dibagi menjadi 3 tipe. Tipe pertama adalah konflik antara manajer dengan pemegang saham. Tipe kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Tipe ketiga adalah konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Konflik keagenan tipe pertama umumnya terjadi di negara-negara maju, dimana banyak ditemukan perusahaan yang dikelola oleh manajer profesional (selaku agen) dan pemiliknya (prinsipal) adalah investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Manajer diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, manajer cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Hal ini menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroiti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dalam hal ini pemegang saham mayoritas berperan sebagai agen dan pemegang saham minoritas berperan sebagai prinsipal. Pemegang saham mayoritas (pengendali) biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak menunjuk manajer pilihannya untuk mengelola perusahaan.

Dengan adanya perlindungan hukum yang lemah terhadap investor, pemegang saham mayoritas dapat melakukan tindakan ekspropriasi kepada pemegang saham minoritas. Ekspropriasi adalah proses penggunaan kekuasaan pengendali seseorang atau kelompok untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadinya. Permasalahan keagenan tipe kedua umumnya terjadi di negara-negara yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi.

Permasalahan keagenan tipe ketiga menyoroti konflik antara pemegang saham dengan kreditor. Konflik tersebut disebabkan oleh adanya perbedaan sikap terhadap resiko diantara kedua pihak tersebut. Pemegang saham dapat memilih proyek investasi yang memiliki resiko tinggi dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi. Dari sudut pandang kreditor, proyek investasi yang memiliki resiko tinggi (resiko kegagalan tinggi), akan merugikan kreditor karena jika proyek gagal, kreditor akan menanggung semua beban dana yang ada.

Konflik keagenan akan menyebabkan munculnya biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi tiga komponen, antara lain *monitoring cost*, yaitu biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh *monitoring cost* adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, dan aturan-aturan operasi.

Komponen yang kedua adalah *bonding cost*, yaitu biaya yang ditanggung oleh agen untuk menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contoh *bonding cost* adalah biaya untuk menyediakan laporan keuangan. Komponen ketiga adalah *residual loss*, yaitu nilai kerugian yang dialami prinsipal akibat keputusan yang diambil oleh agen, yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh prinsipal.

Penelitian Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa terdapat beberapa pendekatan untuk mengurangi konflik keagenan, antara lain adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, menggunakan kebijakan hutang, melakukan pembayaran dividen, atau dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional.

Dividen akan mengurangi *free cash flow* perusahaan, yang akan berdampak pada penurunan jumlah pendanaan internal perusahaan. Penurunan pendanaan internal ini akan mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal yang relevan dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Dengan adanya pendanaan eksternal, tindakan manajer akan diawasi oleh pihak eksternal, sehingga biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan sehubungan dengan pengawasan manajemen menjadi berkurang. Dengan demikian, konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan tipe pertama) dapat berkurang dengan adanya pembayaran dividen. Dalam hal konflik

keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, dividen berperan sebagai alat mengurangi konflik keagenan karena pembayaran dividen mengurangi tindakan ekspropriasi pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas.

2.3. Laporan Keuangan

Dalam PSAK No 1 (revisi 2009), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas, dimana bertujuan untuk menyediakan informasi bagi kalangan pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan terdiri atas neraca yang menyajikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, laporan laba rugi yang menyajikan informasi mengenai kinerja perusahaan, laporan perubahan ekuitas yang menyajikan informasi mengenai perubahan ekuitas (peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan) perusahaan, laporan arus kas yang menyajikan informasi mengenai perubahan posisi keuangan perusahaan, dan catatan atas laporan keuangan.

Terdapat 4 karakteristik kualitatif laporan keuangan yang menentukan manfaat informasi dari laporan keuangan, antara lain dapat dipahami, relevan, keandalan, dan dapat diperbandingkan. Informasi memiliki kualitas relevan jika dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi pengguna di masa lalu.

Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya. Informasi memiliki kualitas dapat diperbandingkan jika informasi posisi dan kinerja keuangan mampu diperbandingkan antar entitas secara relatif.

2.4. Kualitas Laba

2.4.1 Pengertian Kualitas Laba

Dechow dan Schrand (2004) dalam Sirait (2012) mendefinisikan laba yang berkualitas setidaknya mengandung karakteristik dasar, yakni merefleksikan kinerja operasi perusahaan saat ini dan menjadi indikator yang baik atas persistensi kinerja operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Givoly *et al.* (2010) mendefinisikan kualitas laba sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba dimasa mendatang, dimana terdapat 4 ukuran untuk memproksikan kualitas laba, yaitu *accrual persistence*, *estimation error in the accruals process*, *absence of earnings management*, dan *conservatism*.

2.4.2. Manfaat Laba yang Berkualitas

Laba merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan, dan dapat digunakan oleh penggunaannya sebagai alat untuk memprediksi *earning power* perusahaan di masa yang akan datang (SFAC Nomor 1). Oleh karena itu, perusahaan

akan melakukan berbagai tindakan untuk mengusahakan peningkatan laba. Hal ini mendorong adanya perilaku manajemen perusahaan untuk melaporkan laba yang tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (manajemen laba), yang akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba.

Rendahya kualitas laba akan membuat kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh para pengguna laporan keuangan, seperti investor dan kreditor. Dengan demikian, laba dapat dikatakan berkualitas tinggi jika laba yang dilaporkan tersebut dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan yang terbaik.

2.4.3. Pengukuran Kualitas Laba

Selama ini, tidak ada ukuran yang pasti atau tepat untuk mengukur kualitas laba dari satu laporan keuangan. Namun, terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk memproksi laba yang berkualitas. Schipper dan Vincent (2003), mengelompokkan konstruk kualitas laba dan pengukurannya berdasarkan cara menentukan kualitas laba, yaitu berdasarkan sifat runtun-waktu dari laba, karakteristik kualitatif dalam rerangka konseptual, hubungan laba-kas-akrual, dan keputusan implementasi.

Berdasarkan sifat runtun-waktu laba, kualitas laba meliputi: persistensi, prediktabilitas (kemampuan prediksi), dan variabilitas. Dari segi persistensi, laba yang berkualitas adalah laba yang persisten, yaitu

laba yang berkelanjutan, lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori. Dari segi prediktabilitas, laba yang berkualitas adalah laba yang mempunyai kemampuan tinggi dalam memprediksi laba di masa datang. Dari segi variabilitas, laba yang berkualitas adalah laba yang mempunyai variabilitas relatif rendah atau laba yang smooth. Berdasarkan karakteristik kualitatif dalam kerangka konseptual, laba yang berkualitas adalah laba yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu yang memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas, dan komparabilitas atau konsistensi.

Kualitas laba yang didasarkan pada hubungan laba-kas-akrual, dapat diukur dengan berbagai ukuran, yaitu: rasio kas operasi dengan laba, perubahan akrual total, dan estimasi abnormal/*discretionary accruals* (akrual abnormal/DA). Dengan ukuran rasio kas operasi dengan laba, kualitas laba ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi. Laba yang semakin dekat dengan aliran kas operasi mengindikasikan laba yang semakin berkualitas. Dengan menggunakan ukuran perubahan akrual total, laba yang berkualitas adalah laba yang mempunyai perubahan akrual total kecil. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa perubahan total akrual disebabkan oleh perubahan *discretionary accruals*. Semakin kecil *discretionary accruals*, semakin tinggi kualitas laba.

Kualitas laba berdasarkan keputusan implementasi meliputi dua pendekatan. Dalam pendekatan pertama, kualitas laba berhubungan negatif dengan banyaknya pertimbangan, estimasi, dan prediksi yang diperlukan

oleh penyusun laporan keuangan. Semakin banyak estimasi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan dalam mengimplementasikan standar pelaporan, semakin rendah kualitas laba, dan sebaliknya. Dalam pendekatan kedua, kualitas laba berhubungan negatif dengan besarnya keuntungan yang diambil oleh manajemen dalam menggunakan pertimbangan agar menyimpang dari tujuan standar.

Givoly et al. (2010) mengukur kualitas laba menggunakan 4 ukuran, yakni persistensi akrual, estimasi kesalahan dalam proses akrual, ketiadaan manajemen laba, dan konservatisme. Dalam pengukuran pertama, kualitas laba didasarkan pada perbedaan relatif persistensi akrual terhadap arus kas. Dalam pengukuran kedua, kualitas laba didasarkan pada proses akrual yang bebas dari kesalahan estimasi. Ukuran akrual yang digunakan mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002) dan Francis *et al.* (2005).

Dalam pengukuran ketiga, manajemen laba diidentifikasi dengan menggunakan manajemen laba berbasis akrual, yaitu menggunakan *non discretionary accruals* sebagai ukuran kualitas laba. Pengukuran *non discretionary accruals* diperoleh dari model regresi modifikasi model Jones. Dalam pengukuran keempat, konservatisme didefinisikan sebagai perbedaan ketepatan waktu dalam mengakui keuntungan dan kerugian berdasarkan pada hubungan antara akrual dan arus kas.

2.5. Manajemen Laba

2.5.1. Pengertian Manajemen Laba

Menurut Scott (2003) definisi manajemen laba adalah sebagai berikut:

“Given that managers can choose accounting policies from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm”.

Dari definisi tersebut, manajemen laba merupakan tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari standar akuntansi yang ada dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan mereka dan nilai pasar perusahaan.

2.5.2. Motivasi Praktek Manajemen Laba

Berikut ini adalah beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba, antara lain (Sulistiawan, 2011):

1. Motivasi Bonus

Insentif dan bonus merupakan *feedback* atau evaluasi atas kinerja manajer dalam menjalankan operasional perusahaan. Bonus hanya akan diberikan ketika kinerja manajer berada di area pencapaian bonus yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Pengukuran kinerja berdasarkan laba dan skema bonus membuat manajer memberikan performa terbaiknya sehingga mendorong manajer melakukan tindakan manajemen laba demi mendapatkan insentif dan bonus yang maksimal.

2. Motivasi Utang

Manajer seringkali melakukan kontrak bisnis dengan pihak kreditor untuk kepentingan ekspansi usaha. Dalam rangka menarik kreditor menginvestasikan dana di perusahaan, manajer harus menunjukkan performa yang baik dari perusahaan. Hal ini mendorong perilaku kreatif dari manajer untuk menampilkan performa terbaik dari laporan keuangan. Selain untuk mendapatkan pinjaman, perilaku manajemen memanipulasi laba juga berlaku untuk menjaga perjanjian hutang. Pada saat perusahaan mendapatkan dana dari kreditor, perusahaan memiliki kewajiban menjaga rasio keuangannya berada pada batas bawah tertentu agar perjanjian hutang yang ada terus berlanjut.

3. Motivasi Pajak

Penghematan pajak dapat menjadi motivasi pengelola perusahaan untuk mempercepat pengakuan biaya dan menunda pengakuan pendapatan sehingga diperoleh laba minimal yang berimplikasi pada biaya pajak yang rendah.

4. Motivasi Penjualan Saham

Motivasi penjualan saham banyak digunakan oleh perusahaan yang akan *go public* ataupun sudah *go public*. Proses penjualan saham perusahaan ke publik akan memperoleh respon positif oleh pasar ketika penerbit saham (emiten) dapat menunjukkan kinerja yang baik. Kondisi

ini mendorong manajer bertindak kreatif dengan berusaha menampilkan kinerja keuangan yang lebih baik dari biasanya.

5. Motivasi Pergantian Direksi

Praktik manajemen laba biasanya terjadi pada sekitar periode pergantian direksi atau *chief executive officer* (CEO). Menjelang berakhirnya masa jabatan, direksi cenderung bertindak kreatif dengan memaksimalkan laba agar performa kinerjanya tetap terlihat baik pada tahun terakhir masa jabatannya. Perilaku ini ditunjukkan dengan terjadinya peningkatan laba yang cukup signifikan pada periode menjelang berakhirnya masa jabatan.

6. Motivasi Politis

Motivasi politis biasanya terjadi pada perusahaan besar yang bidang usahanya banyak menyentuh masyarakat luas. Demi menjaga tetap memperoleh subsidi, perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menjaga posisi keuangannya dalam keadaan tertentu sehingga prestasi atau kinerjanya tidak terlalu baik sehingga pemberian subsidi akan terus dilakukan.

2.5.3. Pola Manajemen Laba

Menurut Scott (2003), terdapat 3 pola manajemen laba, yaitu *taking a bath*, *income minimization*, *income maximization*, dan *income smoothing*. Dalam praktek, manajer akan menggunakan pola manajemen laba yang sesuai dengan motivasinya.

2.5.4. Manajemen Laba Akruwal dan Manajemen Laba Riil

Manajemen laba akruwal merujuk pada permainan angka laba yang dilakukan menggunakan teknik dan kebijakan akuntansi, sedangkan manajemen laba melalui aktivitas riil merujuk pada permainan angka laba yang dilakukan melalui aktivitas-aktivitas yang berasal dari kegiatan bisnis normal atau yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan (Sulistiawan, 2011:70).

Manajemen laba akruwal terjadi karena penyusunan laporan keuangan menggunakan dasar akruwal, dimana sistem akuntansi akruwal (sesuai dengan prinsip akuntansi yang diterima umum) memberikan kesempatan kepada manajer untuk membuat pertimbangan akuntansi yang akan mempengaruhi pendapatan yang dilaporkan. Manajemen laba akruwal dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui berapa besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai.

Menurut Roychowdhury (2006), terdapat pergeseran manajemen laba dari manajemen laba akruwal ke manajemen laba riil yang dilakukan manajer. Hal ini didasari oleh beberapa faktor. Pertama, manajemen laba akruwal cenderung menarik perhatian auditor dan regulator dibanding dengan keputusan-keputusan riil, seperti yang dihubungkan dengan penetapan harga dan produksi. Kedua, manajemen laba akruwal memiliki resiko yang lebih tinggi, yaitu tidak tercapainya target laba yang

diinginkan. Oleh karena itu, manajer tidak dapat hanya mengandalkan manajemen laba akrual saja. Sebaliknya, manajemen laba riil dapat terjadi sepanjang periode akuntansi berjalan melalui aktivitas perusahaan sehari-hari, tanpa menunggu akhir periode, sehingga manajer akan mudah untuk mencapai target laba yang diinginkan.

Teknik yang dapat dilakukan dalam manajemen laba riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006).

a. Manajemen Penjualan

Manajemen penjualan berkaitan dengan usaha manajer untuk meningkatkan penjualan selama periode akuntansi dengan tujuan meningkatkan laba untuk mencapai target laba. Tindakan yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan penjualan adalah dengan menawarkan diskon dalam jumlah besar dan menawarkan persyaratan kredit yang lebih lunak.

Pemberian diskon dalam jumlah besar dan persyaratan kredit yang lebih lunak akan meningkatkan volume penjualan sehingga laba tahun berjalan menjadi tinggi (perusahaan mencapai target laba jangka pendek dan kinerja perusahaan terlihat baik). Namun tindakan tersebut menyebabkan arus kas masuk dari kegiatan operasi periode sekarang lebih kecil dibandingkan saat tingkat penjualan normal.

Berikut ini adalah model regresi untuk menghitung nilai arus kas dari aktivitas operasi normal. Model regresi ini merupakan fungsi linear dari penjualan dan perubahan penjualan pada periode t. Residual dari model regresi (ε_t) merupakan nilai arus kas dari aktivitas operasi abnormal perusahaan, yang akan memperlihatkan ada tidaknya manipulasi aktivitas riil melalui aktivitas operasi.

$$\frac{\text{CFO}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

b. Produksi yang Berlebihan (*overproduction*)

Overproduction merupakan teknik manajemen laba dengan memproduksi secara besar-besaran. Manajer memproduksi barang lebih banyak daripada yang dibutuhkan agar mencapai permintaan yang diharapkan perusahaan. Produksi dalam skala besar menyebabkan biaya overhead tetap dibagi dengan jumlah unit barang yang besar, sehingga biaya tetap per unit dan harga pokok penjualan menurun.

Penurunan harga pokok penjualan ini akan berdampak pada peningkatan margin operasi. Namun, bila produksi dalam skala besar ini tidak diimbangi dengan penjualan yang tinggi pula, maka akan berdampak pada arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah daripada tingkat penjualan normal. Berikut ini adalah model regresi untuk menghitung produksi normal perusahaan. Residual dari model (ε_t) merupakan produksi abnormal perusahaan, yang akan memperlihatkan ada tidaknya manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil.

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$$

c. Pengurangan *Discretionary Expenditure*

Menurut Roychowdhury (2006), *discretionary expenditure* terdiri dari pengeluaran iklan, riset dan pengembangan, penjualan, serta administrasi dan umum. Perusahaan dapat mengurangi *discretionary expenditure* yang dilaporkan untuk tujuan peningkatan laba. Hal ini sering dilakukan ketika *discretionary expenditure* tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Jika manajer mengurangi *discretionary expenditure* untuk mencapai target laba, maka akan menyebabkan jumlah biaya diskresioner yang lebih rendah.

Apabila *discretionary expenditure* dalam bentuk kas, maka pengurangan biaya-biaya tersebut akan berdampak pada arus kas keluar sehingga berdampak positif pada arus kas operasi abnormal periode tersebut dan kemungkinan menyebabkan arus kas yang lebih rendah pada periode berikutnya. Berikut ini adalah model regresi untuk menghitung biaya diskresioner normal perusahaan. Residual dari model (ε_t) merupakan biaya diskresioner abnormal perusahaan, yang akan memperlihatkan ada tidaknya manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil.

$$\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta \left(\frac{S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$$

Manajemen laba melalui ketiga teknik manipulasi aktivitas riil diatas akan berdampak terhadap laba pada periode bersangkutan dan arus kas dari aktivitas operasi, dimana laba tahun berjalan akan mengalami peningkatan dan arus kas dari aktivitas operasi akan lebih rendah dibandingkan dengan yang seharusnya (normal) apabila tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

Bila arus kas dari aktivitas operasi lebih rendah dibandingkan dengan yang seharusnya (normal), maka arus kas kegiatan operasi abnormal perusahaan akan bernilai negatif. Dengan demikian, apabila arus kas kegiatan operasi abnormal perusahaan bernilai negatif, maka perusahaan cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi, sedangkan bila arus kas kegiatan operasi abnormal perusahaan bernilai positif, maka perusahaan cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah meneliti tentang dividen dan kualitas laba perusahaan adalah Tong dan Miao (2011), melakukan penelitian yang berjudul “*Are Dividends Associated with The Quality of Earnings?*” Penelitian ini dilakukan di Singapura dan data sampel yang digunakan adalah data perusahaan non keuangan dan perusahaan yang tidak tergolong dalam industri yang teregulasi, yang terdaftar dalam *Compustat Database*. Dalam penelitiannya, Tong dan Miao menggunakan empat proksi kualitas laba,

yaitu *adjusted discretionary accruals*, *accrual quality*, *absolute accrual quality*, dan *value relevance*.

Hasil penelitian Tong dan Miao (2011) menunjukkan bahwa status pembayaran dividen berhubungan positif dengan kualitas laba. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Ukuran dividen yang dibagikan juga turut mempengaruhi kualitas laba perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen lebih tinggi cenderung memiliki kualitas laba yang lebih baik bila dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Skinner dan Soltes (2009) berjudul “*What Do Dividends Tell Us About Earnings Quality?*” Penelitian ini dilakukan di Amerika Serikat dengan menggunakan sampel yang terdiri dari perusahaan non keuangan dan non utilitas yang terdaftar di NYSE, AMEX dan NASDAQ. Hasil penelitian Skinner dan Soltes (2009) menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan akan menyediakan informasi tentang kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan, dimana perusahaan yang membagikan dividen memiliki laba yang persisten dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Hubungan antara laba saat ini dan laba dimasa depan akan lebih kuat pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Caskey dan Hanlon (2005) berjudul “*Do Dividends Indicate Honesty? The Relation between Dividends and The Quality of Earning*”. Penelitian ini dilakukan di Amerika Serikat dengan menggunakan sampel yang terdiri dari 32 perusahaan yang dituduh melakukan *fraud* pelaporan keuangan oleh SEC. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecurangan dalam laporan keuangan mengindikasikan kualitas laba yang buruk, dan perusahaan yang melakukan kecurangan adalah perusahaan yang lebih jarang membayar dividen atau membayar dividen dalam jumlah yang lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Sirait (2012) berjudul “Hubungan Pembagian Dividen dengan Kualitas Laba”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tong dan Miao (2011). Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan sampel yang terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009.

Hasil penelitian Sirait (2012) menunjukkan bahwa status pembagian dividen memiliki hubungan positif dengan kualitas laba (perusahaan yang membagikan dividen tunai memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai), sehingga dividen mengandung informasi serta mengindikasikan kualitas laba. Selanjutnya, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran dividen tidak mengindikasikan kualitas laba, kenaikan ukuran dividen yang dibagikan

berhubungan positif dengan kualitas laba, dan persistensi dalam pola pembagian dividen mengindikasikan kualitas laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Kawak (2012) berjudul “Status Pembayaran Dividen Tunai Sebagai Indikator Kualitas Laba Perusahaan”. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa status pembayaran dividen tunai berpengaruh negatif signifikan terhadap *discretionary accruals* perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai akan memiliki *discretionary accruals* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen tunai. *Discretionary accruals* yang lebih rendah mengindikasikan kualitas laba perusahaan yang lebih baik. Oleh karena itu, status pembayaran dividen tunai perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator kualitas laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Ginting dan Komalasari (2013) berjudul “Pengaruh Dividen Terhadap Kualitas Laba Perusahaan”. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara membayar dividen dan kualitas laba. Pengaruh pembagian dividen, besarnya dividen yang dibayarkan dan persistensi pembagian dividen tidak terbukti signifikan terhadap kualitas laba. Kemampuan membayar dividen ditentukan

berdasarkan keadaan dan kebutuhan kas perusahaan. Dengan demikian, dividen tidak mengandung informasi terkait kualitas laba.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Di Indonesia, konflik keagenan yang terjadi adalah konflik antara pemegang saham mayoritas (pengendali) dan pemegang saham minoritas. Dalam hal ini, pemegang saham mayoritas (pengendali) berperan sebagai agen dan pemegang saham minoritas berperan sebagai prinsipal (Sugiarto, 2009: 59). Pemegang saham mayoritas (pengendali) mengendalikan keputusan dalam perusahaan melalui manajemen yang ditunjuk. Dengan adanya perlindungan hukum yang lemah terhadap investor, pemegang saham mayoritas dapat membuat keputusan yang cenderung menguntungkan pribadi pemegang saham mayoritas dan merugikan pemegang saham minoritas.

Dividen bisa digunakan sebagai alat untuk mereduksi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pembayaran dividen menunjukkan bahwa pemegang saham mayoritas tidak melakukan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Selanjutnya, pembayaran dividen akan menyebabkan berkurangnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan jumlah pendanaan internal perusahaan. Penurunan pendanaan internal akan mendorong perusahaan untuk mencari

pendanaan eksternal yang relevan dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Pendanaan eksternal bisa diperoleh perusahaan melalui utang atau penerbitan saham baru. Apabila perusahaan memenuhi pendanaan eksternal dengan menerbitkan surat utang, maka perusahaan harus memenuhi persyaratan yang telah disepakati dengan kreditur, sedangkan apabila perusahaan memenuhi pendanaan eksternal dengan menerbitkan saham baru, maka perusahaan harus tunduk pada peraturan-peraturan yang diterbitkan pasar modal.

Pengawasan dari pihak kreditur atau pihak otoritas pasar modal ini akan mengurangi kemungkinan pihak perusahaan untuk melaporkan laba yang direkayasa sehingga laba yang dihasilkan akan lebih berkualitas. Dengan demikian, status pembayaran dividen tunai perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas laba perusahaan, dimana perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen tunai.

Penelitian yang dilakukan oleh Tong dan Miao (2011) menunjukkan bahwa status pembayaran dividen berhubungan positif dengan kualitas laba. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung mempunyai kualitas laba yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sirait (2012), Kawak (2012), dan Utama (2013), memberikan hasil serupa dengan penelitian

yang dilakukan oleh Tong dan Miao (2011). Pengaruh status pembayaran dividen tunai terhadap kualitas laba dan perbedaan kualitas laba antara perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai dengan perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen tunai dapat dijabarkan dalam hipotesis sebagai berikut:

H_{a1}: Status pembayaran dividen tunai berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H_{a2}: Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen tunai.