

Ekonomi dan Bisnis

Vol. 7, No.1, 2020, 52-74

DOI: 10.35590/jeb.v7i1.1430

P-ISSN 2356-0282 | E-ISSN 2684-7582

Diunggah : November 2019

Diterima : September 2020

Dipublikasi : September 2020



Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia

Dananto Hartadi Putra ^{1*}, Nicholas Wangsadharma², Athalia Ariati Hidayat³, Yang Elvi Adelina⁴

¹ dananto.putra@student.pmsbe.ac.id, ²nicholas.wangsadharmastudent.pmsbe.ac.id,
³athalia.ariati@pmsbe.ac.id, ⁴yang.elvi@pmsbe.ac.id

^{1, 2, 3, 4} Universitas Prasetiya Mulya

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Labar merupakan salah satu tolak ukur bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, sedangkan dividen merupakan salah satu keuntungan yang dicari oleh investor. Oleh karena itu, diduga manajemen laba yang dilakukan perusahaan akan berhubungan dengan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan terbuka di Indonesia. Penelitian ini menggunakan alat uji STATA, dengan model random effect. Pada penelitian ini, manajemen laba menggunakan nilai absolut dari akrual diskresioner yang diukur dengan tiga model: Modified Jones, Kasznik, dan Kothari. Kebijakan dividen dilihat berdasarkan dividen kas yang dibagikan dengan tolak ukur dividend yield dan dividend payout ratio. Penelitian ini menggunakan sampel 828 data perusahaan terbuka multiindustri nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2018 yang diperoleh dari Capital IQ. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, akan tetapi arus kas operasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen perusahaan tidak berdasarkan manajemen laba yang dilakukannya, melainkan kebijakan dividen tergantung dari kepemilikan arus kas operasi perusahaan, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan perusahaan.

Kata Kunci: dividend payout ratio; dividend yield; manajemen laba; Modified Jones; Kasznik; Kothari

Abstract

Profit is one of the benchmarks for investors in making investment decisions, while dividend is one of the benefits sought by the investors. Therefore, it is assumed that the company's earnings management will be related to the company's dividend policy. This study was conducted to analyze the effect of earnings management on dividend policy on publicly listed companies in Indonesia. This study uses multiple linear regression testing method with panel data. In this study, earnings management uses the absolute value of discretionary accruals measured by three models; Modified Jones, Kasznik, and Kothari. Dividend policy is seen based on cash dividends distributed by dividend yield benchmarks and dividend payout ratios. This study uses a sample of 828 data on non-financial multi-industry public companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2018 obtained from Capital IQ. The results of this study indicate that earnings management has no influence on dividend policy, yet operating cash flow, company size, and company growth have a significant



Mengutip ini sebagai: Putra, Dananto Hartadi, 2020. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 52-74. doi.org/10.35590/jeb.v7i1.1430

relationship to dividend policy. It can be said that the company's dividend policy is not based on its earnings management, but the dividend policy depends on the company's operating cash flow, company size, and company growth.

Keywords: *dividend payout ratio; dividend yield; earnings management; Modified Jones; Kasznik; Kothari*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan hal yang penting bagi pemegang saham sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan investasi. Laporan keuangan pada umumnya memaparkan informasi mengenai profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan informasi lainnya yang berkaitan dengan kinerja perusahaan pada tahun tersebut. Laporan terkait laba perusahaan merupakan informasi penting yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan membantu pemegang saham atau pihak lainnya yang berkepentingan terhadap perusahaan untuk melakukan penaksiran terkait bagaimana laba perusahaan di masa yang akan datang (Lestari dan Murtanto, 2018). Dalam upaya menunjukkan performa perusahaan, maka manajemen berusaha melakukan segala hal untuk menunjukkan laba perusahaan bagi investor atau pengguna laporan keuangan lainnya, salah satunya adalah dengan melakukan manajemen laba.

Salah satu kasus manajemen laba di Indonesia ditulis oleh Saragih (2019) mengenai kasus manajemen laba pada PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA). Pada tahun 2018, GIAA membukukan keuntungan US\$ 5 juta atau setara dengan Rp 70,02 miliar (kurs Rp 14.004/US\$) yang seharusnya mengalami kerugian, sehingga pada 26 Juli 2019, GIAA melakukan penyajian ulang terhadap laporan keuangannya yang mengalami kerugian sebesar US\$ 175 juta atau sebesar Rp. 2,45 triliun, selisih sekitar US\$ 180 juta. Perubahan laporan keuangan GIAA tidak hanya berubah pada keuntungannya, melainkan juga berubah pada nilai aset, total liabilitasnya, serta total ekuitasnya turun US\$ 180 juta menjadi US\$ 730 juta (Saragih, 2019).

Manajemen laba merupakan upaya dari manajemen perusahaan untuk melakukan manipulasi laba pada saat pelaporan keuangan dengan menggunakan metode akuntansi tertentu sehingga dapat menyesatkan pemegang kepentingan (Healy dan Wahlen, 1999). Manajemen laba dibagi menjadi dua jenis, yaitu manajemen laba berbasis riil dan manajemen laba berbasis akrual. Manajemen laba riil merupakan tindakan manajemen yang tidak sesuai dari praktik bisnis yang seharusnya, dengan tujuan utama untuk mencapai target keuntungan yang telah ditentukan (Roychowdhury, 2006; Cohen dan Zarowin, 2010). Menurut Rahman dan Hutagaol (2008), manajemen laba berbasis akrual merupakan teknik yang umum digunakan oleh perusahaan. Arti akrual merupakan selisih dari arus kas bersih dari kegiatan operasi dengan laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Manajemen memiliki hubungan terhadap pemilik atau pemegang saham, oleh karena itu terdapat teori agensi yang menjelaskan mengenai masalah agensi yang berasal dari hubungan antara prinsipal atau pemegang saham dengan agen atau pihak manajemen (Rankin *et al.*, 2012).

Berdasarkan Analisis Anugerah Sekuritas Bertoni Rio dalam berita CNN Indonesia yang ditulis oleh Muthmainah (2018), memburu dividen menarik bagi pelaku pasar di saat kondisi pasar kurang kondusif. Menurut Sutrisno (2003, dalam Hutami, 2012), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh pihak dari perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan. Jika dikaitkan dengan teori agensi, dividen merupakan salah satu biaya agensi yang diberikan oleh manajemen kepada investor.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dari perusahaan di Perancis dan Thailand (Ben Amar *et al.*, 2018; Chansarn dan Chansarn, 2016). Penelitian lain di India dan Pakistan menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Srikanth dan Prasad, 2015; Gill *et al.*, 2014; Dilawer, 2012).

Penelitian yang membahas hubungan manajemen laba terhadap kebijakan dividen dapat dikatakan sangat sedikit, terutama di Indonesia. Dikarenakan masih terbatasnya penelitian mengenai hubungan manajemen laba dan kebijakan dividen, penelitian ini akan membahas lebih dalam terkait pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia dengan menggunakan beberapa model manajemen laba dan tolok ukur pembayaran dividen sebagai perbandingan. Penelitian ini akan menggunakan perbandingan antara model Kasznik, Kothari, dan *Modified Jones* untuk melihat adanya manajemen laba yang dilakukan dengan metode akrual. Untuk melihat kebijakan dividen, akan digunakan *dividend yield* dan *dividend payout ratio*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan masalah agensi, yang berasal dari hubungan antara prinsipal atau investor dengan agen atau pihak manajemen (Rankin *et al.*, 2012). Konflik antara agen dan pihak manajemen akan terjadi seiring dengan berkembangnya perusahaan. Pihak manajemen bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan, dan pemegang saham memiliki kewajiban dalam memberikan imbalan kepada pihak manajemen atas tanggung jawab yang sudah dilakukannya dalam mengelola perusahaan. Pemegang saham dan manajemen tentunya memiliki keinginan untuk memperoleh memaksimalkan keuntungan, dan menghindari risiko yang mengakibatkan konflik di antara manajemen dan investor (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik kepentingan terjadi disebabkan adanya informasi asimetri. Informasi asimetri merupakan adanya perbedaan informasi antara prinsipal dan agen. Melakukan manajemen laba membuat terjadinya informasi asimetri, dikarenakan investor tidak mendapatkan informasi yang tepat mengenai performa perusahaan yang sesungguhnya, sehingga meningkatkan risiko investasi investor. Seiring dengan meningkatnya risiko dari investasi investor tentu investor mengharapkan keuntungan yang lebih besar, sehingga dividen menjadi salah satu cara investor memperoleh keuntungan dari risiko investasi yang dimilikinya.

Kinerja perusahaan menjadi dasar yang krusial bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Salah satunya adalah laporan keuangan yang menjadi bagian penting dalam meninjau laba perusahaan. Manajemen laba menjadi salah satu cara manajemen untuk menunjukkan laba perusahaan terlihat baik atau sesuai rencana manajemen. Dengan adanya manajemen laba, laporan keuangan tidak dapat menunjukkan performa perusahaan sesungguhnya dan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan melakukan manajemen laba untuk meningkatkan ketertarikan investor atas kinerja perusahaan, dengan meningkatkan laba perusahaan, dan meningkatnya ketertarikan investor dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Chansarn dan Chansarn, 2016). Selain itu perusahaan juga meningkatkan pembayaran dividen agar dapat meningkatkan *dividend yield* yang dapat turut meningkatkan daya tarik bagi investor (Chansarn dan Chansarn, 2016).

Terdapat beberapa studi sebelumnya yang berfokus pada manajemen laba pada kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan di Thailand oleh Chansarn dan Chansarn

(2016) menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba untuk meningkatkan pendapatannya, dengan tujuan meningkatkan ketertarikan investor atas saham perusahaan tersebut, sekaligus juga perusahaan meningkatkan pembayaran dividen untuk meningkatkan *dividend yield* sehingga saham perusahaan tetap menarik. Pada penelitian di Perancis oleh Ben Amar *et al.* (2018), ditemukan bahwa menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki dampak pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dikarenakan manajemen melakukan manajemen laba dengan tujuan menunjukkan ke pasar bahwa perusahaan mampu untuk memberikan dividen ke pemegang saham

Hasil sebaliknya ditunjukkan pada penelitian di India, yang menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Srikanth dan Prasad, 2015; Gill *et al.*, 2014), dikarenakan penentuan pembagian dividen di India ditentukan oleh faktor lain seperti kepemilikan perusahaan atau berdasarkan dividen tahun sebelumnya untuk menunjukkan *earning per share* yang lebih tinggi. Penelitian lain pada perusahaan tekstil di Pakistan juga menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dikarenakan perusahaan tekstil lebih mengutamakan untuk melunasi utangnya terlebih dahulu sehingga tidak mampu untuk membayar dividen (Dilawer, 2012).

Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen dapat menimbulkan adanya asimetri informasi dikarenakan perbedaan informasi yang diketahui oleh manajemen dan investor. Dengan upaya menarik investor, perusahaan mengutamakan kepentingan investor dengan membagikan dividen yang merupakan salah satu kompensasi untuk mengurangi adanya konflik agensi dan meningkatkan pembagian dividen dengan maksud meningkatkan jumlah pembagian dividen. Meningkatkan *dividend yield* dapat berdampak pada harga saham perusahaan yang meningkat di saat saham perusahaan diminati oleh para investor (Chansarn dan Chansarn, 2016). Berdasarkan pembahasan penelitian terdahulu dan teori agensi, maka terbentuk hipotesis: Manajemen laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel untuk mendapatkan data menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel: (1) Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018. Industri keuangan dikeluarkan dari sampel dikarenakan terdapat perbedaan regulasi, bisnis, dan format laporan keuangan pada industri keuangan (2) Perusahaan tidak melakukan merger, akuisisi, atau perubahan kegiatan usaha, termasuk *backdoor listing* pada periode sampel penelitian (3) Perusahaan memenuhi syarat untuk membagikan dividen berdasarkan UU PT nomor 40 tahun 2007, yaitu perusahaan diperbolehkan membagikan dividen kas apabila perusahaan memiliki saldo laba positif (4) Perusahaan memiliki data lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, didapatkan 196 perusahaan dengan total 828 observasi.

Tabel 1. Tabel Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Observasi Data
Perusahaan non keuangan yang	514	3084

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018		
Perusahaan yang melakukan <i>merger</i> , akuisisi, dan <i>backdoor listing</i> pada tahun 2013-2018	(162)	(972)
Perusahaan memiliki saldo laba negatif	(45)	(363)
Data perusahaan tidak lengkap	(111)	(921)
Total	196	828

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder. Sumber data adalah dari laporan keuangan perusahaan dan hasil rapat umum pemegang saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, serta Capital IQ.

Penelitian ini menggunakan dua variabel utama yaitu manajemen laba sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Untuk mengukur manajemen laba, digunakan nilai absolut dari akrual diskresioner dari masing-masing perusahaan. Pengukuran akrual diskresioner menggunakan tiga metode, yaitu model *Modified Jones*, model Kothari (Kothari, *et al.* 2005) dan model Kasznik (Kasznik, 1999). Untuk perhitungan manajemen laba dengan ketiga model, akan dilakukan masing-masing untuk setiap jenis industri seperti yang dilakukan oleh Barth *et al.* (1999) dikarenakan pada penelitiannya, perbedaan jenis industri mempengaruhi perbedaan pada hasil pengukuran pendapatan. Gesti (2016) mengatakan perhitungan setiap jenis industri adalah untuk melihat perbedaan hasil penelitian antarjenis industri.

Pengukuran variabel dependen kebijakan dividen akan menggunakan dua proksi, yaitu *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend yield* dihitung dari jumlah dividen kas per saham dibagi harga pasar per saham, sedangkan *dividend payout ratio* dihitung dari jumlah dividen kas per saham dibagi *earnings per share*. Penggunaan *dividend yield* dan *dividend payout ratio* untuk mengukur bagaimana kebijakan dividen kas yang diberikan perusahaan kepada investor (Subramanyam, 2014).

Penelitian ini juga akan menggunakan enam variabel kontrol, yaitu profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), *leverage* (LEV), arus kas operasi (CFO), ukuran perusahaan (SIZE), dan pertumbuhan perusahaan (GROW). Profitabilitas (PROF) diukur dengan menggunakan rasio *return on asset*, yaitu laba bersih dibagi total aset. Likuiditas (LIQ) dihitung dari jumlah aset lancar dibagi dengan jumlah liabilitas lancar perusahaan. *Leverage* (LEV) merupakan perbandingan antara total nilai utang dengan total total nilai ekuitas pada akhir periode pelaporan. Arus kas operasi (CFO) dihitung dari total arus kas operasi dibagi dengan total aset. Ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (GROW) dihitung dari selisih penjualan tahun ini dengan penjualan tahun lalu dibagi dengan penjualan tahun lalu.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan model penelitian sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \mu_{it}$$

$$DY_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CFO_{it}$$

$$+\beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \mu_{it}$$

Dengan penjelasan untuk singkatan pada model penelitian:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DY : *Dividend Yield*

EM : Manajemen laba

PROF : Profitabilitas

LIQ : Likuiditas

LEV : *Leverage*

CFO : Arus Kas Operasi

SIZE : Ukuran perusahaan

GROW : Pertumbuhan perusahaan i tahun t

Metode analisis data akan diawali dengan penjelasan statistik deskriptif untuk memberikan ilustrasi data variabel. Setelah itu, dilanjutkan dengan uji korelasi dan uji ketepatan model untuk menentukan model regresi yang sesuai dan selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini diuji menggunakan alat uji STATA dalam pengolahan data panel penelitian. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect* yang dipilih berdasarkan uji ketepatan model.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data penelitian yang digunakan pada penelitian ini, berikut data statistik deskriptif:

Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
DY	828	0,0186	0,0359	0,0000	0,6545
DPR	828	0,2738	1,4912	-8,8347	37,6709
DA_JONES	828	0,9313	3,5355	0,0005	37,5683
DA_KASZNIK	828	0,0532	0,0699	0,0000	1,4776
DA_KOTHARI	828	0,0676	0,0803	0,0001	1,4883
PROF	828	0,0445	0,0683	-0,5014	0,7160
LIQ	828	1,9963	1,5611	0,0550	14,0301
LEV	828	0,6382	0,6620	0,0007	8,9744
CFO*	828	0,0548	0,0852	-0,3045	0,4333
SIZE*	828	15,1517	1,6213	11,0837	19,6582
GROW	828	0,1700	1,2408	-0,9966	33,9789

Hasil dari statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel 2, menunjukkan manajemen laba yang diukur dengan model *Modified Jones*, memiliki nilai rata-rata 0,9313, nilai DA terdapat pada rentang 0,0005 - 37,5683. Paling tinggi adalah PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2013 dan terkecil adalah PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR) pada tahun 2014. DA yang diukur dengan model Kasznik memiliki nilai rata-rata 0,0507, dengan nilai DA terdapat pada rentang 0,0000 - 1,4776. DA paling tinggi adalah PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2014 terendah adalah PT Bukit Uluwatu Villa Tbk (BUVA) pada tahun 2017. DA yang diukur dengan model Kothari memiliki nilai rata-rata 0,0650, dan nilai DA terdapat pada rentang 0,0001 - 1,4883, terbesar adalah PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2014, dan yang terkecil adalah PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2014.

Variabel dependen yang diuji pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, dengan dua tolok ukur yaitu DY (*Dividend Yield*) dan DPR (*Dividend Payout Ratio*). DY memiliki nilai rata-rata 0,0175, Nilai DY tertinggi adalah PT Hexindo Adiperkasa Tbk (HEXA) pada tahun 2016 sebesar 0,6545. Nilai DY terendah adalah 0 pada beberapa perusahaan yang pada tahun tersebut tidak membagikan dividen kas. Terdapat 10 perusahaan yang memiliki DY 0 dalam 6 tahun terakhir, sehingga dapat dikatakan belum semua perusahaan di Indonesia sudah membagikan dividen, terutama berupa kas. DPR memiliki nilai rata-rata 0,2738, dengan rentang besaran DPR -8,8347 - 37,6709. Nilai tertinggi dari DPR adalah PT Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2015, dan terendah adalah PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) pada tahun 2018.

Variabel kontrol yang diuji pada penelitian ini ada enam. Pertama yaitu profitabilitas (PROF) dengan rentang nilai PROF -0,5014 - 0,716, dengan nilai rata-rata 0,0445 yang menunjukkan secara garis besar perusahaan di Indonesia menghasilkan profit. Kedua yaitu likuiditas (LIQ) dengan rentang nilai 0,055 - 14,03, dengan nilai rata-rata 1,9963 yang menunjukkan perusahaan di Indonesia cenderung likuid. Variabel kontrol ketiga yaitu variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) dengan rentang nilai -0,9966 - 33,9789, dan nilai rata-rata 0,1700 yang menunjukkan secara garis besar perusahaan di Indonesia mengalami pertumbuhan dibandingkan tahun sebelumnya. Variabel kontrol keempat yaitu variabel arus kas operasi (CFO) dengan rentang nilai -0,3045 - 0,4333, dan memiliki nilai rata-rata dari CFO sebesar 0,0548 yang menunjukkan perusahaan di Indonesia memiliki arus kas operasi positif. Variabel kontrol kelima yaitu variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan nilai rata-rata 15,1517, dengan rentang nilai 11,0837 - 19,6582. Variabel kontrol terakhir yaitu *leverage* (LEV) yang diukur dengan *debt-to-equity* ratio memiliki nilai rata-rata 0,6382. Menunjukkan kecenderungan pendanaan perusahaan di Indonesia menggunakan utang dibandingkan ekuitasnya. Rentang nilai LEV adalah 0,0007 - 8,9744.

Uji Korelasi

Uji korelasi pada penelitian ini menggunakan model Pearson. Hasil menunjukkan bahwa semua hubungan antarvariabel bebas tidak menunjukkan gejala multikolinearitas dikarenakan tidak ada koefisien korelasi yang melebihi angka 0,80 (Supriyanto, 2009). Melihat dari angka koefisien yang ada, tidak ditemukan adanya masalah multikolinearitas berdasarkan koefisien dari variabel independen terhadap kontrol maupun terhadap variabel dependen.

Uji Ketepatan Model

Berdasarkan hasil dari tiga uji ketepatan model yang dilakukan untuk mengukur hubungan manajemen laba terhadap DY dan DPR, model Fixed Effect merupakan model

yang terbaik berdasarkan uji Chow. Uji Hausman menunjukkan Fixed Effect model terbaik. Uji Lagrangian Multiplier menunjukkan Random Effect merupakan model terbaik. Dari tiga uji ketepatan model *Fixed Effect* yang seharusnya dipilih, namun dari hasil uji yang dihasilkan dari model *Fixed Effect* menunjukkan hasil yang tidak *fit*. Untuk menghindari hasil uji yang tidak *fit*, maka dipilih model *Random Effect*. Pemilihan model *Random Effect* didasari oleh alasan :

1. Hasil dari Model *Fixed Effect* tidak *fit* dilihat dari $prob > F$ di atas 0,05
2. Berdasarkan Uji Lagrangian Multiplier menunjukkan *Random Effect* merupakan model terbaik apabila dibandingkan dengan *Pooled Least Square*.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas suatu distribusi data diukur berdasarkan *skewness* dan *kurtosis*. Distribusi data dapat dikatakan normal apabila *skewness* berada pada rentang -3 sampai 3 dan *kurtosis* berada antara -10 dan 10 (Kline, 2015). Berdasarkan hasil uji normalitas, hampir seluruh variabel tidak normal. Hanya variabel CFO dan SIZE yang sudah normal tanpa perlu dilakukan *treatment* terlebih dahulu. Maka dari itu perlu dilakukan *treatment* agar data menjadi normal. *Treatment* yang dilakukan adalah *winsorize*, dengan persentase data yang di *winsorize* sebesar 5,19 % untuk variabel manajemen laba yang diukur dengan model *Modified Jones*, dan *winsorize* yang dilakukan untuk variabel lainnya dibawah 4% dari seluruh sampel. Berdasarkan uji multikolinearitas, seluruh variabel tidak ada multikolinearitas, ditunjukkan dengan VIF yang paling tinggi tidak sampai 9, yaitu variabel SIZE yang diuji dengan ketiga model, memiliki nilai VIF antara 8 hingga mendekati 9. Uji otokorelasi untuk mengetahui terdapat hubungan antara variabel yang ada di dalam metode analisis dengan perubahan waktu (Gujarati dan Porter, 2003). Penelitian ini menggunakan uji Wooldridge dalam menganalisis otokorelasi dalam program stata. Melihat dari hasil uji otokorelasi, penelitian independen terhadap dependen bebas dari gejala otokorelasi. Berdasarkan uji heterokedastisitas, terdapat heteroskedastisitas saat uji yang dilakukan dengan variabel dependen *dividend yield*. Untuk uji heteroskedastisitas dengan variabel *dividend payout ratio* tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Dengan penggunaan model *random effect* untuk uji yang dilakukan pada penelitian ini, maka data yang terdapat heterokedastisitas dapat tetap dijalankan.

Uji Hipotesis

Hasil dari uji hipotesis atau uji regresi menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian yaitu manajemen laba yang diukur dengan ketiga model yaitu model *Modified Jones*, model Kasznic, model Kothari memiliki hasil yang serupa, yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yang diukur dengan DPR maupun DY. Hasil dari uji hipotesis penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 3. Tabel Hasil Uji Hipotesis

Variabel	DY			DPR		
DA_JONES	-0,0001	-	-	0,0027	-	-
DA_KASZNIK	-	0,0200	-	-	-0,5107	-
DA_KOTHARI	-	-	-0,0059	-	-	-0,0407
PROF	0,0284	0,0163	0,0304*	0,4252	0,7291**	0,4481
LIQ	0,0009	0,0009	0,0009	-0,0004	-0,0003	-0,0004

LEV	-0,0012	-0,0015	-0,0012	-0,0248	-0,0197	-0,0234
CFO	0,0275** *	0,0315** *	0,0268** *	0,6192***	0,5363***	0,6171***
SIZE	0,0021**	0,0022**	0,0021**	0,0323***	0,0309***	0,0316***
GROW	-0,0040	-0,0040	-0,0039	-0,1244***	-0,1254***	-0,1247***
CONS	-0,0184	-0,0202	-0,0179	-0,2890	-0,2517*	-0,2763**
Prob>F	0,0008	0,0006	0,0007	0,0000	0,0000	0,0000
R Square	0,0636	0,0629	0,0647	0,0884	0,0914	0,0889

Catatan: Signifikan pada tingkat: *10%, **5%, dan ***1% secara berurutan.

Regresi untuk model penelitian tergolong bervariasi, dengan melihat adanya perbedaan sebesar 2,78 persen antara *R-Square* tertinggi yaitu 9,14 persen dengan *R-Square* terendah 6,36 persen. Untuk jenis variasi yang ada terjadi karena adanya perbedaan tolok ukur dari tiga variabel manajemen laba yang digunakan terhadap dua tolok ukur variabel dependen yang menghasilkan rentang antara 6,29 persen sampai 6,47 persen untuk variabel DY dan 8,84 persen sampai dengan 9,14 persen untuk variabel DPR.

Regresi model penelitian menunjukkan angka probabilitas F sebesar 0,000 untuk model DPR dengan pengukuran ketiga jenis model manajemen laba, untuk DY memiliki probabilitas F sebesar 0,006. Probabilitas F di bawah 0,05 menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah model yang fit menunjukkan tidak ada probabilitas bagi hipotesis nol untuk dibuktikan, sehingga hipotesis “Manajemen laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” dapat dibuktikan berdasarkan model yang digunakan. Uji statistik-t melihat signifikansi dari setiap variabel independen (manajemen laba beserta dengan variabel kontrol) terhadap variabel dependen yang digunakan (kebijakan dividen). Signifikansi ini dilihat dari angka *p-value* yang menunjukkan angka di bawah tingkat kepercayaan ($\alpha = 10$ persen; $\alpha = 5$ persen; $\alpha = 1$ persen) maka variabel independen (manajemen laba beserta dengan variabel kontrol) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Hasil pengujian akan terbagi menjadi enam bagian dikarenakan adanya penggunaan dua model sebagai tolok ukur kebijakan dividen sebagai variabel independen yaitu DPR dan DY, serta menggunakan tiga model sebagai tolok ukur manajemen laba sebagai variabel dependen, yaitu model *Modified Jones*, model Kasznik, dan model Kothari.

Pada hasil pertama dengan menggunakan DPR sebagai tolok ukur kebijakan dividen dan model *Modified Jones* sebagai tolok ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sementara arus kas operasi (CFO), dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Untuk pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki hasil signifikan negatif pada tingkat 0,1 atau 10 persen. Untuk profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ) dan *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)

Untuk hasil kedua yaitu menggunakan DPR sebagai tolok ukur kebijakan dividen dan model Kasznik sebagai tolok ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sementara arus kas operasi (CFO), dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Profitabilitas (PROF) untuk model DPR yang diukur dengan model Kasznik memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,05 atau 5 persen. Untuk pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki hasil signifikan negatif pada tingkat 0,1 atau

10 persen. Untuk likuiditas (LIQ) dan *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Untuk hasil ketiga yaitu menggunakan DPR sebagai tolak ukur kebijakan dividen dengan model Kothari sebagai tolak ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sementara arus kas operasi (CFO), dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Untuk pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki hasil signifikan negatif pada tingkat 0,1 atau 10 persen. Untuk profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ) dan *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Untuk hasil keempat, yaitu menggunakan DY sebagai tolak ukur kebijakan dividen dengan model *Modified Jones* sebagai tolak ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DY. Sementara arus kas operasi (CFO) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Untuk ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan pada tingkat 0,05 atau 5 persen. Untuk likuiditas (LIQ) dan *leverage* (LEV) dan pertumbuhan perusahaan (GROW) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DY).

Untuk hasil kelima yang menggunakan DY sebagai tolak ukur kebijakan dividen dengan model Kasznik sebagai tolak ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DY. Sementara arus kas operasi (CFO) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,05 atau 5 persen. Untuk profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), *leverage* (LEV) dan pertumbuhan perusahaan (GROW) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DY).

Untuk hasil keenam yang menggunakan DY sebagai tolak ukur kebijakan dividen dengan model Kothari sebagai tolak ukur manajemen laba, menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DY. Sementara arus kas operasi (CFO) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,01 atau 1 persen. Untuk ukuran perusahaan (SIZE) memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,05 atau 5 persen. Profitabilitas pada pengukuran DY dengan menggunakan model Kothari memiliki hasil signifikan positif pada tingkat 0,1 atau 10 persen. Untuk likuiditas (LIQ) dan *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DY).

Hasil penelitian yang dilakukan pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian yaitu manajemen laba yang diukur dengan ketiga model yaitu model *Modified Jones*, model Kasznik, model Kothari memiliki hasil yang serupa, yaitu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yang diukur dengan DPR maupun DY. Hal ini menunjukkan bahwa di Indonesia, besarnya manajemen laba yang dilakukan tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah *et al.* (2010) bahwa manajemen laba yang dilakukan di Pakistan dan China tidak memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen, hal tersebut disebabkan dari adanya hukum dan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga, yang tidak mengizinkan adanya manipulasi data atas laba untuk tujuan pembagian dividen, apakah menghindari atau melakukan pembagian dividen.

Pada perusahaan yang melakukan manajemen laba, terdapat informasi asimetri antara investor dan manajemen, dikarenakan investor tidak memperoleh informasi yang sesungguhnya, sehingga dividen sebagai alat untuk meningkatkan ekspektasi pasar, selain dari kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, tidak terdapat adanya

hubungan antara manajemen laba dan kebijakan dividen, sehingga manajemen laba dilakukan dengan tujuan lain. Untuk memperkuat pembahasan mengenai hubungan antara manajemen laba terhadap kebijakan dividen, berikut penjabaran mengenai perubahan data antarkuartil antara manajemen laba dan kebijakan dividen.

Tabel 4. Analisis Pengaruh Variabel Independen-Dependen (Data Kuartil)

Model Modified Jones				
	DA < 9,3925 (802)	9,3925 < DA < 18,7844 (21)	18,7844 < DA < 28,1764 (1)	DA > 28,1764 (4)
Rata-rata DPR	0,2816	0,0319	0,0000	0,0360
Rata-rata DY	0,0191	0,0047	0,0000	0,0065
Model Kasznic				
	DA < 0,3694 (824)	0,3694 < DA < 0,7388 (3)	0,7388 < DA < 1,1082 (0)	DA > 1,1082 (1)
Rata-rata DPR	0,2748	0,0722	-	0,0000
Rata-rata DY	0,0186	0,0292	-	0,0000
Model Kothari				
	DA < 0,3721 (332)	0,3721 < DA < 0,7442 (237)	0,7442 < DA < 1,1162 (258)	DA > 1,1162 (1)
Rata-rata DPR	0,3651	0,1891	0,2351	0,0000
Rata-rata DY	0,0200	0,0167	0,0188	0,0000

Keterangan: DY = *Dividend Yield*; DPR = *Dividend Payout Ratio*; DA = *Diskresioner Akrua*; DA_JONES = *Diskresioner Akrua* yang diukur menggunakan model Modified Jones; DA_KASZNIK = *Diskresioner Akrua* yang diukur menggunakan model Kasznic; DA_KOTHARI = *Diskresioner Akrua* yang diukur menggunakan model Kothari.

Hasil penelitian juga didukung dengan persebaran data kuartil. Melihat tidak adanya pengaruh manajemen laba (yang diukur menggunakan tiga model tolok ukur) terhadap kebijakan dividen (yang diukur dengan dua tolok ukur), menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan di Indonesia memiliki motif yang tidak terkait dengan kebijakan dividen. Persebaran data pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan pada tabel 4. Besaran manajemen laba yang dilakukan perusahaan di Indonesia mayoritas terdapat pada kuartil pertama dengan total sampel terbanyak untuk setiap model. Melihat jumlah observasi yang terdapat dalam persebaran data kuartil seperti pada tabel 5, dari variabel kontrol yang digunakan, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki jumlah observasi terbesar pada kuartil pertama. Untuk profitabilitas, arus kas operasi dan ukuran perusahaan memiliki jumlah observasi terbesar pada kuartil kedua.

Hasil kuartil untuk variabel kontrol terhadap kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian menunjukkan hasil yang serupa dengan hasil uji penelitian. Hal ini dapat digambarkan untuk melihat persebaran data, variabel arus kas operasi memiliki pola yang meningkat dari setiap kuartalnya dan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pola yang menurun dari setiap kuartalnya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa melihat dari persebaran data yang ada, sesuai dengan hasil regresi bahwa menunjukkan hasil adalah positif signifikan. Untuk persebaran data pertumbuhan perusahaan memperkuat hasil uji regresi, yaitu negatif signifikan. Untuk persebaran data perusahaan yang bagi dividen, arus kas operasi dan profitabilitas yang meningkat, menunjukkan adanya pola yang mempengaruhi kebijakan dividen, yang dilihat dari *dividend yieldnya* yang semakin besar, hal tersebut sesuai dengan hasil uji hipotesis untuk variabel arus kas operasi yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila menggunakan data perusahaan yang tidak membagikan dividen, seluruh variabel tidak terdapat pola perubahan meningkat atau menurun.

Berdasarkan data keseluruhan, nilai DA yang diukur menggunakan Modified Jones nilai DA yang paling tinggi adalah PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2013 sebesar 37,5683. Manajemen laba yang dilakukan INCI paling besar dibandingkan perusahaan lainnya, apabila dilihat dari net income INCI mengalami peningkatan net income hingga lebih dari 2 kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya, dari Rp. 4,44 miliar menjadi Rp. 10,33 miliar. Manajemen laba yang dilakukan INCI untuk tujuan lain, karena persebaran data menunjukkan laba yang dihasilkan masih tergolong rendah. Untuk pembagian dividen pada tahun 2013 yang tidak dilakukan oleh INCI disaat kondisi arus kas operasi memadai karena adanya faktor ukuran perusahaan yang tergolong kecil, yang sesuai dengan hasil penelitian ini, bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan DA yang diukur dengan model Kasznik dan Kothari, nilai DA paling tinggi adalah PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2014 sebesar 1,4776 (model Kasznik), dan 1,4883 (model Kothari). Seperti INCI, di saat laba meningkat signifikan perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun tersebut. Dari hasil persebaran data kuartil menunjukkan bahwa KBLV pada tahun 2014 melakukan manajemen laba untuk tujuan lain. Untuk pembagian dividen yang tidak dilakukan pada tahun 2014 menunjukkan bahwa perusahaan tidak membagikan karena adanya unsur ketersediaan arus kas operasi yang cenderung

kecil. Hasil ini seperti pada hasil penelitian yang menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif signifikan.

Manajemen laba terendah berdasarkan model Modified Jones adalah PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR) pada tahun 2014 sebesar 0,0005. Perusahaan pada tahun ini melakukan manajemen laba yang sangat rendah, dilihat dari profitabilitas memang tahun ini perusahaan mengalami rugi, arus kas dari operasi juga, tergolong rendah namun tetap membagikan dividen. Pembagian dividen mungkin disebabkan oleh ukuran perusahaan yang tergolong besar. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian ini, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajemen laba terendah yang diukur menggunakan model Kasznik adalah PT Bukit Uluwatu Villa Tbk (BUVA) pada tahun 2017 sebesar 0,0000. Berdasarkan perhitungan manajemen laba, dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen laba. Perusahaan BUVA pada tahun ini juga tidak membagikan dividen. Dilihat dari profitabilitas serta arus kas operasi perusahaan pada tahun ini negatif, ditambah ukuran perusahaan yang tergolong kecil menghambat perusahaan untuk membagikan dividen. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian ini, yang menunjukkan bahwa arus kas dari operasi dan ukuran perusahaan, memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajemen laba terkecil yang diukur menggunakan model Kothari adalah PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2014 sebesar 0,0001. Perusahaan pada tahun ini tidak membagikan dividen, yang disebabkan dari ukuran perusahaan yang tergolong kecil, pertumbuhan perusahaan yang rendah serta arus kas dari operasi yang rendah. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan ukuran perusahaan dan arus kas operasi memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila melihat dari pembahasan perusahaan yang melakukan manajemen laba terbesar dan terendah berdasarkan data keseluruhan, faktor yang memengaruhi manajemen laba adalah ukuran perusahaan dan besaran arus kas dari operasi perusahaan.

Pembahasan lebih lanjut mengenai hubungan manajemen laba dan variabel kontrol terhadap kebijakan dividen dijabarkan dalam tabel 5. Berdasarkan tabel 5, terdapat 301 data tahunan perusahaan tidak membagikan dividen. Disaat tidak membagikan dividen, manajemen laba yang dilakukan memiliki nilai rata-rata DA yang diukur dengan model Modified Jones sebesar 1,5290, untuk model Kasznik sebesar 0,0530, dan berdasarkan model Kothari sebesar 0,0776. Dari pengukuran tiga model manajemen laba, nilai rata-rata DA yang terdapat pada tabel 5 menunjukkan manajemen laba cenderung rendah dikarenakan masuk dalam kuartil pertama sesuai dengan tabel 4.

Tabel 5. Analisis Pengaruh Variabel Independen & Kontrol terhadap Kebijakan Dividen

	Dividen = 0 (301)	Dividen ≠ 0 (527)
DA_JONES	1,5290	0,5899
DA_KASZNIK	0,0530	0,0534
DA_KOTHARI	0,0776	0,0619
PROF	0,0235	0,0566

LIQ	1,9431	2,0267
LEV	0,7030	0,6012
CFO	0,0327	0,0674
SIZE	14,6243	15,4530
GROW	0,2839	0,1050

Keterangan: DA = Diskresioner Akruar; DA_JONES = Diskresioner Akruar yang diukur menggunakan model Modified Jones; DA_KASZNIK = Diskresioner Akruar yang diukur menggunakan model Kasznic; DA_KOTHARI = Diskresioner Akruar yang diukur menggunakan model Kothari; PROF = Profitabilitas (*Return on Asset*); LIQ = Likuiditas; LEV = *Leverage*; CFO = Arus kas Operasi; SIZE = Ukuran Perusahaan; GROW = Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 6. Analisis Pengaruh Variabel Kontrol-Dependen (Data Kuartil)

PROF				
	PROF < -0,1970 (2)	-0,1970 < PROF < 0,1073 (742)	0,1073 < PROF < 0,4117 (82)	PROF > 0,4117 (2)
Rata-rata DPR	0	0,267970166	0,339609188	0
Rata-rata DY	0	0,017421502	0,030594669	0
LIQ				
	LIQ < 3,5488 (728)	3,5488 < LIQ < 7,0425 (84)	7,0425 < LIQ < 10,5363 (13)	LIQ > 10,5363 (3)
Rata-rata DPR	0,2786	0,2609	0,1183	0,1306
Rata-rata DY	0,0165	0,0257	0,0901	0,0386
LEV				
	LEV < 2,2441 (816)	2,2441 < LEV < 4,4876 (9)	4,4876 < LEV < 6,7310 (2)	LEV > 6,7310 (1)
Rata-rata DPR	0,2757	0,1042	0,3682	0,0000
Rata-rata DY	0,0187	0,0101	0,0278	0,0000
CFO				
	CFO < -0,1201 (12)	-0,1201 < CFO < 0,0644 (482)	0,0644 < CFO < 0,24885 (314)	CFO > 0,24885 (20)
Rata-rata DPR	0,0293	0,2412	0,2958	0,8599
Rata-rata DY	0,0022	0,0148	0,0220	0,0686
SIZE				
	SIZE < 13,2273 (117)	13,2273 < SIZE < 15,3710 (356)	15,3710 < SIZE < 17,5146 (290)	SIZE > 17,5146 (65)
Rata-rata DPR	0,1092	0,3262	0,2729	0,2868
Rata-rata DY	0,0099	0,0208	0,0178	0,0264
GROW				
	GROW < 7,743 (827)	7,743 < GROW < 16,4911 (0)	16,4911 < GROW < 25,2350 (0)	GROW > 25,2350 (1)
Rata-rata DPR	0,2741	-	-	0,0000
Rata-rata DY	0,0187	-	-	0,0000

Keterangan: DY = *Dividend Yield*; DPR = *Dividend Payout Ratio*; LEV = *Leverage*; CFO = Arus kas Operasi; SIZE = Ukuran Perusahaan; GROW = Pertumbuhan Perusahaan.

Untuk variabel kontrol, berdasarkan tabel 6, perusahaan yang tidak membagikan dividen memiliki variabel likuiditas, leverage, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam kuartil pertama yang dapat diartikan empat variabel tersebut tergolong rendah pada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan masuk dalam kuartil kedua.

Untuk perusahaan yang membagikan dividen, terdapat 527 data tahunan perusahaan. Perusahaan yang terdapat pada kuartil ini melakukan manajemen laba dengan tingkat rata-rata DA 0,5899 berdasarkan model Modified Jones, 0,0534 berdasarkan model Kasznik, dan 0,0619 berdasarkan model Kothari Nilai rata-rata DA berdasarkan tiga model pada tabel 5 menunjukkan manajemen laba yang dilakukan masuk dalam kuartil pertama yang menunjukkan nilai tersebut rendah apabila dikaitkan dengan tabel 4.

Untuk variabel kontrol, berdasarkan tabel 6, perusahaan yang membagikan dividen memiliki variabel kontrol likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan masuk dalam kuartil pertama. Variabel profitabilitas masuk dalam kuartil kedua, dan variabel arus kas operasi serta ukuran perusahaan masuk dalam kuartil ketiga.

Dari pembahasan mengenai data kuartil yang terdapat pada tabel 5, manajemen laba memiliki pengaruh menurunkan kebijakan dividen, dikarenakan manajemen laba perusahaan yang tidak membagi dividen cenderung memiliki nilai rata-rata DA yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen. Profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan pada perusahaan yang tidak membagikan dividen cenderung lebih rendah dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen. Leverage, dan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan yang tidak membagikan dividen cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan manajemen laba di Indonesia untuk meningkatkan ekspektasi pasar melalui pembagian dividen, melainkan manajemen laba dilakukan untuk menunjukkan performa perusahaan yang baik bagi kreditur, dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan untuk melakukan pelunasan hutang dibandingkan membagikan dividen, walaupun perusahaan sudah memenuhi syarat untuk membagikan dividen.

Hasil regresi pada tabel 3 yang dilakukan untuk profitabilitas perusahaan (PROF) yang diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA) memiliki hasil yang secara umum tidak signifikan terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY terkecuali dengan menggunakan model Kasznik untuk DPR dan model Kothari untuk DY yang memiliki pengaruh signifikan positif. Melihat hasil yang secara umum tidak signifikan menunjukkan bahwa dalam penentuan kebijakan dividen untuk perusahaan di Indonesia tidak dipengaruhi oleh profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki profit atau tidak, perusahaan akan tetap atau tidak akan membagikan dividen karena kebijakan dividen di Indonesia tidak berdasarkan profitabilitas perusahaan, melainkan adanya unsur lain yang akan dipertimbangkan di luar profitabilitas dalam melakukan kebijakan dividen berdasarkan hasil rapat RUPS.

Hasil regresi yang dilakukan untuk likuiditas perusahaan (LIQ) yang diukur dengan menggunakan persentase antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan memiliki hasil tidak signifikan terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY. Hal ini dikarenakan banyaknya variabel yang terdapat dalam aset lancar dan kewajiban lancar dalam perusahaan seperti piutang, sewa jangka pendek dan lain-lain. Maka dari itu, hasil likuiditas memiliki hasil tidak signifikan pengaruhnya terhadap penentuan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan di Thailand yang dilakukan oleh Chansarn dan Chansarn (2016), likuiditas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen, penelitian terdahulu di Perancis juga menunjukkan hubungan positif signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen (Ben Amar *et al.*, 2018) dikarenakan di Indonesia memiliki variasi yang berbeda antar unsur aset lancar dari setiap entitas dan tidak dapat disamakan. Salah satu faktor dasarnya adalah perbedaan industri dan penggolongan akun yang diakui dalam laporan keuangan.

Hasil regresi yang dilakukan untuk *leverage* perusahaan (LEV) yang diukur dengan menggunakan total utang dibagi dengan total ekuitas (Subramanyam, 2014) perusahaan memiliki hasil tidak signifikan terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen di Indonesia, rasio *leverage* yaitu utang terhadap ekuitas tidak menjadi dasar pertimbangan dalam perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini dikarenakan adanya pertimbangan yang ditetapkan oleh manajemen dalam membagi dengan menggunakan rasio lain yang berkaitan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Untuk variabel *leverage* tidak menggunakan aset yang dapat menunjang pembagian dividen terutama kas, maka hasil dari penelitian LEV terhadap kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh total utang dibagi dengan total ekuitas perusahaan Subramanyam (2014) dalam penelitiannya yang dilakukan di Australia memiliki hasil yang positif, dikarenakan adanya pertimbangan utang terhadap ekuitas entitas terhadap pembagian dividen di Australia.

Hasil regresi yang dilakukan untuk arus kas operasi perusahaan (CFO) yang diukur dengan membandingkan arus kas operasi dengan total aset perusahaan memiliki hasil signifikan dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY. Melihat hasil yang signifikan pada tingkat 0,01 atau 1 persen dengan arah positif menunjukkan bahwa dalam penentuan kebijakan dividen untuk perusahaan di Indonesia akan dipengaruhi secara positif oleh arus kas operasi yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan sedang memiliki arus kas operasi yang meningkat, kebijakan dividen akan meningkat, begitu juga dengan sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan hasil yang diteliti oleh Chansarn dan Chansarn (2016) yang memiliki hasil penelitian di Thailand menunjukkan pengaruh yang positif signifikan antara arus kas operasi dan kebijakan dividen.

Hasil regresi yang dilakukan untuk ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan melakukan logaritma natural terhadap aset yang dimiliki perusahaan memiliki hasil signifikan yang memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY. Melihat hasil yang signifikan

dengan arah positif menunjukkan bahwa dalam penentuan kebijakan dividen untuk perusahaan di Indonesia akan dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan yang dimiliki. Ketika ukuran perusahaan meningkat atau besar, kebijakan dividen pun akan meningkat serta sebaliknya. Adanya hasil yang menunjukkan signifikan positif menunjukkan bahwa entitas di Indonesia lebih mengutamakan melihat keseluruhan aset yang dimiliki untuk menentukan kebijakan dividen yang ada. Melihat adanya fungsi dari DPR yang menggunakan ROA sebagai penyebut, maka keseluruhan aset perusahaan akan memiliki dampak kepada DPR. Hal ini juga didukung dengan melihat profitabilitas perusahaan juga memiliki hasil yang signifikan positif seperti ukuran perusahaan. Sama seperti DY yang menggunakan harga saham terakhir sebagai penyebut yang menunjukkan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen yang diukur dengan DY tetap memperhatikan ukuran perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan di Australia, pembayaran dividen pada perusahaan yang memiliki skala besar membayarkan dividen yang besar untuk menekan konflik agensi (Yarram dan Dollery, 2015).

Hasil regresi yang dilakukan untuk arus kas pertumbuhan perusahaan (GROW) yang diukur dengan membandingkan peningkatan penjualan atau pendapatan dari perusahaan antar tahun yang memiliki hasil signifikan dengan arah yang negatif terhadap kebijakan dividen baik yang diukur dengan menggunakan DPR maupun DY. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penentuan kebijakan dividen untuk perusahaan di Indonesia akan dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan perusahaan yang dimiliki. Ketika perusahaan sedang memiliki pendapatan atau omzet yang meningkat, kebijakan dividen yang ditetapkan akan menghasilkan kebijakan dividen yang lebih kecil dibandingkan jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang kecil. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill et al. (2010) yang menunjukkan hasil negatif signifikan. Hasil negatif signifikan dijelaskan oleh Higgins (1972 dalam Gill et al., 2010) disebabkan dari manajemen yang membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya agar memanfaatkan peluang yang ada bagi perusahaan untuk tumbuh.

Dapat dilihat dari hasil uji hipotesis pada tabel 3, pembagian dividen di Indonesia lebih dikarenakan faktor arus kas operasi perusahaan, dan ukuran perusahaan. Semakin besar kepemilikan kas perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibagikan, begitu juga dengan ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. Jika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, maka manajemen cenderung mengurangi pembagian dividen, dan mengoptimalkan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan laba yang diperoleh untuk memaksimalkan kegiatan operasi perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa di Indonesia, besarnya manajemen laba yang dilakukan tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah *et al.* (2010). Apabila dikaitkan dengan teori yang digunakan, hasil dari penelitian menunjukan bahwa perusahaan di Indonesia tidak selalu membagikan dividen di saat melakukan manajemen terhadap laba perusahaan. Hal tersebut tidak memenuhi teori agensi, karena manajemen tidak selalu membagikan dividen sebagai kompensasi dari manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

Jika dilihat lebih lanjut dari sampel penelitian, dapat dilihat bahwa PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2013 dan PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2014 memiliki tingkat manajemen laba tertinggi berdasarkan 3 model yang digunakan pada penelitian, namun tidak membagikan dividen pada tahun tersebut. Contoh lain, PT Bukit Uluwatu Villa Tbk (BUVA) pada tahun 2017 dan PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2014 memiliki tingkat manajemen yang rendah berdasarkan model Kasznik dan Kothari, namun tidak membagikan dividen juga. Lain halnya dengan PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR) pada tahun 2014 yang memiliki manajemen laba terendah berdasarkan model *Modified Jones*, namun membagikan dividen pada tahun tersebut. Dari ketiga contoh data sampel di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan dalam pembagian dividen tidak dilatarbelakangi oleh kegiatan manajemen laba perusahaan, tetapi dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti arus kas operasi, ukuran, atau tingkat pertumbuhan perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba yang diukur menggunakan tiga model yaitu model *Modified Jones*, model Kasznik, dan model Kothari tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang diukur dengan menggunakan dua tolok ukur yaitu *dividend payout ratio* maupun *dividend yield*. Hasil dari penelitian yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan dikarenakan perusahaan di Indonesia yang masih cenderung belum membagikan dividen atas kompensasi dari adanya manajemen laba yang dilakukan. Hasil dari hubungan variabel kontrol memiliki nilai signifikan positif pada arus kas operasi, dan ukuran perusahaan, sementara untuk pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif baik terhadap *dividend payout ratio* maupun *dividen yield*. *Leverage*, likuiditas, serta profitabilitas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil uji variabel kontrol menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen melihat dari kondisi arus kas operasi perusahaan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan pada tahun tersebut. Berdasarkan pembahasan hasil uji korelasi, manajemen laba di Indonesia tidak memiliki tujuan untuk meningkatkan ekspektasi pasar melalui pembagian dividen, melainkan untuk menunjukkan performa baik di mata kreditur.

Penelitian ini terbatas hanya melihat pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen, sehingga penelitian ini tidak membahas motif manajemen laba di Indonesia, apakah oportunistik atau efisiensi. Model penelitian yang digunakan hanya melihat manajemen laba di tahun yang sama sehingga tidak melakukan pengukuran terhadap manajemen laba pada tahun sebelum pembagian dividen. Model penelitian juga tidak mengukur faktor eksternal, seperti *market performance*. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang membagikan dividen kas, maupun yang tidak membagikan dividen kas. Data observasi yang tidak membagikan dividen kas cukup banyak (301 data dari 828 data observasi). Banyaknya data observasi perusahaan yang tidak membagikan dividen kas dapat mempengaruhi hasil penelitian. Saran untuk penelitian berikutnya dapat membahas mengenai motif manajemen laba, dan mengeluarkan data perusahaan yang tidak membagikan dividen, selain itu penelitian berikutnya dapat melihat pengaruh

manajemen laba yang dilakukan satu tahun sebelum pembagian dividen, serta melihat pengaruh manajemen laba terhadap faktor eksternal seperti penelitian oleh Louis (2004).

Penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak. Bagi akademisi, penelitian ini dapat berguna sebagai referensi untuk mendukung penelitian berikutnya terkait pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian ini juga bermanfaat bagi investor bahwa dalam pengambilan keputusan investasi. Investor hendaknya lebih memerhatikan kondisi perusahaan seperti arus kas operasi, ukuran, dan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam memperkirakan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa manajemen perusahaan di Indonesia belum terlalu memerhatikan kepentingan investor, terutama jika dilihat dari praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan, manajemen kurang memerhatikan pembagian dividen yang merupakan salah satu biaya agensi untuk pemegang saham di Indonesia. Hasil penelitian ini juga akan bermanfaat bagi pihak regulator untuk menyusun kebijakan terkait praktik manajemen laba di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R., & Landsman, W. R., 1999. Accruals, cash flows, and equity values. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4), pp. 205-229. <https://doi.org/10.1023/A:1009630100586>
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A., 2018. Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), pp. 333-347. <https://doi.org/10.1108/jfra-03-2017-0020>
- Chansarn, S., & Chansarn, T., 2016. Earnings Management and Dividend Policy Enterprises in Thailand. *International Journal of Business & Society*, 17(2). <https://doi.org/10.33736/ijbs.527.2016>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P., 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), pp. 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Dilawer, T., 2012. Earning management and dividend policy: evidence from Pakistani textile industry. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(10), pp. 362.
- Gesti, H. N., 2016. Analisis Determinan Pendapatan Tenaga Kerja Sektor Industri di Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 5(5), pp. 373-385.
- Gill, A., Biger, N., & Mand, H. S., 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, pp. 8-14. <http://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Gill, A., Biger, N., & Mand, H. S., 2014. The Impact of Earnings Management on Future Dividend Payout of Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Globalisation*, 12(4), pp. 369-382. <http://doi.org/10.1504/ijbg.2014.062840>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C., 2003. *Basic Econometrics*. 4th. New York: McGraw-Hill.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M., 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365-

383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hutami, R. P., 2012. Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), pp. 104-123. <http://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1001>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kaszniak, R., 1999. On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), pp. 57-81. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- Kline, R. B., 2015. *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. Guilford Publications.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E., 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lestari, E., & Murtanto, M., 2018. Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Struktur Kepemilikan, dan Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(2), pp. 97-116. <https://doi.org/10.25105/mraai.v17i2.2063>
- Louis, H., 2004. Earnings Management and The Market Performance of Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, 74(1), pp. 121-148. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.08.004>
- Muthmainah, D. A., 2018, April 9. Cermati Saham Emiten yang Rajin Bagi Dividen. Retrieved December 25, 2018, from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20180409090934-92-289354/cermati-saham-emiten-yang-rajin-bagi-dividen>
- Rahman, A., & Hutagaol, Y., 2008. Manajemen Laba melalui AkruaI dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), pp. 1-29. <https://doi.org/10.21002/jaki.2008.01>
- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S. C., & Stanton, P. A., 2012. *Contemporary Issues in Accounting*. Wiley Milton, Australia.
- Roychowdhury, S., 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), pp. 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Saragih, H.P., 2019, July 26. Tak Jadi Untung, Garuda Rugi hingga Rp 2,45 T di 2018. Retrieved July 31, 2019, from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190726090925-17-87737/tak-jadi-untung-garuda-rugi-hingga-rp-245-t-di-2018>
- Shah, S. Z. A., Yuan, H., & Zafar, N., 2010. Earnings Management and Dividend Policy: an Empirical Comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35(1), pp. 51-60.
- Srikanth, P., & Prasad, M. D., 2015. Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Empirical Evidence from India. *Nitte Management Review*, 9(1), pp. 14-

22.

Subramanyam, K. R., 2014. *Financial Statement Analysis* (11th ed.). McGraw-Hill Education.

Supriyanto., 2009. *Metodologi Riset Bisnis* (1st ed.). Jakarta: PT Indeks.

Yarram, S. R., & Dollery, B., 2015. Corporate Governance and Financial Policies: Influence of Board Characteristics on the Dividend Policy of Australian Firms. *Managerial Finance*, 41(3), pp. 267