

## **PENGARUH MANAJEMEN LABA PADA NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

***Ika Putri Idayuni***

*E-mail: ikaputri@yahoo.com*

### **ABSTRACT**

This research is conducted to obtain empirical evidence that there are influences of earnings management on the firm's value and dividend payout ratio can be moderated on relationship of earnings management and the firm's value. Accruals earnings management are proxied by short-term discretionary accruals and long-term discretionary accruals. Real earnings management are proxied by abnormal cash flow operations, abnormal production cost, and abnormal discretionary expenses. Multiple regression analysis and moderated regression analysis are used to analyze the data. By using sample from the manufacturing industry listed in the Indonesian Stock Exchange started from 2009 to 2013, empirical evidences show that earnings management through short-term discretionary accruals, long-term discretionary accruals, abnormal cash flow operations, and abnormal discretionary expenses have positive significant effect to firm's value. While no effect earnings management through abnormal production cost to firm's value. Dividend payout ratio can moderate significantly on relationship of earnings management and the firm's value, except earnings management through abnormal production cost.

**Keywords:** accruals earnings management, discretionary accruals, real earnings management, real activities, firm's value, dividend payout ratio

**JEL Classification:** G17, O16

### **PENDAHULUAN**

Laporan keuangan sebagai *accountability functions* dan *signal* dari pihak manajemen (*agent*) kepada pemilik (*principal*) seharusnya dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul karena adanya pemisahan fungsi dan asimetri informasi. Akan tetapi, adanya kasus *mark-up* laba oleh PT Kimia Farma, Tbk di Indonesia dan fenomena praktik manajemen laba yang terindikasi sebagai penyebab runtuhnya sejumlah *corporate* ternama seperti kasus Enron di Amerika dan HIH Insurance Ltd<sup>1</sup> di Australia menimbulkan keraguan *principal* (pemegang saham atau investor) akan kualitas laporan keuangan.

Emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perusahaan-perusahaan dari sektor industri manufaktur. Banyaknya perusahaan dalam industri manufaktur dengan kondisi perekonomian pada saat dan setelah mengalami krisis pada tahun 2008 telah menciptakan suatu persaingan antarperusahaan manufaktur sehingga setiap perusahaan manufaktur berusaha meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan seperti memperoleh laba yang tinggi. Tekanan yang tinggi sebagai akibat dari meningkatnya persaingan dapat mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba dengan memanfaatkan pengetahuan superior atas kondisi perusahaan.

Kecenderungan fokus penilaian investor terhadap informasi laba yang terdapat pada laporan laba rugi menjadi bias ketika dihadapkan dengan adanya praktik manajemen laba. Praktik manajemen laba akan

<sup>1</sup>) HIH Insurance Ltd adalah perusahaan asuransi terbesar kedua di Australia

mengakibatkan kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. Kualitas laba yang rendah dapat mengakibatkan para pemakai laporan keuangan melakukan kesalahan dalam pembuatan keputusan sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Hasil penelitian Ferdawati (2009) menunjukkan pengaruh positif manajemen laba real terhadap nilai perusahaan. Herawaty (2008) dan Tangjitprom (2013) menggunakan sampel di negara yang berbeda menemukan adanya pengaruh negatif manajemen laba akrual terhadap nilai perusahaan. Kariasih (2011) menjelaskan bahwa semakin tinggi manajemen laba real yang dilakukan maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Struktur kepemilikan di Indonesia yang cenderung terkonsentrasi, dominasi kepemilikan keluarga dan perlindungan yang lemah terhadap investor menimbulkan persepsi pada pemegang saham minoritas akan risiko kemungkinan penyalahgunaan, salah satunya dalam bentuk manajemen laba oleh manajemen bersama dengan pemegang saham pengendali. Kebijakan dividen masih menjadi perdebatan di negara maju. Namun, untuk negara dengan perlindungan terhadap investor yang relatif lemah pertanyaan mengenai kebijakan pembayaran dividen semakin relevan (Murhadi dan Wijaya, 2011).

Temuan Kalcheva dan Lins (2007) mendukung bahwa di negara dengan perlindungan investor yang lemah, nilai perusahaan akan menjadi lebih tinggi ketika manajemen membayarkan kas dalam bentuk dividen. *Rent extraction hypothesis* menyatakan bahwa peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan-perusahaan yang didalamnya terdapat *controlling shareholders* sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas dan sebaliknya (Gugler dan Yurtoglu, 2003). Teori keagenan menyatakan bahwa pemegang saham *public (outsider)* memiliki preferensi yang lebih tinggi terhadap dividen daripada laba ditahan (Easterbrook, 1984; Jensen, 1986; Myers, 2003 dalam Murhadi dan Wijaya, 2011). Dengan demikian, dividen merupakan salah satu instrumen penting di dalam teori keagenan.

## MATERI DAN METODE PENELITIAN

Manajemen laba tidak terlepas dari adanya asimetri

informasi antara pihak pemilik (pemegang saham) dengan manajemen. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Salah satu sinyal yang diberikan adalah berupa informasi akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan. Investor yang melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang mengandung rekayasa laba akan merespon secara negatif sehingga mengakibatkan harga saham menjadi turun. Harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Berdasar penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1a:** Manajemen laba melalui *Short Term Discretionary Accruals* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

**H1b:** Manajemen laba melalui *Long Term Discretionary Accruals* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

Cohen dan Zarowin (2008) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan *overproduction* sehingga timbul biaya produksi *abnormal* yang positif dan pengurangan pengeluaran diskresioner menimbulkan biaya diskresioner *abnormal* yang negatif sehingga laba yang dilaporkan semakin tinggi. Bukti empiris juga ditemukan bahwa perusahaan melakukan pengelolaan penjualan di sekitar SEO dalam rangka menaikkan laba yang dilaporkan dengan cara memberikan diskon dan *term* kredit yang lunak. Hal ini menyebabkan arus kas bersih dari aktivitas operasi lebih rendah dari level normalnya dan timbul arus kas operasi *abnormal* yang negatif. Semakin rendah nilai arus kas operasi abnormal maka semakin tinggi laba yang dilaporkan. Berdasar penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H2a:** Manajemen laba melalui *Abnormal Cash Flow Operation* berpengaruh positif pada nilai perusahaan

**H2b:** Manajemen laba melalui *Abnormal Production Costs* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

**H2c:** Manajemen laba melalui *Abnormal Discretionary Expenses* berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hubungan positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa

apabila perusahaan membayarkan dividen lebih tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menarik calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan itu sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Herawati, 2013).

Berdasar argumen tersebut, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi untuk hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Menurut hipotesis yang dikembangkan La Porta *et al.* (2000) ditinjau dari teori agensi salah satu modelnya yaitu *substitute model*, pembagian dividen merupakan substitusi dari perlindungan hukum yang lemah. Dengan demikian, penulis menduga *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi mampu memperlemah hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Berdasar penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H3a:** Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) maka semakin lemah pengaruh negatif manajemen laba melalui *Short Term Discretionary Accruals* pada nilai perusahaan

**H3b:** Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) maka semakin lemah pengaruh negatif manajemen laba melalui *Long Term Discretionary Accruals* pada nilai perusahaan

**H3c:** Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) maka semakin kuat pengaruh positif manajemen laba melalui *Abnormal Cash Flow Operation* terhadap nilai perusahaan

**H3d:** Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) maka semakin lemah pengaruh negatif manajemen laba melalui *Abnormal Production Costs* terhadap nilai perusahaan

**H3e:** Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) maka semakin kuat pengaruh positif manajemen laba melalui *Abnormal Discretionary Expenses* terhadap nilai perusahaan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 -2013. Jenis data merupakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data panel sebagai gabungan antara data runtut waktu dan lintas sektoral. Selanjutnya, seleksi sampel dilakukan dengan meng-

gunakan metode *purposive sampling*. Sampel akhir penelitian ini adalah 43 perusahaan untuk menguji model regresi 1 dan 40 perusahaan untuk menguji model regresi 2.

Manajemen laba akrual diukur dengan *short term discretionary accrual* dan *long term discretionary accrual* mengacu pada Whelan dan McNamara (2004). *Short-term accruals* yang diharapkan untuk industri diukur dengan komponen pendapatan model Jones (1991).

$$\frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \gamma_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t}} \right) + \gamma_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

keterangan:

STACC<sub>i,t</sub> : *Short-term accruals* perusahaan i tahun t (dari persamaan 2)

TA<sub>i,t-1</sub> : Total aktiva perusahaan i tahun t-1

ΔREV<sub>i,t-1</sub> : Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

ε<sub>i,t</sub> : error, perusahaan i pada tahun t

Perbedaan estimasi persamaan (1) dengan *short-term accruals* sebenarnya (*actual*) dianggap *short-term discretionary accruals* (STDACC).

$$STDACC_{i,t} = \frac{STACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[ g_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + g_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right] \quad (2)$$

keterangan:

STDACC<sub>i,t</sub> : *Short-term discretionary accrual* perusahaan i tahun t

STACC<sub>i,t</sub> : *Short-term accruals* perusahaan i tahun t

TA<sub>i,t-1</sub> : Total aktiva perusahaan i tahun t-1

ΔREV<sub>i,t-1</sub> : Pendapatan tahun t dikurangi pendapatan tahun t-1 perusahaan i

Estimasi *long-term accruals* yang diharapkan dibentuk dengan variabel tanah, bangunan, dan perlengkapan (*property, plant, equipment*), *intangible* dan provisi tidak lancar (*non-current provision*) (Whelan dan Mc Namara, 2004). Akan tetapi, karena keterbatasan data di Indonesia maka penelitian ini hanya menggunakan aktiva tetap saja (PPE). Aktiva tetap dimasukkan untuk mencakup akrual dihubungkan dengan depresiasi (Siregar dan Paluruan, 2008).

$$\frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \eta_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \eta_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

keterangan:

LTACC<sub>i,t</sub> : Long-term accruals perusahaan i tahun t  
 TA<sub>i,t-1</sub> : Total aktiva perusahaan i tahun t-1  
 PPE<sub>i,t</sub> : Nilai bruto tanah, bangunan, dan perlengkapan perusahaan i tahun t  
 ε<sub>i,t</sub> : error, perusahaan i tahun t

Metode yang sama dengan metode penghitungan *short-term discretionary accruals*, masih digunakan dalam mengukur *long-term discretionary accruals* (LTDACC):

$$LTDACC_{i,t} = \frac{LTACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \left[ h_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + h_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \right] \quad (4)$$

keterangan:

LTDACC<sub>i,t</sub> : Long-term discretionary accruals perusahaan i tahun t  
 LTACC<sub>i,t</sub> : Long-term accruals perusahaan i tahun t  
 TA<sub>i,t-1</sub> : Total aktiva perusahaan i tahun t-1  
 PPE<sub>i,t</sub> : Nilai bruto tanah, bangunan, dan perlengkapan perusahaan i tahun t

Manajemen laba real mengacu pada pengukuran yang dikembangkan oleh Roychowdhury (2006). Pengukuran manajemen laba real dilakukan dengan mengestimasi pada masing-masing proksi. Selanjutnya, residual dari hasil estimasi merupakan *abnormal cash flow operations*, *abnormal production costs* dan *abnormal discretionary expenses* perusahaan i pada tahun t. Pengukuran nilai abnormal dari setiap proksi mengacu pada penyimpangan antara nilai aktivitas yang sebenarnya dan nilai aktivitas yang diharapkan. Pengukuran setiap proksi manajemen laba real adalah:

a. Abnormal Cash Flow Operation (Abnormal CFO)

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/\log.A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

b. Abnormal Production Costs

$$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/\log.A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

c. Abnormal Discretionary Expenses

$$DISC_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/\log.A_{t-1}) + \beta(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

keterangan:

CFO<sub>t</sub> : Arus kas kegiatan operasi tahun t  
 PROD<sub>t</sub> : Biaya produksi perusahaan pada tahun t  
 DISC<sub>t</sub> : Biaya diskresioner pada tahun t  
 A<sub>t-1</sub> : Total Aset pada tahun t-1  
 S<sub>t</sub> : Penjualan pada tahun t  
 ΔS<sub>t</sub> : Penjualan tahun t dikurangi penjualan tahun t-1  
 ε<sub>t</sub> : Error term pada tahun t

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q yang menggunakan rumus sebagai berikut (Klapper dan Love, 2002; Black *et al.*, 2003):

$$\text{Tobin's } Q = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

keterangan:

Tobin's Q : Nilai perusahaan  
 MVE : Harga penutupan akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar  
 Debt : (utang lancar - aktiva lancar) + nilai sediaan + utang jangka panjang  
 TA : Total aset

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan yang diukur dengan *Dividend payout ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Secara matematis rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebagai berikut (Subramanyam & Wild, 2010:45):

$$DPR = \frac{\text{Deviden Tunai per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size*, *leverage* dan *growth*. *Size* atau ukuran perusahaan diukur dengan cara me-lnkan total aset. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth* atau pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga

tahun terakhir (Klapper dan Love, 2002).

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Sedangkan untuk menguji interaksi variabel moderasi akan digunakan uji regresi moderasian (*moderated regression analysis*).

Analisis regresi berganda (model regresi persamaan 1):

$$TOBINSQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 STDACC_{it} + \beta_2 LTDACC_{it} + \beta_3 ABCFO_{it} + \beta_4 ABPROD_{it} + \beta_5 ABDISC_{it} + \beta_6 LN\_SIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 GROWTH +$$

Analisis regresi moderasi (model regresi persamaan 2):

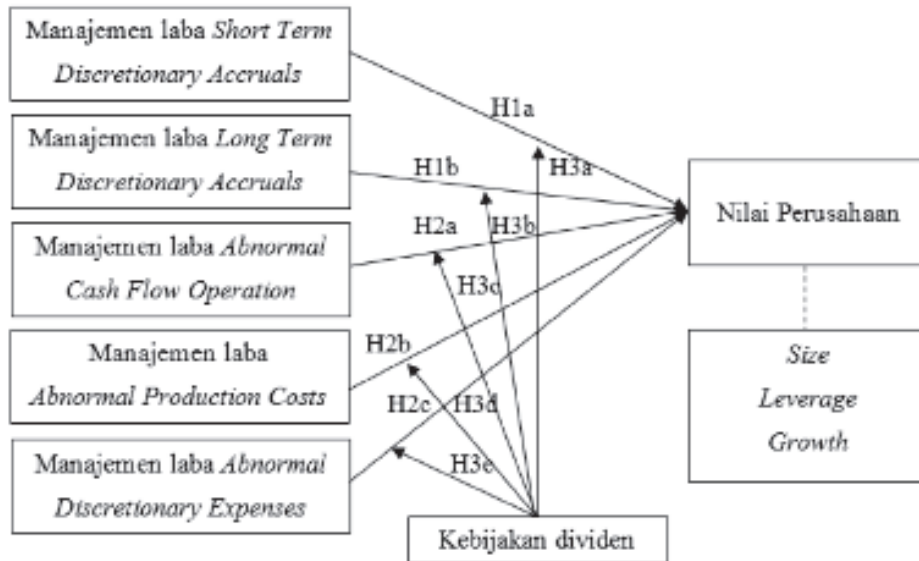
$$TOBINSQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPR + \beta_2 STDACC_{it} + \beta_3 STDACC_{it} * DPR + \beta_4 LTDACC_{it} + \beta_5 DPR * LTDACC_{it} + \beta_6 ABCFO_{it} + \beta_7 ABCFO_{it} * DPR + \beta_8 ABPROD_{it} + \beta_9 DPR * ABPROD_{it} + \beta_{10} ABDISC_{it} + \beta_{11} ABDISC_{it} * DPR + \beta_{12} LN\_SIZE + \beta_{13} LEV + \beta_{14} GROWTH +$$

Model dalam penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1.

**HASIL PENELITIAN**

Berdasar hasil pada Tabel 1 rata-rata perusahaan sampel melakukan positif akrual diskresioner untuk jangka pendek dan negatif akrual diskresioner untuk jangka panjang. Untuk variabel abnormal CFO (ABNCFO), abnormal produksi (ABNPRO) dan abnormal diskresioner (ABNDISC) mempunyai nilai rata-rata masing-masing -0,0075950, 0,0144643 dan -0,0078029. Diduga perusahaan juga melakukan manajemen laba melalui aktivitas real. Berdasar hasil uji statistika deskriptif diatas diketahui rata-rata nilai *Tobin's Q* 1,838897 dengan nilai maksimum sebesar 7,238 dan nilai minimum 0,568 sebesar (Tabel 1).

Penelitian ini memenuhi uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang signifikan pada 0,05 dan dengan asumsi *Central Limit Theorem* (CLT) yang menyatakan bahwa apabila ukuran sampel lebih dari atau sama dengan 30, maka distribusi data tersebut mendekati normal sehingga asumsi kenormalan data diterima. Uji multikolinearitas dengan melihat VIF dan *tolerance*. Berdasar hasil pengujian tersebut diketahui nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 Hal ini



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Model Regresi 1**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
STDACC	215	-3,98844	5,10391	0,0171933	0,99861127
LTDACC	215	-4,73634	3,14118	-0,0211382	0,99622968
ABNCFO	215	-0,39131	0,38517	-0,0075950	0,12384627
ABNPRO	215	-1,15877	0,53539	0,0144643	0,23359018
ABNDISC	215	-0,31206	0,37892	-0,0078029	0,13797014
TOBINSQ	215	0,568	7,238	1,838897	1,300510
LEVERAGE	215	0,08530	9,46874	1,2051224	1,37272735
GROWTH (dalam persen)	215	-5,31	84,32	16,8842	11,46507
Total Aset (dalam jutaan rupiah)	215	140.763	182.274.000	8.189.116	20.960.000

**Model Regresi 1:**

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 STDACC_{it} + \beta_2 LTDACC_{it} + \beta_3 ABCFO_{it} + \beta_4 ABPROD_{it} + \beta_5 ABDISC_{it} + \beta_6 LN\_SIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 GROWTH + \epsilon$$

Dimana STDACC adalah *short-term discretionary accruals*, LTDACC adalah *long-term discretionary accruals*, ABNCFO adalah *abnormal cash flow*, ABNPRO adalah *abnormal production costs*, ABNDISC adalah *abnormal discretionary expenses*, TOBINSQ adalah nilai perusahaan; LEVERAGE adalah tingkat utang dibagi modal, GROWTH adalah pertumbuhan penjualan; nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan selama tiga tahun.

**Sumber:** data diolah

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Model Regresi 1**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
STDACC	200	-3,98844	5,10391	0,0125689	1,01839746
LTDACC	200	-4,73634	3,14118	-0,0275267	1,01878561
ABNCFO	200	-0,39131	0,31884	-0,0176565	0,11809717
ABNPRO	200	-1,15877	0,53539	0,0425823	0,20849311
ABNDISC	200	-0,31206	0,35405	-0,0258536	0,12345930
TOBINSQ	200	0,568	5,711	1,67395	1,091475
LEVERAGE	200	0,08530	9,46874	1,2734444	1,39954544
GROWTH (dalam persen)	200	-5,31	84,32	17,1861	11,68390
DPR	200	0,0000	1,3378	0,255885	0,2488596

**Model Regresi 2:**

$$TOBINSQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPR + \beta_2 STDACC_{it} + \beta_3 STDACC_{it} * DPR + \beta_4 LTDACC_{it} + \beta_5 DPR * LTDACC_{it} + \beta_6 ABCFO_{it} + \beta_7 ABCFO_{it} * DPR + \beta_8 ABPROD_{it} + \beta_9 DPR * ABPROD_{it} + \beta_{10} ABDISC_{it} + \beta_{11} ABDISC_{it} * DPR + \beta_{12} LN\_SIZE + \beta_{13} LEV + \beta_{14} GROWTH + \epsilon$$

STDACC adalah short term discretionary accruals, LTDACC adalah long term discretionary accruals, ABNCFO adalah abnormal cash flow operations, ABNPRO adalah abnormal production costs, ABNDISC adalah abnormal discretionary expenses, TOBINSQ adalah nilai perusahaan; LEVERAGE adalah tingkat utang dibagi modal, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan; nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan selama tiga tahun.

**Sumber:** data diolah

menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas. Uji autokorelasi Durbin-Watson tidak bisa membuktikan tidak adanya autokorelasi pada penelitian ini (model regresi 1 dan model regresi 2). Uji korelasi perlu dilakukan apabila data yang dianalisis merupakan data *time series* (Gujarati,1993), sedangkan sampel penelitian ini adalah data panel yang lebih mendekati sifat data *cross sectional*. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi 1 maupun model regresi 2 karena nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih dari 0,05.

**PEMBAHASAN**

Berdasar data pada Tabel 3, *short term discrestionary*

*accruals* dan *long term discrestionary accruals* memiliki nilai signifikansi pada 0,000 dan nilai koefisien yang bertanda positif sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1a dan 1b gagal didukung (ditolak). Hasil penelitian berbeda dengan Whelan dan McNamara (2004) yang menyatakan pasar mungkin akan menganggap penggunaan *long term discrestionary accruals* adalah usaha manajer untuk membodohi pelaku pasar karena sifat dari akrual tersebut yang memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manipulasi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diduga melakukan manajemen laba melalui *short term discrestionary accruals* memiliki motivasi *signaling* sehingga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Model 1**

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-statistik	Sign
Constant		-2,837	-4,823	0,000
STDACC	-	1,259	9,619	0,000
LTDACC	-	1,368	9,971	0,000
ABNCFO	+	7,550	10,171	0,000
ABNPRO	-	-0,063	-0,154	0,878
ABNDISC	+	2,689	4,765	0,000
LEVERAGE	-	0,154	3,112	0,002
GROWTH	+	0,325	0,620	0,536
SIZE	+	0,307	7,825	0,000
Adjusted R <sup>2</sup>		0,579		
F-statistik		37,847		
Sign F-statistik		0,000		
N		215		

**Model Regresi 1:**

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 STDACC_{it} + \beta_2 LTDACC_{it} + \beta_3 ABCFO_{it} + \beta_4 ABPRO_{it} + \beta_5 ABDISC_{it} + \beta_6 LN\_SIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 GROWTH + \epsilon$$

STDACC adalah short term discretionary accruals, LTDACC adalah long term discretionary accruals, ABNCFO adalah abnormal cash flow operations, ABNPRO adalah abnormal production costs, ABNDISC adalah abnormal discretionary expenses, TOBINSQ adalah nilai perusahaan; LEVERAGE adalah tingkat utang dibagi modal, GROWTH adalah pertumbuhan penjualan; nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan selama tiga tahun, SIZE adalah ukuran perusahaan

**Sumber:** data diolah

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Model 2**

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-statistik	Sign
Constant		-7,960	-7,912	0,000
STDACC		0,624	3,645	0,000
LTDACC		0,645	3,468	0,001
ABNCFO		4,112	3,623	0,000
ABNPRO		-0,149	-0,176	0,861
ABNDISC		-0,445	-0,448	0,655
DPR	+	0,300	1,160	0,248
DPR_STDACC	+	2,021	3,775	0,000
DPR_LTDACC	+	2,076	3,612	0,000
DPR_ABNCFO	+	8,065	2,402	0,017
DPR_ABNPRO	+	1,077	0,429	0,668
DPR_ABNDISC	+	7,655	2,571	0,011
LEVERAGE	-	0,091	2,104	0,037

**Model Regresi 2:**

$$TOBINSQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPR + \beta_2 STDACC_{it} + \beta_3 STDACC_{it} * DPR + \beta_4 LTDACC_{it} + \beta_5 DPR * LTDACC_{it} + \beta_6 ABCFO_{it} + \beta_7 ABCFO_{it} * DPR + \beta_8 ABPRO_{it} + \beta_9 DPR * ABPRO_{it} + \beta_{10} ABDISC_{it} + \beta_{11} ABDISC_{it} * DPR + \beta_{12} LN\_SIZE + \beta_{13} LEV + \beta_{14} GROWTH + \epsilon$$

STDACC adalah short term discretionary accruals, LTDACC adalah longterm discretionary accruals, ABNCFO adalah abnormal cash flow operations, ABNPRO adalah abnormal production costs, ABNDISC adalah abnormal discretionary expenses, TOBINSQ adalah nilai perusahaan; LEVERAGE adalah tingkat utang dibagi modal, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan; nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan selama tiga tahun. SIZE adalah ukuran perusahaan

**Sumber:** data diolah

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil temuan Abdurrahman dan Handayani (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif *short term discredtionary accruals* dan *long term discredtionary accruals* terhadap harga saham. Abdurrahman dan Handayani (2014) berhasil membuktikan bahwa penggunaan *long term discredtionary accruals* menimbulkan respon pasar yang negatif sehingga menurunkan harga saham. .

Hipotesis 2a menyatakan bahwa manajemen laba melalui *abnormal cash flow operations* berpengaruh positif pada nilai perusahaan berhasil didukung (diterima). Hal ini berarti, semakin tinggi (positif) *abnormal cash flow operations* maka dugaan manajer melakukan manajemen laba semakin rendah sehingga menyebabkan nilai perusahaan naik karena angka laba

mencerminkan nilai laba yang sesungguhnya (laba tidak terdistorsi).

Hasil pengujian terhadap hipotesis 2b menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh manajemen laba *abnormal productions costs* pada nilai perusahaan (hipotesis 2b, ditolak). Cohen dan Zarowin (2008) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan *overproduction* sehingga timbul biaya produksi abnormal yang positif sehingga laba yang dilaporkan semakin tinggi. Nilai rata-rata *abnormal production costs* (ABNPRO) pada sampel dalam penelitian ini sebesar 0,0144643 (positif) sehingga diduga rata-rata perusahaan sampel melakukan manajemen laba dengan melakukan *overproduction*. Namun, hasil tersebut belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini mungkin dikarenakan pasar berpusat



pada jenis proksi manajemen laba real lainnya.

Hasil hipotesis 2c menunjukkan *abnormal discretionary expenses* signifikan pada 0,05 dengan nilai koefisien bertanda positif sebesar 2,689 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2c diterima. Perusahaan diduga melakukan manajemen laba real dengan menurunkan *discretionary expenditures* seperti beban penelitian, iklan, penjualan dan administrasi dan umum. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2008) dalam Ferdawati (2009) mengenai manajemen laba real yang memfokuskan manajemen laba real dengan cara pengurangan pengeluaran kos riset dan pengembangan dan produksi. Hasil temuannya menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai yang signifikan untuk perusahaan yang melakukan manajemen laba real yang menandakan bahwa pasar dapat menduga terjadinya manajemen laba real dengan melakukan pengamatan terhadap *abnormal* dalam operasi perusahaan setelah pengumuman laba kuartalan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh negatif manajemen laba *short term discretionary accruals* pada nilai perusahaan semakin lemah ketika *dividend payout ratio* tinggi sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3a diterima. *Dividend payout ratio* yang tinggi berhasil memberikan *signal* yang positif bagi investor. Hipotesis ini mendukung temuan La Porta *et al.* (1999) bahwa di negara-negara Asia Timur dan Indonesia struktur kepemilikan perusahaan bersifat terkonsentrasi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *rent extraction hypothesis* yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif pada pengumuman peningkatan dividen pada perusahaan yang didalamnya terdapat *controlling shareholders* atau perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana peningkatan pembayaran dividen yang mengakibatkan pasar bereaksi positif dianggap sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh negatif manajemen laba *long term discretionary accruals* pada nilai perusahaan semakin lemah ketika *dividend payout ratio* tinggi sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3b dapat diterima. Karakteristik perusahaan-perusahaan di Indonesia, selain mempunyai struktur kepemilikan yang terkonsentrasi juga memiliki perlindungan yang relatif lemah terhadap investor maka pertanyaan mengenai kebijakan dividen

semakin relevan (Murhadi dan Wijaya, 2011). Hal ini yang membuat hipotesis 3b tidak dapat ditolak karena menurut *substitute model*, dividen merupakan substitusi untuk perlindungan hukum bagi investor. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini membayar dividen lebih tinggi dengan tujuan agar citra perusahaan dipandang baik oleh investor.

Hasil pengujian dengan moderasi untuk hipotesis 3c diterima. Pembayaran dividen yang tinggi juga mensyaratkan ketersediaan kas yang tinggi. Salah satu komponen arus kas adalah arus kas yang bersumber dari kegiatan operasi. *Abnormal cash flow operations* yang semakin tinggi (positif) menggambarkan manajemen yang jauh dari tindakan manajemen laba melalui aktivitas real sehingga pasar memiliki keyakinan yang kuat bahwa dividen sebagai sinyal positif yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Nilai signifikansi interaksi *abnormal production costs* dengan *dividend payout ratio* lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3d ditolak. Hal ini berarti, *dividend payout ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba pada nilai perusahaan. Ditolaknya hipotesis 3d, kemungkinan investor menganggap bahwa kebijakan dividen bersifat *irrelevance*. Dengan kata lain, tingkat kekayaan pemegang saham tetap sama bagaimapun kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.

Hasil pengujian dengan moderasi untuk hipotesis 3e tidak dapat ditolak (diterima) karena nilainya signifikan pada 0,05 dengan koefisien yang bertanda positif sebesar 8,788. Dividen jarang dibayarkan pada perusahaan yang mengalami kerugian. Cohen dan Zarowin (2008) memberikan bukti bahwa pengurangan biaya diskresioner menimbulkan biaya diskresioner abnormal negatif sehingga laba yang dilaporkan semakin tinggi. Namun, ketika laba tersebut didistribusikan sebagai dividen dapat mengurangi persepsi investor akan tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba akrual yang terbagi menjadi *short-term discretionary accruals* dan *long-term discretionary*

*accruals* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan manajemen laba melalui aktivitas real hanya *abnormal cash low operations* dan *abnormal discretionary expenses* yang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan dengan *abnormal production costs* yang terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hanya manajemen laba melalui *abnormal cash low operations* dan *abnormal discretionary expenses* yang dipandang sebagai manajemen laba yang bersifat oportunistik sehingga mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan kecuali proksi manajemen laba *abnormal production costs*. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* yang tinggi dipersepsikan sebagai signal positif yang dapat mengurangi efek negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

#### Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel dari industri selain manufaktur, contohnya seperti industri pertambangan, properti, transportasi maupun industri jasa lainnya untuk menguji hubungan manajemen laba pada nilai perusahaan ketika menggunakan proksi manajemen laba *short term discretionary accruals* dan *long term discretionary accruals*. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut bisa diusulkan menjadi sampel dalam penelitian selanjutnya sehingga memungkinkan melihat perbedaan hasil kesimpulan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman dan Handayani. 2014. *Earning Management Dan Relevansi Informasi Akuntansi: Pendekatan Motivasi Signaling dan Oportunistik*. SNA XVII, Mataram, 24-27 Sept 2014.
- Al Malkawi *et al.* 2010. "Dividend policy: A review of theories and empirical evidence". *International Bulletin of Business Administration*, 9: 171-200.
- Black, Bernard S.; H. Jang dan W Kim. 2003. Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>
- Cohen, Daniel A., Dey, Aiysha., dan Lys, Thomas Z. 2008. "Real and Accrualbased Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes Oxley Periods". *The Accounting Review*, 83(3): 757-787.
- Cohen, Daniel A., dan Zarowin, Paul. 2008. Accrual-Real Earnings Management Around Seasoned Equity Offerings. <http://ssrn.com>
- Dechow, P. M. 1994. "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals". *Journal of Accounting and Economics*, 18: 3-42.
- Denies Priantinah. 2009. "Manajemen Laba Ditinjau Dari Sudut Pandang Oportunistik dan Efisien Dalam *Positive Accounting Theory*". *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 7(1):101
- Easterbrook, F. H. 1984. "Two agency-cost explanations of dividends". *American Economic Review* 74(4): 650-659.
- Eisenhardt, Kathleem. M. 1989. "Agency Theory: An Assesment". *Review Academy*, 14: 57-74.
- Fama. E.F. dan M.C. Jensen. 1983. "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, 26: 301--325
- Ferdawati, 2009. "Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Nilai Perusahaan". Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang, 1(2).
- Ghozali Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., dan Rajgopal, S. 2005. "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", *Journal of Accounting*

- and Economics*, 40: 3-73.
- Gugler, K., & Yurtoglu, BB. 2003. "Corporate Governance and Dividen Pay out Policy in Germany". *European Economic Review*, 47:731-758.
- Gujarati, Damodar. 1993. *Ekonometrika Dasar*, cetakan ketiga, Jakarta: Erlangga.
- Gunny, K. 2005. What are the Consequences of Real Earnings Management?. *Working Paper*. University of Colorado.
- Healy, P. M. and J. M. Wahlen. 1999. "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting". *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktik *Corporate Governance* sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 11*. Pontianak.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jensen, M.C. 1986. "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". *American Economics Review*, 76: 323-339.
- Jones, J. J. 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Kalcheva, I, & Lins, K.V. 2007. "International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems". *The Review of Financial Studies*. 20: 1087-1112.
- Klapper, Leora. F. & I. Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. *World Bank Working Paper*. <http://ssrn.com>.
- Kariasih, Ni Putu. 2011. "Pengaruh Manajemen Laba Real Pada Nilai Perusahaan Dimoderasi Dengan Penerapan Corporate Governance". *Tesis*. Denpasar: Universitas Udayana.
- Kusuma, Hadri. 2006. "Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Informasi Akuntansi: Bukti Empiris dari Indonesia". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1): 1-12
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. 1999. "Corporate ownership around the world". *Journal of Finance*, 54: 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. 2000. "Agency problem and dividend policies aroud the world". *Journal of Finance*. 55: 1-33.
- Manik, Tumpal. 2010. "Pengaruh Praktik Earning Management melalui Acrual dan Manipulasi Operasional terhadap Kinerja Jangka Panjang Perusahaan saat Penawaran Saham Tambahan". *JEMI*, 1(1).
- Murhadi dan Wijaya. 2011. "Studi Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Analyst Coverage*, dan Tahapan Daur Hidup terhadap Kebijakan Dividen". *Manajemen dan Bisnis*, 10(1).
- Paluruan dan Siregar. 2009. "Dampak Manajemen Laba terhadap Relevansi Informasi Laporan Keuangan Dimoderasi oleh Akrual Diskresioner Jangka Pendek dan Jangka Panjang". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 3(2):145-166.
- Rahman dan Hutagaol. 2008. "Manajemen Laba melalui Akrual dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1).
- Roychowdhury, S. 2006. "Earnings Management through Real Activities Manipulation". *Journal of Accounting and Economics*, 42: 335-370.
- Scott, W.R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Pren-

ticeHall International.

- Siallagan Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makalah disajikan pada SNA IX, Padang, 23-26 Agustus
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355-374.
- Subramanyam, K R dan Wild, J John. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tangjitprom, Nopphon. 2013. *The Role of Corporate Governance in Reducing the Negative Effect of Earnings Management*. Available on-line at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Villalonga, B. dan R. Amit. 2006. "How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value"? *Journal of Financial Economics*, 80: 385-417.
- Wahyudi, Untung., dan Pawestri, Hartini P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Disampaikan dalam *Makalah Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*. Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*, Englewood Clieffs, New Jersey: Prentice-Hall., Inc.
- Whelan, C. dan McNamara, R. 2004. The Impact of Earnings Management on the Value-relevance of Financial Statement Information. *Working Paper*, Georgio College & State University, USA.
- Zang, A.Z. 2006. Evidence on the Trade-off Between Real Manipulation and Accrual Manipulation. *Working Paper*. Duke University.