

**PERBEDAAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* DAN KINERJA PASAR  
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN DAN  
TIDAK MELAKUKAN MANIPULASI  
AKTIVITAS RIIL**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh:

**ANA JI'AH**  
**2009310537**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2013**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ana Ji'ah  
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 07 Juli 1990  
N.I.M : 2009310537  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Perbedaan *Dividen Payout Ratio* dan Kinerja Pasar  
Perusahaan yang Melakukan dan Tidak Melakukan  
Manipulasi Aktivitas Riil

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 21 Maret 2013



**(Diyah Pujiati, S.E., M.Si., CFP<sup>(R)</sup>)**

Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 21 Maret 2013



**(Nurul H.U. Dewi, S.E., M.Si., Ak)**

Ketua Program Studi S1 Akuntansi  
Tanggal : 25 Maret 2013



**(Supriyati, S.E., M.Si., Ak)**

# **PERBEDAAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* DAN KINERJA PASAR PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN DAN TIDAK MELAKUKAN MANIPULASI AKTIVITAS RIIL**

**Ana Ji'ah**

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2009310537@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo No 34-36 Surabaya

## **ABSTRACT**

*This research aims to provide empirical evidence of whether there is a difference of the dividend payout ratio and market performance of firms which manipulate and do not manipulate real activities at manufacturing firms, which are listed in Indonesia Stock Exchange period 2009 – 2011. Model of real activities manipulation that is used is based on Roychowdhury (2006). Researchers used regression models to determine the value of abnormal operating cash flow. There are two hypothesis in this study, the first hypothesis testing researchers using Wilcoxon – Mann – Whitney Test to notice any difference dividend payout ratio of firms which manipulate and do not manipulate real activities. The second hypothesis test are also using Wilcoxon – Mann – Whitney Test to notice any difference market performance of firms which manipulate and do not manipulate real activities. Based on the results of the analysis show that many firms are manipulate real activities. So cash flow statement can be used as an indicator of whether the firms manipulate real activities. The first hypothesis test results found that there was no difference dividend payout ratio of firms which manipulate and do not manipulate real activities. And the second hypothesis test results also found that there was no difference market performance of firms which manipulate and do not manipulate real activities*

*Keywords: The Real Activities Manipulation, Dividen Payout Ratio, Market Performance.*

## **PENDAHULUAN**

Era globalisasi ini perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin berkembang pesat, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan kegiatan operasinya secara efisien atau tepat guna serta secara efektif untuk mendapatkan hasil sesuai dengan harapan yaitu mendapatkan laba yang maksimal. Manajemen dituntut untuk mengevaluasi hasil kinerja perusahaan. Sehingga memungkinkan manajer untuk melakukan pengaturan laba dengan cara manipulasi aktivitas riil. Manipulasi aktivitas riil terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang dari praktik operasi normal perusahaan untuk

meningkatkan laba yang dilaporkan dengan menggunakan tiga teknik manipulasi aktivitas riil yaitu, manajemen penjualan, biaya produksi, dan biaya diskresioner.

Manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil akan mempengaruhi peningkatan laba, laba yang meningkat akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. *Dividen payout ratio* merupakan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Bagi perusahaan, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian dividen. Sedangkan bagi para pemegang saham, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu apakah akan menanamkan dananya pada suatu perusahaan atau tidak. Selain itu laba yang tinggi akibat manipulasi aktivitas riil juga mempengaruhi kinerja pasar. Kinerja pasar merupakan ukuran kinerja yang didasarkan pada kemampuan perusahaan melakukan pengembalian atas investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Laba perusahaan yang tinggi yang berarti bahwa kinerja perusahaan baik akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga permintaan atas saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi permintaan saham, harga saham perusahaan juga tinggi, harga saham perusahaan yang tinggi maka tingkat pengembalian atas saham tersebut juga tinggi, sehingga menunjukkan kinerja pasar perusahaan tinggi.

Penelitian terdahulu mengenai manipulasi aktivitas riil telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Gunny (2009) menjelaskan empat teknik dalam manipulasi aktivitas riil yaitu, mengurangi biaya diskresioner riset dan pengembangan, mengurangi biaya diskresioner penjualan dan biaya administrasi dan umum, melakukan *timing* penjualan aktiva tetap untuk menaikkan laba, dan *overproduction*, diskon harga atau keringanan kredit untuk menaikkan penjualan atau mengurangi biaya produksi. Roychowdhury (2006), manipulasi aktivitas riil dilakukan melalui arus kas kegiatan operasi, biaya produksi, dan biaya-biaya diskresioner. Penelitian yang dilakukan oleh Arianie (2010) tentang manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dan dampaknya terhadap *dividen payout ratio*. Signifikansi t untuk variabel independen abnormal arus kas dari kegiatan

operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Megawati (2008) tentang manipulasi aktivitas riil dan dampaknya terhadap kinerja pasar. Dampak manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terhadap kinerja pasar menemukan adanya perbedaan kinerja pasar yaitu kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja pasar perusahaan yang diduga cenderung tidak melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi.

Pada umumnya suatu perusahaan yang meningkatkan labanya dapat dilihat langsung pengaruhnya terhadap perusahaan. Terlebih penelitian sebelumnya yang memberikan hasil tidak signifikan atas laba yang tinggi terhadap *dividen payout ratio* dan signifikan atas laba yang tinggi terhadap kinerja pasar. Selain itu, terdapat indikasi untuk melakukan manipulasi aktivitas riil guna meningkatkan laba sehingga memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik.

Penelitian ini mencoba untuk memberikan bukti empiris apakah terdapat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Serta memberikan bukti empiris apakah terdapat perbedaan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Signaling**

Leland dan Pyle dalam Scott (2012 : 475) menjelaskan bahwa teori signal adalah pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan

mengirimkan signal melalui laporan tahunannya. Informasi yang disampaikan oleh manajer tentang kondisi perusahaan yang baik melalui laporan keuangan merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan operasinya dengan baik. Signal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain.

### **Manajemen Laba**

Scott (2009 : 403) menyatakan bahwa “*earnings management is the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*”. Dari pernyataan tersebut manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai berbagai tujuan spesifik.

Manajemen laba juga didefinisikan oleh Sri Sulistyanto (2009 : 6) bahwa manajemen laba secara umum adalah upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Manajemen laba dilakukan dengan dua cara yaitu manajemen laba akrual, dan manipulasi aktivitas riil. Manajemen akrual menurut Tatang (2000) dikaitkan dengan segala aktivitas yang dapat mempengaruhi aliran kas dan juga keuntungan yang secara pribadi merupakan wewenang dari para manajer (*managers discretion*), contoh untuk hal ini antara lain adalah dengan mempercepat atau menunda pengakuan akan pendapatan (*revenues*), menganggap sebagai ongkos (beban biaya) atau menganggap sebagai suatu tambahan investasi atas suatu biaya (*amortize or capitalize of an investment*) (misalnya biaya perawatan aktiva tidak lancar, kerugian atau keuntungan atas penjualan aktiva), dan perkiraan-perkiraan akuntansi lainnya seperti misalnya beban piutang ragu ragu, dan perubahan perubahan metode akuntansi.

### **Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil**

Megawati (2008) menyatakan bahwa manipulasi aktivitas riil merupakan manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi berjalan. Roychowdhury (2006) menjelaskan definisi manipulasi aktivitas riil sebagai perbedaan praktik operasi yang dilakukan dengan praktik-praktik operasi normal, yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemegang saham agar mereka percaya bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai sesuai praktik operasi normal perusahaan. Roychowdhury (2006), teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil antara lain manajemen penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresi.

#### **Teknik Manipulasi Aktivitas Riil**

Roychowdhury (2006) menjelaskan tiga teknik yang dapat dilakukan dalam manipulasi aktivitas riil yaitu:

#### **Manajemen Penjualan**

Upaya manajer untuk meningkatkan penjualan selama setahun dengan menawarkan diskon harga atau persyaratan kredit lebih ringan. Salah satu cara manajer untuk dapat menghasilkan penjualan tambahan atau mempercepat penjualan dari tahun fiskal berikutnya ke dalam tahun berjalan adalah dengan menawarkan diskon harga. Cara lain untuk meningkatkan volume penjualan dengan tujuan untuk meningkatkan penghasilan adalah dengan menawarkan lebih persyaratan kredit.

#### **Pengurangan pengeluaran diskresioner**

Pengeluaran diskresioner seperti riset dan pengembangan, periklanan, dan pemeliharaan dibebankan pada pada periode yang sama ketika terjadi. Oleh karena itu perusahaan dapat mengurangi biaya yang dilaporkan, dan pendapatan meningkat, dengan mengurangi

pengeluaran diskresioner. Hal ini kemungkinan besar terjadi apabila pengeluaran tersebut tidak menghasilkan pendapatan. Jika manajer mengurangi pengeluaran diskresioner untuk memenuhi target pendapatan, mereka harus menunjukkan pengeluaran diskresioner sangat rendah, di mana biaya diskresioner didefinisikan sebagai jumlah dari riset dan pengembangan, iklan, dan biaya penjualan dan biaya administrasi dan umum. Peneliti menganggap biaya penjualan dan biaya administrasi dan umum sering mencakup pengeluaran diskresioner tertentu seperti pelatihan karyawan, pemeliharaan dan perjalanan, dll. Jika pengeluaran-pengeluaran diskresioner umumnya dalam bentuk uang tunai, mengurangi pengeluaran tersebut menurunkan arus kas keluar dan memiliki efek positif pada abnormal CFO dalam periode berjalan.

#### ***Overproduction***

Untuk mengelola pendapatan manajer perusahaan manufaktur dapat memproduksi barang lebih dari yang diperlukan untuk memenuhi permintaan yang diharapkan. Dengan produksi yang lebih tinggi, biaya overhead tetap tersebar di sejumlah besar unit, menurunkan biaya tetap per unit. Selama penurunan biaya tetap per unit tidak diimbangi oleh peningkatan marjinal biaya per unit, total biaya per unit yang menurun. Ini berarti bahwa HPP dilaporkan adalah lebih rendah, dan perusahaan melaporkan margin usaha yang lebih baik.

#### **Arus Kas**

Definisi arus kas menurut PSAK No. 2 (2009) adalah: "Arus masuk dan keluar kas atau setara kas". Kieso (2002 : 372), laporan arus kas melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan bersih kas, dari kegiatan operasi, investasi, serta pembiayaan perusahaan selama suatu periode, dalam bentuk yang dapat merekonsiliasi saldo kas awal dan akhir.

Kieso (2007 : 212), tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode.

Kieso (2002 : 374) juga mengemukakan klasifikasi dari arus kas, yaitu:

#### **Kegiatan operasi**

Melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang dilibatkan dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta membayar beban.

#### **Kegiatan investasi**

Umumnya melibatkan aktiva jangka panjang dan mencakup (a) pemberian serta penagihan pinjaman, dan (b) perolehan serta pelepasan investasi dan aktiva produktif jangka panjang.

#### **Kegiatan pembiayaan**

Melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemegang saham serta mencakup (a) perolehan kas dari kreditor dan pembayaran kembali pinjaman, serta (b) perolehan modal dari pemilik dan pemberian tingkat pengembalian atas, dan pengembalian dari investasinya.

#### **Arus Kas Kegiatan Operasi dan Manipulasi Aktivitas Riil**

Arus kas kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan, yang melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi. Arus kas kegiatan operasi digunakan untuk menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan cukup untuk melunasi hutang jangka pendek, membayar biaya-biaya terkait dengan kegiatan operasional perusahaan. Arus kas kegiatan operasi berisi penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasional perusahaan.

Manajemen penjualan merupakan teknik manipulasi aktivitas riil yang akan berpengaruh terhadap arus kas kegiatan operasi. Manajemen meningkatkan penjualan dengan memberikan potongan atau diskon harga dan jangka waktu kredit pembayaran atas barang yang terjual. Hal ini akan meningkatkan penjualan sehingga laba yang dihasilkan perusahaan tinggi, tetapi kondisi sebaliknya berpengaruh pada laporan arus kas terutama pada arus kas kegiatan operasi, arus kas kegiatan operasi perusahaan akan menurun dibandingkan jika perusahaan melakukan penjualan secara normal, hal ini dikarenakan kas yang diterima perusahaan kecil akibat adanya kenaikan piutang yang disebabkan perusahaan melakukan penjualan secara kredit, serta adanya potongan atau diskon harga yang mengharuskan perusahaan memotong harga penjualan sehingga kas yang diterima perusahaan lebih kecil dari pada penjualan secara normal.

### **Dividen**

Dividen adalah keuntungan yang dibagikan bagi pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham, dividen ini berasal dari laba perusahaan. Perusahaan menggunakan dividen sebagai signal positif kepada investor. Hal itu akan membuat calon investor memberikan pemahaman bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik karena telah mengoperasikan perusahaannya dengan baik.

### ***Dividen Payout Ratio***

Besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio*. Walsh (2003) dalam Megawati (2008), *dividen payout ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai (*cash dividen*) kepada para pemegang sahamnya setiap tahun berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*).

Van Horne (2007 : 270) rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dividen tunai

tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham, rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Besarnya nilai dividen yang dibagikan tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Agnes (2004 : 138) ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen yang biasa dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

### ***Stable amount per share***

Dividen diberikan dalam nilai rupiah yang relatif stabil per sahamnya.

### ***Constant Payout Ratio***

dividen atas dasar persentase tetap dari laba bersih perusahaan

### ***Low Regular Dividen Plus Extra***

Tingkat dividen yang relatif rendah tetapi sudah pasti jumlahnya ditambah suatu ekstra, yang besarnya disesuaikan dengan tingkat keuntungan perusahaan.

### **Kinerja Pasar**

*Abnormal return* adalah salah satu indikator yang dipakai untuk melihat kinerja pasar perusahaan. Jogiyanto (2008 : 549) *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* dikatakan positif jika *return* sesungguhnya yang terjadi lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* sesungguhnya yang terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

*Return* saham menurut Halim (2003 : 30) *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Halim (2003 : 30) juga menjelaskan tentang komponen *return* meliputi:

### ***Capital gain (loss)***

Merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

### ***Yield***

Merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Yield dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

### **Hubungan Manipulasi Aktivitas Riil terhadap *Dividen Payout Ratio***

Van Horne (2007 : 270) rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham, rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil akan memiliki *dividen payout ratio* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil, karena laba yang dibagikan tinggi akibat adanya manipulasi aktivitas riil. Oleh karena itu semakin tinggi dividen yang dibayarkan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil akan melakukan pembayaran dividen yang lebih tinggi sehingga tingkat *dividen payout ratio* perusahaan pun akan meningkat.

### **Hubungan Manipulasi Aktivitas Riil terhadap Kinerja Pasar**

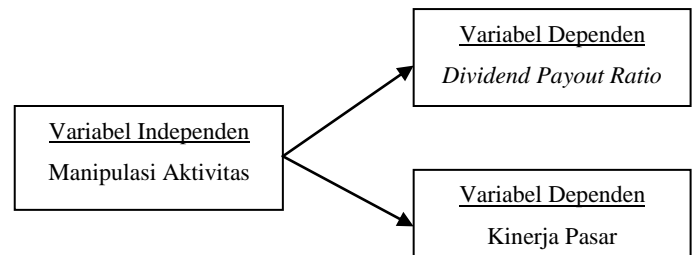
Kinerja pasar dilihat dari *return* saham. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian saham jangka panjang. Laba yang tinggi akibat manajemen laba melalui aktivitas riil juga mempengaruhi kinerja pasar. Kinerja pasar merupakan ukuran kinerja yang didasarkan pada kemampuan perusahaan melakukan pengembalian atas investasi jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Laba perusahaan yang tinggi yang berarti bahwa kinerja perusahaan baik akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga banyak permintaan saham dari investor atas saham perusahaan.

Semakin tinggi permintaan saham, harga saham perusahaan semakin tinggi, harga saham perusahaan yang tinggi maka tingkat pengembalian atas saham tersebut juga tinggi, sehingga menunjukkan kinerja pasar perusahaan tinggi.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan di gambar 1. Berdasarkan rumus masalah dan landasan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.
- H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan signifikan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat ada perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. serta melihat ada perbedaan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2009 – 2011.



## Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel independen manipulasi aktivitas riil, variabel dependen adalah *dividen payout ratio* dan kinerja pasar.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini akan diuraikan definisi operasional dan pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya adalah sebagai berikut:

### Manipulasi Aktivitas Riil

Diukur dengan proksi abnormal arus kas kegiatan operasi (ABN\_CFO) dengan menggunakan model Dechow et al. (1998) dalam Roychowdhury (2006).

$$\text{CFO}_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

Keterangan:

- $\text{CFO}_t/A_{t-1}$  : arus kas kegiatan operasi pada tahun  $t$  yang diskala dengan total aktiva pada tahun  $t-1$ .
- $\alpha_1(1/A_{t-1})$  : intersep yang diskala dengan total aktiva pada tahun  $t-1$  dengan tujuan supaya arus kas kegiatan operasi tidak memiliki nilai 0 ketika penjualan dan lag penjualan bernilai 0.
- $S_t/A_{t-1}$  : penjualan pada tahun  $t$  yang diskala dengan total aktiva pada tahun  $t-1$ .
- $\Delta S_t/A_{t-1}$  : penjualan pada tahun  $t$  dikurangi penjualan pada tahun  $t-1$  yang diskala dengan total aktiva pada tahun  $t-1$ .
- $\alpha_0$  : konstanta.
- $\epsilon_t$  : *error term* pada tahun  $t$ .

Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dengan teknik manajemen penjualan yaitu, meningkatkan penjualan dengan memberikan jangka waktu kredit dan diskon harga. Penjualan dapat mempengaruhi arus kas kegiatan operasi. Manipulasi

aktivitas riil terjadi ketika perusahaan meningkatkan penjualan dengan memberikan jangka waktu kredit dan diskon harga. Dengan memberikan jangka waktu kredit maka dapat meningkatkan kemampuan pelanggan untuk membayar. Sedangkan dengan memberikan diskon harga maka perusahaan semakin cepat menerima kas. Penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan diskon harga. Abnormal arus kas kegiatan operasi adalah manipulasi laba yang dilakukan perusahaan melalui arus kas kegiatan operasi yang akan memiliki arus kas kegiatan operasi lebih rendah daripada tingkat arus kas kegiatan operasi normalnya. Nilai residu dari arus kas kegiatan operasi merupakan nilai abnormal arus kas kegiatan operasi. Kim (2012) nilai abnormal arus kas kegiatan operasi didapat dengan menggunakan model regresi untuk mendapatkan nilai residual. Makna nilai residual adalah tingkat kesalahan pada *sales* terhadap CFO. Nilai residual merupakan selisih antara *predictor value* (variabel independen) dengan nilai pengamatan yang sebenarnya (variabel dependen). Semakin besar tingkat kesalahan maka semakin tidak dapat memprediksi variabel dependennya. Semakin kecil tingkat kesalahan semakin maka dapat memprediksi variabel dependennya. Megawati (2008) menjelaskan bahwa Perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil jika memiliki abnormal arus kas kegiatan operasi di bawah nol karena volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil memiliki abnormal arus kas kegiatan operasi di atas nol karena volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi dan arus kas meningkat karena arus kas masuk besar akibat penjualan

tunai, angka nol berarti antara arus kas kegiatan operasi aktual dan arus kas kegiatan operasi normal adalah sama.

### **Dividen Payout Ratio**

Menurut Van Horne (2007 : 270) rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham, rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Maka *dividen payout ratio* diukur dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earnings per share}}$$

### **Kinerja Pasar**

Kinerja yang dilihat dari tingkat pengembalian saham atau *return* saham. Kinerja pasar diukur dengan menggunakan *Abnormal Return*. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan model *market adjusted return*. Langkah-langkah perhitungan *abnormal return* yaitu:

#### **Menentukan actual return atau realized return**

*Return* adalah tingkat pengembalian saham jangka panjang yang diberikan kepada pemegang saham. Jogiyanto (2008 : 195), *return* saham (R<sub>i</sub>) dari suatu investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R<sub>i,t</sub> = *Return* saham tahunan
- P<sub>t</sub> = Harga penutupan saham pada tahun ke t
- P<sub>t-1</sub> = Harga penutupan saham pada tahun ke t-1

#### **Menentukan expected return**

Penelitian ini menggunakan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expect return*) yang dapat dihasilkan dengan model *market adjusted model* (model yang disesuaikan oleh pasar). Untuk menghitung besarnya *return*

indeks pasar menurut Jogiyanto (2008 : 324) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E R_{i,t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Keterangan:

- E[R<sub>i,t</sub>] = *Return* ekspektasi tahunan pada periode peristiwa ke-t
- IHS<sub>G<sub>t</sub></sub> = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke t
- IHS<sub>G<sub>t-1</sub></sub> = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke t-1

*Abnormal return* untuk masing-masing saham dapat dihitung dengan mengurangkan *return* indeks pasar pada hari yang sama atau dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

- AR<sub>i,t</sub> = *Abnormal return* saham i pada waktu t
- R<sub>i,t</sub> = *Return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham i pada waktu t
- R<sub>M,t</sub> = Rata-rata *return* di pasar beberapa periode sebelumnya (*expected return*)

### **Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2009 – 2011. Adapun pengambilan sampel menggunakan teknik sampling yaitu *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriterian sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2009 – 2011, menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan menggunakan satuan Rupiah sebagai mata uang dalam laporan, dan memiliki semua data yang

diperlukan untuk variabel-variabel yang telah ditentukan sebelumnya.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari sampel penelitian selama tahun 2009-2011 dengan jumlah sebanyak 144 sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean
ABN_CFO - melakukan	-.36	.00	-.1011
ABN_CFO - tidak melakukan	.00	.72	.1457
DPR	-.21	1.90	.3475
AR	-1.41	33.45	.3745

Rata-rata nilai abnormal arus kas kegiatan operasi sebesar -0.1011. Sedangkan jumlah perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil sebanyak 59 perusahaan, dengan rata-rata nilai abnormal arus kas kegiatan operasi sebesar 0.1457. Secara deskriptif jelas bahwa rata-rata abnormal arus kas kegiatan operasi perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil di bawah nol. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dengan nilai rata-rata abnormal arus kas kegiatan operasi yang rendah di bawah nol.

Nilai minimum DPR adalah sebesar -0.21 yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk untuk tahun 2009. Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 1.90 yang dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk untuk tahun 2011. Rata-rata nilai DPR sebesar 0.3475 berada di atas nilai standar deviasi sebesar 0.34614 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi

tersebut kurang dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DPR memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin kecil tingkat penyimpangan maka semakin kecil pula variasi datanya dan menjadi akurat.

Nilai kinerja pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, yaitu selisih *return* yang sesungguhnya terjadi pada tahun  $t$  dengan *return* indeks pasar. Melihat periode pengamatan yang diambil adalah tahunan, maka perhitungan *return* saham sesungguhnya menggunakan angka *closing price* saham tahunan yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesia Stock Exchange* (IDX), sedangkan perhitungan *return* indeks pasar menggunakan indeks harga saham gabungan. Nilai minimum AR sebesar -1.41 yang dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk untuk tahun 2010. Sedangkan nilai maksimum sebesar 33.45 dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk untuk tahun 2012. Rata-rata AR sebesar 0.3745 berada di bawah nilai standar deviasi sebesar 2.86519 sehingga dapat disimpulkan bahwa AR memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi. Hal ini berarti bahwa semakin besar tingkat penyimpangan maka semakin besar variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji data terdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) *Test*. Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menentukan parameter statistik yaitu, statistik parametrik atau statistik non-parametrik. Jika data terdistribusi normal atau mendekati normal maka termasuk dalam statistik parametrik. Jika distribusi data tidak diketahui atau tidak normal maka termasuk dalam statistik non-parametrik.

## Uji Beda

Uji beda parametrik digunakan untuk menguji hipotesis dengan data yang telah terdistribusi normal. Uji parametrik yang digunakan pada hipotesis pertama dan hipotesis kedua adalah uji *independent sample t-test*. Namun apabila data tidak terdistribusi dengan normal, maka uji beda dilakukan dengan alat uji non-parametrik. Alat uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* untuk hipotesis pertama dan hipotesis kedua.

### Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dihitung terlebih dahulu nilai abnormal arus kas kegiatan operasi. data tabulasi yang dibutuhkan untuk menghitung nilai abnormal arus kas kegiatan operasi tersedia di laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, antara lain arus kas kegiatan operasi, total asset, penjualan, dan perubahan penjualan. Berdasarkan data tersebut dapat ditentukan variabel  $Y$ ,  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  menggunakan model regresi Dechow et al. (1998) dalam Roychowdhury (2006). Variabel tersebut digunakan untuk mencari nilai residual. Nilai residual diperoleh dari regresi. Makna nilai residual adalah tingkat kesalahan, semua hal yang mungkin mempengaruhi variabel terikat  $Y$ , yang tidak diamati oleh peneliti. Nilai residual merupakan selisih antara *predictor value* (variabel independen) dengan nilai pengamatan yang sebenarnya (variabel dependen). Semakin besar tingkat kesalahan maka semakin tidak dapat memprediksi variabel dependennya. Semakin kecil tingkat kesalahan semakin maka dapat memprediksi variabel dependennya.

Setelah menentukan nilai abnormal arus kas kegiatan operasi, maka nilai residual dapat digunakan untuk menentukan apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil atau tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Megawati (2008) menyatakan bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil jika memiliki abnormal arus kas kegiatan

operasi di bawah nol, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil memiliki abnormal arus kas kegiatan operasi di atas nol, angka nol berarti antara arus kas kegiatan operasi aktual dan arus kas kegiatan operasi normal adalah sama.

Langkah selanjutnya adalah menentukan nilai *dividen payout ratio*. Kemudian dilakukan *screening* terhadap normalitas data menggunakan SPSS. Hasil normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov (KS) untuk variabel DPR perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil sebesar 2.040 dengan probabilitas signifikansi 0.000. Nilai signifikansi ini di bawah 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Untuk variabel DPR perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil sebesar 1.059 dengan probabilitas signifikansi 0.212. Nilai signifikansi ini di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas terdapat salah satu variabel yang tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji non-parametrik yaitu uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test*.

Hasil uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* menunjukkan rata-rata rangking untuk perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil adalah 69.80, sedangkan rata-rata rangking untuk perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil adalah 76.39. Berdasarkan *mean rank* diketahui bahwa rata-rata rangking *dividen payout ratio* perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil lebih tinggi dari pada perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil, dengan nilai signifikansi adalah 0.351 maka nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan antara *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

## Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Pengujian hipotesis kedua membutuhkan data *closing price* saham tahunan yang telah tersedia secara lengkap di ICMD dan IDX, serta membutuhkan data indeks harga saham gabungan yang telah tersedia di *yahoo finance*. Selanjutnya adalah menentukan kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan nilai *abnormal return* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

Kemudian dilakukan *screening* terhadap normalitas data menggunakan SPSS. Hasil normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov (KS) untuk variabel kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil sebesar 3.568 dengan probabilitas signifikansi 0.000. Nilai signifikansi ini di bawah 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Untuk variabel kinerja pasar perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil sebesar 1.007 dengan probabilitas signifikansi 0.262. Nilai signifikansi ini di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas terdapat salah satu variabel yang tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji non-parametrik yaitu uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test*.

Hasil uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* menunjukkan rata-rata rangking untuk perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil adalah 70.18, sedangkan rata-rata rangking untuk perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil adalah 75.85. Berdasarkan *mean rank* diketahui bahwa rata-rata rangking kinerja pasar perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil hampir sama dengan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil tetapi rata-rata kinerja pasar perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil lebih tinggi dari pada rata-rata kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi

aktivitas riil, dengan nilai signifikansi adalah 0.422 maka nilai lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

## PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *dividen payout ratio* dan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Sebelum dilakukan pengujian atas variabel-variabel penelitian, maka terlebih dahulu dilakukan analisis terhadap perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil dengan melihat nilai abnormal arus kas kegiatan operasi (ABN\_CFO). Perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi nilai abnormal arus kas kegiatan operasi (ABN\_CFO) di bawah nol, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil nilai abnormal arus kas kegiatan operasi (ABN\_CFO) berada di atas nol.

Berdasarkan hasil analisis, perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Pada lampiran empat menunjukkan bahwa dari 144 perusahaan, terdapat 85 perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil, dan 59 perusahaan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Dapat dikatakan bahwa 59 persen perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil, dan 41 persen perusahaan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Banyaknya perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil karena dipengaruhi oleh keinginan perusahaan untuk menaikkan laba agar kinerja perusahaan baik. Perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil dapat dilihat dari arus kas kegiatan operasi perusahaan yang menunjukkan bahwa jumlah arus kas kegiatan operasi perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil

mengalami penurunan, dan penjualan yang meningkat, serta total aset yang juga meningkat. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dengan teknik manajemen penjualan yaitu, meningkatkan penjualan dengan memberikan jangka waktu kredit dan diskon harga. Penjualan dapat mempengaruhi arus kas kegiatan operasi. Hal ini terjadi ketika perusahaan meningkatkan penjualan dengan memberikan jangka waktu kredit dan diskon harga. Dengan memberikan jangka waktu kredit maka dapat meningkatkan kemampuan pelanggan untuk membayar. Sedangkan dengan memberikan diskon harga maka perusahaan semakin cepat menerima kas. Penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan diskon harga.

Pada pengujian hipotesis pertama (Tabel 4.8) menunjukkan bahwa nilai signifikansi jauh di atas 0.05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Pada *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi yang baik tentang perusahaannya sebagai suatu signal kepada investor sehingga investor akan merespon secara bersama-sama terhadap informasi yang diberikan perusahaan tersebut, dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga saham. Pada pengujian pertama ini, terlihat pada perlakuan manipulasi aktivitas riil yang meningkatkan laba tetapi *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil sehingga tidak memberikan reaksi positif investor dan menurunkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Maka hasil pengujian pertama tidak mendukung teori. Hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian Arianie (2010) yang menyatakan bahwa abnormal arus kas dari kegiatan operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Tidak terdapat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil karena perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil tidak memiliki *dividen payout ratio* yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil akan melakukan pembayaran dividen yang lebih baik sehingga tingkat *dividen payout ratio* perusahaan pun akan meningkat. Tetapi berdasarkan analisis terdapat perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dan memiliki *dividen payout ratio* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil misalnya dividen yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk untuk tahun 2009, PT Intanwijaya Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan yang terindikasi melakukan manipulasi aktivitas riil, tetapi dividen PT Intanwijaya Internasional Tbk lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Selain itu tidak terdapat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil adalah terkait dengan kebijakan dividen perusahaan apakah perusahaan membagi labanya sebagai dividen atau digunakan untuk reinvestasi. Sri Haryati (2010) menjelaskan terkait kebijakan dividen yaitu, *tax preference theory* yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkat pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen karena alasan pajak. Sri Haryati (2010) juga menjelaskan bahwa secara umum apabila tingkat pajak atas dividen lebih besar dari pada tingkat pajak

*capital gains*, maka investor lebih suka bila laba ditahan, karena pajak atas *capital gains* tidak akan dibayar sampai saham tersebut dijual, sehingga di masa yang akan datang nilai uangnya akan lebih rendah. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen memberikan informasi mengenai laba perusahaan. Tetapi beberapa investor tidak menyukai pembagian dividen yang tinggi karena alasan pajak, sehingga investor lebih memilih laba ditahan.

Sedangkan hasil pengujian hipotesis kedua (Tabel 4.10) juga menunjukkan nilai signifikansi jauh di atas 0.05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Dijelaskan sebelumnya bahwa *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi yang baik tentang perusahaannya sebagai suatu signal kepada investor dan investor akan merespon secara bersama-sama terhadap informasi yang diberikan perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tercermin pada perubahan harga saham. Pada penelitian ini, terlihat bahwa manipulasi aktivitas riil yang meningkatkan laba tetapi *dividen payout ratio* yang rendah tidak memberikan reaksi positif investor sehingga menurunkan harga saham perusahaan dan kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil rendah. Maka hasil pengujian hipotesis kedua tidak mendukung teori.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Megawati (2008) yang menemukan bahwa kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi berbeda dengan perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dikarenakan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil tidak memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak melakukan

manipulasi aktivitas riil. Semakin tinggi kinerja pasar, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil akan meningkatkan laba yang tinggi sehingga memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik dan menyebabkan kenaikan harga saham yang akan berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan. Tetapi berdasarkan analisis terdapat perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil dan memiliki kinerja pasar yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil misalnya kinerja pasar yang dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk untuk tahun 2009, dimana kinerja pasar yang dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil.

Manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik namun menurunkan nilai perusahaan dan tercermin pada harga saham. Investor memiliki alternatif lain dalam pengambilan keputusannya. Selain menggunakan laporan laba rugi sebagai alat analisisnya, investor mencoba untuk menganalisis melalui laporan lain misalnya laporan arus kas. Karena laporan arus kas untuk arus kas kegiatan operasi yang dihasilkan perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil lebih rendah sehingga tidak dapat memberikan reaksi positif investor meskipun perusahaan melaporkan laba selama beberapa tahun.

## **SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memberikan bukti empiris apakah terdapat perbedaan *dividen payout ratio* dan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, yang berasal dari *Indonesia Capital*

*Market Directory* (ICMD), dan *Indonesia Stoxk Exchange* (IDX). Perusahaan yang terpilih menjadi sampel perusahaan sebanyak 144 perusahaan, dengan jumlah sampel pada tahun 2009 sebanyak 41 perusahaan, tahun 2010 sebanyak 37 perusahaan, dan tahun 2011 sebanyak 66 perusahaan.

Terdapat dua pengujian dalam penelitian ini, pengujian hipotesis pertama untuk melihat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil, sedangkan pada pengujian hipotesis kedua untuk melihat perbedaan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Pada pengujian hipotesis pertama dan hipotesis kedua menggunakan alat uji yaitu uji non-parametrik uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* karena data merupakan sampel yang berbeda dan tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur di Indonesia terindikasi secara signifikan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dilakukan melalui manajemen penjualan dengan meningkatkan penjualan.
2. Hasil uji uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *dividen payout ratio* yaitu *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dibandingkan dengan *dividen payout ratio* perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Hal ini karena *dividen payout ratio* perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil lebih tinggi daripada *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil. Laba yang tinggi akibat adanya manipulasi aktivitas riil tidak membuat *dividen payout ratio* perusahaan tinggi, karena investor terkadang lebih

memilih *dividen payout ratio* yang rendah karena alasan pajak.

3. Hasil uji uji *Wilcoxon – Mann – Whitney Test* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja pasar yaitu kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil dibandingkan dengan kinerja pasar perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Hal ini karena kinerja pasar perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil sama dengan kinerja pasar perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Serta adanya reaksi yang negatif terhadap informasi laba yang tinggi bagi perusahaan. Karena investor mempunyai alternatif lain dalam pengambilan keputusannya yaitu melihat laporan arus kas perusahaan. Sehingga harga saham menurun akibat menurunnya permintaan saham, karena arus kas perusahaan yang rendah akibat adanya manipulasi aktivitas riil.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah hasil yang diperoleh diharapkan dapat dijadikan suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Para investor tidak hanya melihat kinerja perusahaan dari laporan laba rugi tetapi juga dari laporan arus kas perusahaan. Laporan arus kas dapat digunakan sebagai indikator penting bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil atau tidak. Karena jika menggunakan laporan laba rugi investor tidak dapat melihat apakah perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil atau tidak, karena akibat dari kegiatan manipulasi aktivitas riil adalah laba yang dihasilkan untuk periode berjalan yang meningkat karena volume penjualan meningkat.

Hasil lain yang diperoleh dari penelitian ini mengenai tidak terdapat perbedaan *dividen payout ratio* perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Memberikan implikasi bahwa laba yang



tinggi tidak mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi. Serta hasil yang diperoleh dari penelitian ini mengenai tidak terdapat perbedaan kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil. Memberikan implikasi bahwa laba yang tinggi tidak mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan yang berakibat pada peningkatan harga saham, sehingga kinerja pasar perusahaan yang melakukan dan tidak melakukan manipulasi aktivitas riil tidak terdapat perbedaan. Hal ini mengisyaratkan kepada calon investor bahwa perlu menganalisis dan melakukan pertimbangan jika akan melakukan pengambilan keputusan untuk menanamkan dana disuatu perusahaan.

Penelitian ini telah berusaha mengembangkan penelitian terdahulu. Namun demikian, masih terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan yang dimaksud meliputi:

1. Keterbatasan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian karena minimnya jumlah perusahaan yang membagikan dividen dari periode 2009 – 2011.
2. Data yang diperoleh sebagian melalui *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* untuk periode tahun 2009 – 2010 dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)* pada tahun 2011, karena data pada ICMD hanya sampai tahun 2010.

Sehubungan dengan keterbatasan penelitian di atas, maka untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan lebih banyak lagi aktivitas yang dapat mendeteksi manipulasi

aktivitas riil dan memasukkannya ke dalam penelitian.

3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menguji ulang penelitian ini dan dapat juga menambah variabel lain yang dianggap memiliki pengaruh cukup kuat, seperti nilai perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2003. "Analisis Investasi". Jakarta: Salemba Empat.
- Arianie Vita dan Rahmawati. 2010. Analisis Praktek Real Earnings Management Melalui Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya Terhadap Dividend Payout Ratio. [si.uns.ac.id/profil/.../Jurnal/196804011993032001artikel-vita](http://si.uns.ac.id/profil/.../Jurnal/196804011993032001artikel-vita)
- Gunny, Katherine. 2009. *The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation And Future Performance: Evidence From Meeting Earnings Benchmarks*. [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com)
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. "Standar Akuntansi Keuangan". Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono. 2008. "Teori Portofolio Dan Analisis Investasi". Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kieso, Donald E, Jerry J Weygandt And Terry D Warfield. 2002. *Intermediate Accounting*, 10<sup>Th</sup> Edition, John Wiley & Sons, Inc. Jilid 3.
- Kieso, Donald E, Jerry J Weygandt And Terry D Warfield, 2007, *Intermediate Accounting*, 12<sup>Th</sup> Edition, John Wiley & Sons, Inc. Jilid 2
- Kim, Yongtae. Myung Seok Park, dan Benson Wier. 2012. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social

- Responsibility?. *The Accounting Review* Vol. 87, No. 3 2012 pp. 761–796.
- Megawati Oktorina dan Yanthi H. 2008. “Analisis Arus Kas Kegiatan Operasi Dalam Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Pasar”. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI*, Pontianak.
- Roychowdhury, S. 2006. “Earnings Management Through Real Activities Manipulation”. *Journal Of Accounting And Economics*. 42: 335-370.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition: Prentice Hall, Canada Inc.
- Sri Haryati, Iramani, dkk. 2010. *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. Surabaya: STIE Perbanas Surabaya.
- Sri Sulistyanto. 2008. “Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris”. Jakarta: Grasindo.
- Tatang Ary. “Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka”. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 2, No. 2, Nopember 2000: 104 – 115.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Fundamental of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* buku 2 edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.

**LAMPIRAN 1 : Hasil Uji Normalitas *Dividen Payout Ratio* Perusahaan yang Melakukan dan Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		DPR Perusahaan yang Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil	DPR Perusahaan yang Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil
N		59	85
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.3526	.3439
	Std. Deviation	.28072	.38668
Most Extreme Differences	Absolute	.138	.221
	Positive	.138	.221
	Negative	-.105	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z		1.059	2.040
Asymp. Sig. (2-tailed)		.212	.000

**LAMPIRAN 2 : Hasil Uji Normalitas Kinerja Pasar Perusahaan yang Melakukan dan Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR Perusahaan yang Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil	AR Perusahaan yang Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil
N		59	85
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.201793	.494405
	Std. Deviation	.7379377	3.6829126
Most Extreme Differences	Absolute	.131	.387
	Positive	.131	.387
	Negative	-.076	-.318
Kolmogorov-Smirnov Z		1.007	3.568
Asymp. Sig. (2-tailed)		.262	.000

**LAMPIRAN 3 : Hasil Analisis Uji Wilcoxon – Mann – Whitney Test Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Perusahaan yang Melakukan dan Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil**

**Ranks**

GROUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DPR 0	59	76.39	4507.00
1	85	69.80	5933.00
Total	144		

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	DPR
Mann-Whitney U	2.278E3
Wilcoxon W	5.933E3
Z	-.932
Asymp. Sig. (2-tailed)	.351

a. Grouping Variable: GROUP

Sumber: Olahan data SPSS

**LAMPIRAN 4 : Hasil Analisis Uji Wilcoxon – Mann – Whitney Test Terhadap Kinerja Pasar (AR) Perusahaan yang Melakukan dan Tidak Melakukan Manipulasi Aktivitas Riil**

**Ranks**

GROUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR 0	59	75.85	4475.00
1	85	70.18	5965.00
Total	144		

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	AR
Mann-Whitney U	2.310E3
Wilcoxon W	5.965E3
Z	-.802
Asymp. Sig. (2-tailed)	.422

a. Grouping Variable: GROUP

Sumber: Olahan data SPSS