

**PENGARUH MANAJEMEN LABA RIIL, ARUS KAS BEBAS, DAN
COLLAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

MANDA FLORESSA SEPTIANI KORE

2012310315

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Manda Floressa Septiani Kore
Tempat, Tanggal Lahir : Maumere, 10 September 1994
N.I.M : 2012310315
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Manajemen Laba Riil, Arus Kas Bebas, dan
COLLAS terhadap Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

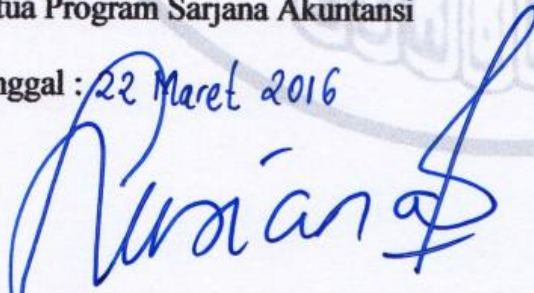
Tanggal : 15 Maret 2016



(Diyah Pujiati, SE., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal : 22 Maret 2016



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si. QIA)

PENGARUH MANAJEMEN LABA RIIL, ARUS KAS BEBAS, DAN COLLAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Manda Floressa Septiani Kore

STIE Perbanas Surabaya

Email: floressakore@gmail.com

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate the effect of real earnings management, free cash flow, and collateralizable assets to dividend policy on listed companies at Indonesia Stock Exchange for the year 2012-2014. The study type used hypothesis testing study. By using purposive sampling, there are 78 samples observations fulfilling the population criteria. The source of data is secondary data obtained from financial report at the Indonesia Stock Exchange and Indonesia Capital Market Directory (ICMD). The multiple regression analysis model is used to test the hypothesis. The results show that (1) real earnings management has negative influence to dividend policy, (2) free cash flow has negative influence to dividend policy, (3) collateralizable assets has no effect to dividend policy.

Key Words : *real earnings manajemen, free cash flow, collaterizable assets, dividend policy*

PENDAHULUAN

Sebuah bisnis memerlukan peran seorang manajer agar dapat berjalan dengan baik. Keputusan penting tentang keuangan dihadapi oleh seorang manajer dalam rutinitas pekerjaannya. Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan yang penting karena dianggap merupakan sebuah simbol kesehatan keuangan yang baik dari sebuah perusahaan.

Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham setiap tahun. Investor akan memperoleh dividen jika perusahaan berhasil membukukan laba, sebaliknya jika perusahaan tidak mendapatkan keuntungan di tahun sebelumnya maka investor tidak memperoleh dividen. Dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus

selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah relatif permanen untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang.

Dividen dibayarkan dari laba perusahaan. Laba adalah hal yang paling penting untuk memberikan sinyal seberapa besar perusahaan terlibat dalam pelayanan peningkatan nilai perusahaan (Yuan dan Zafar, 2012). Akibat besarnya perhatian terhadap laba, maka tidak mengherankan jika manajemen perusahaan mengambil kepentingan vital dalam cara pelaporan laba. Hayn (1995) dalam Yuan dan Zafar (2012) menyatakan bahwa untuk menyembunyikan kerugian-kerugian perusahaan, laba diatur untuk menunjukkan situasi yang menguntungkan. Hal ini menyebabkan ide manajemen laba yang menggunakan pilihan-

pilihan akuntansi untuk memperbaiki laporan laba demi kepentingan manajer.

Manajemen laba dapat diartikan sebagai suatu hal yang masuk akal seperti pembuatan keputusan legal dan pelaporan hasil-hasil keuangan oleh manajer yang bertujuan untuk mencapai stabilitas laba. Perusahaan melakukan manajemen laba untuk menunjukkan laba yang cukup untuk membayar dividen, sehingga perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang besar. Hal ini meningkatkan harapan pemegang saham untuk menerima dividen. Besarnya laba yang dilaporkan perusahaan setelah melakukan manajemen laba diharapkan berpengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Kebaruan dalam penelitian sekarang yaitu dalam mengukur manajemen laba menggunakan pengukuran manajemen laba riil, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan manajemen laba akrual. Manajemen laba riil lebih berfokus pada pendekatan biaya produksi. Hal ini disebabkan manipulasi melalui aktivitas riil merupakan jalan yang dianggap aman untuk mencapai target laba yang akan dicapai karena bisa dilakukan sepanjang periode operasi perusahaan seperti penjualan dan produksi yang berlebihan. Laba suatu perusahaan dapat naik jika manajer memproduksi lebih banyak persediaan dari yang sewajarnya untuk memenuhi permintaan pasar. Hal ini mengakibatkan tingkat produksi yang lebih tinggi, biaya *overhead* tetap per unit makin kecil sehingga biaya per unitnya akan turun. Selain itu membuat biaya barang yang terjual lebih rendah sehingga perusahaan mendapatkan laba operasi yang lebih baik karena laba operasi yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri.

Manajemen laba riil ini banyak dipilih oleh para manajer perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen laba akrual tidak

bisa digunakan sejak adanya regulasi yang sudah ditetapkan PSAK 1 (2010)-IFRS mengenai Aset, Liabilitas, Ekuitas, Pendapatan dan Beban, Kontribusi dan Distribusi kepada pemilik dan Arus Kas juga merupakan komponen-komponen dalam menghitung manajemen laba akrual dan telah ditetapkan pada kewajiban penyajian dan pengungkapan dalam laporan keuangan yang sesuai dengan ketentuan Peraturan Nomor VIII.G.7 mengenai keuangan emiten atau perusahaan publik sebagaimana yang telah dimuat dalam lampiran keputusan yang berlaku untuk laporan keuangan yang berakhir pada atau setelah tanggal 31 Desember 2012.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moghri dan Galogah (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara manajemen laba dan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Tehran. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haider dan Sadiq (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara manajemen laba dan kebijakan dividen pada 100 negara yang terdaftar di Bursa Saham Karachi periode 2005-2009, namun pengaruh yang dihasilkan sangat lemah bahkan mendekati tidak berpengaruh. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuan dan Zafar (2010), menggunakan subjek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara Pakistan dan China. Hasil dari penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara manajemen laba dan kebijakan dividen. Karena adanya kesenjangan dalam penelitian terdahulu, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas bebas. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2011:109). Menurut *free cash flow hypothesis* yang dikemukakan oleh Jensen (1986), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen daripada melakukan investasi dalam proyek perusahaan. Rosdini (2009) menemukan bahwa arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Arus kas bebas pada perusahaan yang semakin besar menyebabkan semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Collateralizable assets adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan yang merupakan faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Titman dan Wessels (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *collateral* memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset tersebut bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang. Pembayaran dividen yang tinggi akan berdampak terhadap laba ditahan yang kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Besarnya *collateralizable*

assets yang dimiliki perusahaan diharapkan akan berpengaruh positif dengan dividen.

Hal ini dibuktikan oleh Wahyudi dan Baidori (2008) serta Arfan dan Maywindlan (2013) dalam hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Semakin tinggi *collateralizable assets* akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, selain itu juga akan meningkatkan proteksi kreditor menerima pembayaran mereka.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur *go public* di BEI pada tahun 2012-2014. Alasan menggunakan perusahaan manufaktur dikarenakan perkembangan dunia industri saat ini membuat persaingan yang kuat dalam perusahaan manufaktur, sehingga memotivasinya memiliki kemampuan untuk mendapatkan laba yang diinginkan dan menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya, serta mempertahankan para pemegang saham dengan membayarkan dividen tepat waktu. Alasan lain peneliti menggunakan perusahaan manufaktur dikarenakan biaya produksi hanya terdapat di perusahaan manufaktur.

Penerapan Standar Akuntansi Keuangan yang berbasis IFRS telah diwajibkan untuk diterapkan di Indonesia pada tahun 2012. Isu tentang pengadopsian IFRS sebagai salah satu standar dapat mendorong terjadinya penurunan manajemen laba. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian kali ini menggunakan periode setelah pengadopsian IFRS yaitu tahun 2012-2014.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode

yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Agen diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub, dan jam kerja yang fleksibel. Prinsipal di pihak lain, diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan tersebut.

Terdapat perbedaan preferensi terkait dengan kompensasi dan tambahan timbul manakala prinsipal tidak dapat memantau tindakan agen. Pemegang saham tidak berada dalam posisi untuk memantau aktivitas manajemen setiap harinya untuk memastikan bahwa ia bekerja untuk kepentingan mereka. Hal ini yang menjadi penyebab konflik kepentingan.

Manajer mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan, sedangkan pihak pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak begitu berminat untuk mengetahui perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi antara pemegang saham dan manajemen. Ketidakseimbangan informasi ini disebut dengan asimetri informasi.

Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen mendorong dan memberikan kesempatan kepadamanajemen

untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja manajemen. Hal ini memotivasi manajemen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan kepentingannya. Manajemen laba merupakan salah satu bentuk tindakan manajemen.

Kebijakan Dividen

Pembagian dividen membuat para pemegang saham bisa mendapatkan keuntungan yang menjadi hak mereka dari aktivitas penanaman saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya dividen adalah kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Dividen dianggap sebagai jalan untuk mengurangi konflik keagenan melalui pemberian terhadap para pemegang saham apa yang menjadi hak mereka yaitu pembagian keuntungan dari aktivitas penanaman modal.

Menurut Horne dan Wachowicz (2013:206) kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai.

Besarnya laba yang ditahan saat ini mengakibatkan perusahaan juga lebih sedikit mengalokasikan uang yang akan tersedia untuk pembagian dividen saat ini. Aspek utama yang penting dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan.

Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis

pembayannya tergantung kepada kebijakan pemimpin perusahaan. Dividen yang dibayarkan selalu mengalami perubahan yang disebabkan oleh kondisi perusahaan serta kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen laba juga dapat dikatakan tindakan yang masuk akal karena bertujuan untuk mencapai stabilitas laba. Dividen dibayarkan dari laba bersih perusahaan. Besarnya perhatian terhadap laba, maka tidak mengherankan jika manajemen perusahaan mengambil kepentingan vital dalam cara pelaporan laba. Menurut Lev (1989) dalam Yuan dan Zafar (2012) menyatakan bahwa peningkatan laba menggambarkan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan dan sebaliknya. Terutama untuk menyembunyikan kerugian-kerugian perusahaan, laba diatur untuk menunjukkan situasi yang menguntungkan (Hayn, 1995 dalam Yuan dan Zafar, 2012). Hal ini menyebabkan ide manajemen laba yang menggunakan pilihan-pilihan akuntansi untuk memperbaiki laporan laba demi kepentingan manajer. Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi. Laba suatu perusahaan dapat naik jika manajer memproduksi lebih banyak persediaan dari yang sewajarnya untuk memenuhi permintaan pasar. Hal ini mengakibatkan tingkat produksi yang lebih tinggi, biaya *overhead* tetap per unit makin kecil sehingga biaya per unitnya akan turun. Selain itu membuat biaya barang yang terjual lebih rendah sehingga perusahaan mendapatkan laba operasi yang lebih baik karena laba operasi yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Adapun akibat dari

hal tersebut yaitu persediaan barang perusahaan di pasar menjadi besar dan akan berimbas pada permintaan barang pada masa mendatang.

Perusahaan melakukan manajemen laba bertujuan menunjukkan laba yang besar untuk membayar dividen, sehingga perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang besar. Hal ini meningkatkan harapan pemegang saham untuk menerima dividen. Besarnya laba yang dilaporkan perusahaan setelah melakukan manajemen laba diharapkan berpengaruh positif terhadap dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moghri dan Galogah (2013) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selaras dengan penelitian tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Haider dan Sadiq (2012) menunjukkan manajemen laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besarnya dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh adanya tindakan manajemen laba oleh pihak manajemen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Jensen (1986) dalam *free cash flow hypothesis* menyatakan bahwa “perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki jumlah arus kas yang besar akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif”. Hal ini berarti perusahaan akan menggunakan arus kas

bebas yang dimiliki untuk membayar dividen daripada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Rosdini (2009), di mana arus kas bebas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 2 : arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

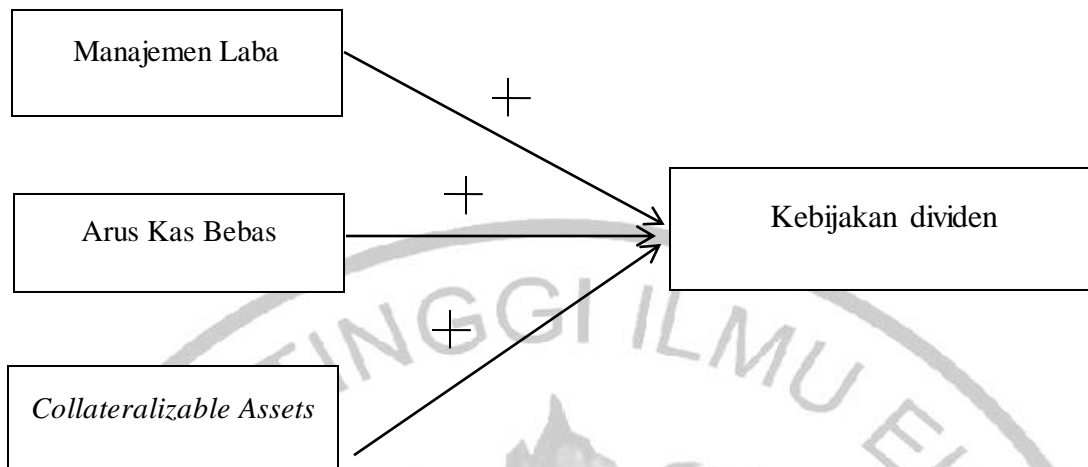
Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable Assets adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Pembayaran dividen yang tinggi akan berdampak terhadap laba ditahan yang kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Menurut Darman (2008) variabel *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan mampu mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dan kreditor. Besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan, maka akan meningkatkan dividen yang dibagikan. Hal

ini akan mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham dan kreditor dan kreditor tidak akan melakukan pembatasan terhadap dividen yang dibagikan.

Perusahaan yang memiliki *collateralizable assets* yang rendah cenderung akan membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan konflik antara kreditor dan manajemen sehingga membuat para kreditor melakukan pembatasan dalam pembagian dividen karena ketakutan terhadap kemampuan perusahaan membayar utang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan hasil bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Baidori (2008), di mana *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif tersebut bermakna bahwa semakin besar *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 3 : *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur untuk *go public* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut : (1) perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2012 sampai dengan 2014, (2) menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah secara konsisten, (3) pembagian dividen dalam jangka waktu minimal dua tahun berturut-turut (2012-2014), (4) data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2012 - 2014), baik data yang diperlukan untuk menghitung abnormal

biaya produksi, arus kas bebas, *collateralizable assets* dan *dividend payout*.

Dari 167 perusahaan manufaktur *go public* di BEI, maka diperoleh 36 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dapat melalui media perantara atau pihak lain. Dalam penelitian ini mengambil data laporan keuangan tahunan yang didapatkan dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Data yang digunakan untuk variabel independen diambil pada periode tahun 2012-2013, sedangkan data untuk variabel dependen diambil pada periode tahun 2013-2014.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu metode pengukuran data dengan menggunakan dan mempelajari catatan atas dokumentasi dari

perusahaan yang terdiri dari laporan keuangan yang perusahaan manufaktur periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen terdiri dari manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets*.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan laba yang dibagi sebagai dividen. Pengukuran *dividend payout ratio* yang digunakan yaitu (Paramavisan dan Subramanyam, 2009:109) sebagai berikut

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Di mana:

DPR = presentasi dari laba yang akan digunakan sebagai dividen

DPS = dividen per lembar sahamnya

EPS = laba dari per lembar sahamnya

Manajemen Laba Riil

Penelitian ini mengukur manajemen laba riil dengan menggunakan pendekatan biaya produksi serta analisisnya berdasarkan sektor industri manufaktur dapat dilakukan dengan perhitungan menggunakan formula yang mereplikasikan dari Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$PROD_t$:biaya produksi pada tahun t, di mana $PROD_t = COGS_t + \Delta INV_t$ atau

biaya produksi merupakan jumlah biaya barang terjual dan perubahan persediaan selama tahun berjalan

A_{t-1} :aset total perusahaan i pada tahun t-1

S_t :penjualan perusahaan i pada tahun t

ΔS_t :penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi penjualan padatahun t-1

ΔS_{t-1} :perubahan penjualan pada tahun t-1

ε_t :*Error term*, di mana *error term*/nilai residual atau nilai manajemen laba riil dari hasil estimasi tersebut merupakan *abnormal BPROD* perusahaan i pada tahun t.

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, di ambil ε (*error*), di mana nilai tersebut mencerminkan *abnormal BPROD* yang mengindikasikan adanya manajemen laba riil dengan pendekaran biaya produksi.

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2011:109). Perhitungan arus kas bebas menurut White *et al.*, (2003:27), dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Dividen}}{\text{Total Aktiva}}$$

Collateralizable Assets

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya yang dilakukan perusahaan. Tingkat *collateralizable assets* yang semakin meningkat menyebabkan rasio pembagian dividen menjadi tinggi, karena tidak ada pembatasan dari kreditor terkait dengan pembayaran dividen kepada pihak investor. *Collateralizable Assets* dapat dihitung dengan rumus (Showalter, 1999):

$$\text{Collateralizable Asset} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2012-2014 digunakan model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan menggunakan model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut digunakan model sebagai berikut:

$$\text{DPO}_{it} = \alpha + \beta_1 (\text{BPROD}_{it}) + \beta_2 (\text{FCF}_{it}) + \beta_3 (\text{COLLAS}_{it}) + \mu_{it}$$

di mana :

DPO adalah Dividend Payout

α adalah konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ adalah koefisien variabel

BPROD adalah *abnormal* biaya produksi

FCF adalah *Free Cash Flow*

COLLAS adalah *Collateralizable Assets*

μ adalah *residual of error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai gambaran dan deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	72	-0,4167	1,6987	0,399563	0,2889916
Manajemen Laba Riil	72	-0,3401	0,5245	0,014289	0,1842031
Arus Kas Bebas	72	-0,1031	0,2020	0,064	0,9637921
<i>Collateralizable Assets</i>	72	0,0702	0,7154	0,308482	0,1361152

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1, nilai minimum manajemen laba riil sebesar -0,34014 dimiliki perusahaan Kalbe Farma Tbk yang bergerak disektor Farmasi tahun 2013. Hal ini berarti perusahaan tersebut tidak melakukan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi. Nilai maksimum sebesar 0,5245 dimiliki perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk yang bergerak di sektor Pakan Ternak tahun 2013 yang berarti perusahaan tersebut melakukan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi yang tinggi.

Nilai rata-rata manajemen laba riil selama tahun 2012-2013 adalah 0,014289. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata, sampel yang diteliti terindikasi melakukan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi yang melakukan manipulasi melalui *overproduction* sehingga rata-rata biaya per unit dan harga pokok penjualan menurun. Pelaporan margin operasi yang lebih tinggi merupakan dampak dari penurunan harga pokok per unit barang yang diproduksi secara besar-besaran. Nilai standar deviasi sebesar 0,1842031. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata MLR memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi tingkat nilainya maka semakin tinggi pula variasi datanya.

Nilai minimum *free cash flow* bernilai negatif yakni sebesar -0,1031 yang dimiliki perusahaan AKR Corporindo Tbk dengan laporan keuangan tahun 2012. Hal ini disebabkan karena nilai arus kas operasinya lebih kecil dari nilai dividen yang dibagikan. Arus kas operasinya bernilai negatif dan sangat rendah yakni sebesar -Rp. 1.925.193.424.000 karena kas yang masuk lebih rendah daripada kas keluar yang digunakan untuk pembayaran beban-bebannya. Nilai maksimum *free cash flow* sebesar 0,2020 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggul Perkasa Tbk pada tahun 2012. Hal ini

disebabkan proporsi laba yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham tidak terlalu besar. Nilai rata-rata *free cash flow* yang terjadi pada perusahaan maufaktur tahun 2013-2013 sebesar 0,064, dengan standar deviasi sebesar 0,9637921. Hal ini berarti nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata FCF memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi tingkat nilainya maka semakin tinggi pula variasi datanya.

Nilai minimum *collaterizable assets* sebesar 0,0702 yang dimiliki oleh perusahaan Lion Metal Works Tbk pada tahun 2014. Hal ini berarti bahwa *collaterizable assets* terendah sebesar 7,02% dari total aktiva. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 0,7154 oleh perusahaan Sekar Laut Tbk yang berarti *collaterizable assets* tertinggi sebesar 71,54% dari total aktiva. Nilai rata-rata *collaterizable assets* sebesar 0,308482. Hal ini berarti rata-rata *collaterizable assets* pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI tahun pengamatan 2012-2013 sebesar 30,84% dari total aktiva. Nilai standar deviasi sebesar 0,1361152 berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata COLLAS memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah tingkat nilainya maka semakin rendah pula variasi datanya.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets*) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	T	Sig.
Konstanta	0,417	0,085	4,933	0,000
Manajemen Laba Riil	-0,489	0,196	-2,4963	0,015
Arus Kas Bebas	-1,168	0,562	-2,079	0,041
<i>Collaterizable Assets</i>	0,203	0,265	0,765	0,447
R ²	0,108			
Adjusted R ²	0,069			
F	2,751			
Sig. F	0,049			

Sumber: Data diolah

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi adalah -0,489. Hal ini berarti setiap penambahan tingkat manajemen laba riil sebesar 1%, jika variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan tingkat *dividend payout ratio* sebesar 48,9%.

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$ dan koefisien regresinya negatif maka H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Manajemen Laba Riil (MLR) tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), melainkan berpengaruh negatif. Manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dikarenakan koefisien regresi variabel manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi menunjukkan angka yang negatif. Hal ini berarti bahwa manajemen riil dengan pendekatan biaya

produksi memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat disimpulkan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi tinggi maka kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio* semakin rendah.

Berdasarkan data menunjukkan bahwa dari 72 perusahaan yang diteliti, terdapat 42 perusahaan atau 58% menunjukkan arah hubungan yang negatif. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri 14 perusahaan yang memiliki nilai MLR tinggi dan nilai DPR rendah yang berarti perusahaan yang melakukan manajemen laba riil tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah. Sedangkan sisanya yaitu 28 perusahaan memiliki nilai MLR rendah dan DPR tinggi yang berarti perusahaan yang melakukan manajemen laba riil rendah cenderung membagikan dividen tinggi.

Pengaruh negatif signifikan antara manajemen laba riil dengan *dividend payout ratio* disebabkan karena perusahaan yang melakukan manajemen laba riil dengan pendekatan biaya produksi mengakibatkan laba yang dilaporkan merupakan laba manipulasi atau laba yang tidak sebenarnya,

sehingga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tidak sebesar laba yang dilaporkan. Hal ini berarti semakin tinggi manajemen laba riil yang dilakukan maka dividen yang dibayarkan semakin kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Moghri dan Galogah (2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh antara manajemen laba dengan kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Haider dan Sahiq (2012) serta Yuan dan Zafar (2010) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara manajemen laba dengan kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk arus kas bebas adalah -1,168. Hal ini berarti setiap penambahan tingkat arus kas bebas sebesar 1%, jika variabel lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan tingkat *dividend payout ratio* sebesar 116,8% dan secara statistik dapat dibuktikan secara signifikan.

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$ dan koefisien regresinya negatif maka H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), melainkan berpengaruh negatif.

Berdasarkan data menunjukkan bahwa dari 72 perusahaan yang diteliti, terdapat 40 perusahaan atau 55% menunjukkan arah hubungan yang negatif. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri 19 perusahaan yang memiliki nilai FCF tinggi dan nilai DPR rendah yang berarti perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi cenderung

akan membagikan dividen yang rendah. Sedangkan sisanya yaitu 21 perusahaan memiliki nilai FCF rendah dan DPR tinggi yang berarti perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah cenderung membagikan dividen tinggi. Hal ini diduga disebabkan karena arus kas bebas digunakan untuk berinvestasi pada proyek perusahaan. Dugaan ini didukung dengan nilai total aset perusahaan yang mengalami peningkatan pada tahun 2012-2014.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh antara arus kas bebas dengan kebijakan dividen. Adapun perbedaan dengan penelitian tersebut karena pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian sebelumnya bersifat positif, sedangkan dalam penelitian kali ini pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* bersifat negatif.

Pengaruh Collaterizable Assets terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,447 \geq 0,05$ dan koefisien regresinya positif maka H_0 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Collaterizable Assets* (COLLAS) tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hal ini didukung oleh data yang terlampir pada lampiran 10 menunjukkan keseluruhan nilai COLLAS dan nilai DPR dari keseluruhan sampel perusahaan yang diteliti. Data menunjukkan 15 perusahaan yang memiliki nilai COLLAS tinggi dan nilai DPR tinggi yang berarti perusahaan tersebut memiliki COLLAS tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi. Terdapat 19 perusahaan yang memiliki nilai COLLAS rendah dan nilai DPR rendah yang berarti perusahaan yang memiliki COLLAS rendah cenderung

membagikan dividen yang rendah. Sehingga ada 34 perusahaan atau 47% yang memiliki arah hubungan positif.

Adapun 18 perusahaan yang memiliki nilai COLLAS tinggi dan nilai DPR rendah yang berarti perusahaan yang memiliki COLLAS tinggi cenderung membagikan dividen yang rendah. Selain itu, terdapat 20 perusahaan yang memiliki nilai COLLAS rendah dan nilai DPR tinggi yang berarti perusahaan memiliki nilai COLLAS rendah namun membagikan dividen tinggi. Sehingga total perusahaan yang memiliki arah hubungan yang negatif sebanyak 38 perusahaan atau 53% dari sampel. Hal ini disebabkan sebagian besar perusahaan mempunyai *collaterizable assets* yang besar akan menggunakan utang yang besar pula sehingga laba bersih akan kecil karena adanya kewajiban untuk membayarkan beban bunga yang semakin besar, sehingga laba yang dibagikan dalam bentuk dividen menjadi kecil.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adutitta dan Achsin (2014) yang menyatakan *collaterizable assets* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindan (2013). Penelitian terdahulu menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *collaterizable assets* dengan *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *collaterizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan pernyataan Titman dan Wessels (1998) yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi *collaterizable assets* semakin tinggi pula proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka. Hal ini akan mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dan kreditor sehingga

perusahaan dapat membayar dividen yang lebih banyak.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa model fit dari persamaan regresi manajemen laba riil (MLR), Arus Kas Bebas (FCF), dan *collaterizable assets* (COLLAS) dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* (DPR). Adapun besarnya kemampuan variabel manajemen laba riil (MLR), *free cash flow* (FCF), dan *collaterizable assets* (COLLAS) dalam mempengaruhi variabel *dividend payout ratio* (DPR) tergolong rendah yaitu sebesar 6,9%.

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel manajemen laba riil (MLR) arus kas bebas (FCF) berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel *collaterizable assets* (COLLAS) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR).

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan sebanyak 72 data penelitian dari populasi sebesar 338 data penelitian, sehingga sampel <50% dari populasi. Hal ini berarti kesimpulan hasil pengaruh variabel manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen belum sepenuhnya terbukti.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya bagi yang tertarik dengan masalah manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets*, penelitian ini dapat menggunakan sampel keseluruhan perusahaan *go public* di BEI sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

Selain itu, penelitian ini hanya menguji manajemen laba riil, arus kas bebas, dan *collaterizable assets* kaitannya terhadap kebijakan dividen, sehingga perlu dipertimbangkan penambahan variabel-variabel baru seperti manajemen laba riil dengan pendekatan arus kas dan manajemen laba akrual untuk penelitian selanjutnya

DAFTAR RUJUKAN

- Anthony, Robert N. & Vijay Govindarajan . 2005. Management Control System Sistem Pengendalian Manajemen. Jakarta: Salemba Empat.
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collaterizable Assets*, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar do Jakarta Islamic Index. *Jurbal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208
- Armanda,E. dan Farahmita, A. 2012. Manajemen Laba melalui Akrual dan Ativitas Riil di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007.
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin M. (2014). Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 12, Nomor 2, Juni 2014.284-294.
- Brigham, Eugene & Joel Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesebelas Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Darman. (2008). *Agency Costs* dan Kebijakan Dividen pada *Emerging Market*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 12, Nomor 2, Mei 2008. 193-203.
- Dunia, F. A., & Abdullah, W. 2012. Akuntansi Biaya. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdawati, F. 2009. Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 4(1), 59-74.
- Haider, J., Ali, A., & Sadiq, T. (2012). Earning Management and Dividend Policy: Empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Business and Management*, 4(1), 83-90.
- Horne, James C. Van &Jhin M. Wachowicz, Jr. 2013. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.Edisi 13 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Moghri, A. E., &Galogah, S. S. (2013). Effect of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Science Journal*, 1(14), 58-65.
- Nasution, M., &Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-20.
- Nur Indriantoro, Bambang Supomo. 2002. Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPEE-Yogyakarta.
- Paramavisan, C & T. Subramanyam. 2009. *Financial Management* New Delhi: New International.

- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. Working Papers in Accounting and Finance. Universitas Padjadjaran.
- Scott, William E. 2009. Financial Accounting Theory. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Showlater, Dean. 1999. Strategic Debt: Evidence in Manufacturing. International Journal of Industrial Organization. Vol. 17. No 6: 319-333.
- Sri Mulyati. 2003. "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yeild di Bursa Efek Jakarta". Jurnal Siasat Bisnis. 2 (Desember) 233-249
- Stice, James D., Earl K. Stice, dan K. Fred Skousen. 2009. Akuntansi Keuangan. Edisi 16. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistiawan, D., Yeni J., dan Liza Alvia. 2011. *Creative Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, Ekodan Baidori. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 6, No. 3: 474-482.
- Yuan, H., & Zafar, N. (2010). *Earnings Management and Dividend Policy an Empirical Comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies*. International Research Journal of Finance and Economics, (35).