

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Ali Esmaeilzadeh Moghri dan Saleh Samakosh Galogah (2013)

Penelitian yang berjudul “*Effect of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence from Tehran Stock Exchange*” ini bertujuan untuk menganalisis hubungan manajemen laba terhadap kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Saham Tehran dengan sampel sebanyak 140 perusahaan per tahun untuk enam periode (2006-2011). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan hubungan yang positif signifikan antara manajemen laba dan kebijakan dividen.

Persamaan :

Menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini selain meneliti manajemen laba juga meneliti pengaruh arus kas bebas dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Tehran selama periode 2006-2011, sedangkan

penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

2. Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*” ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas, *collateralizable assets* dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 91 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan tahun pengamatan tahun 2007, 2008, 2009 dan 2010.

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, arus kas bebas, *collateralizable assets* dan kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Menganalisis pengaruh arus kas bebas dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini selain meneliti arus kas bebas dan *collaterizable asstes* juga meneliti pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan tahun pengamatan tahun 2007, 2008, 2009 dan 2010, sedangkan penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2012-2014.

3. **Jahanzaib Haider, Akbar Ali, dan Tahira Sadiq (2012)**

Penelitian yang berjudul "*Earning Management and Dividend Policy: Empirical evidence from Pakistani listed companies*" bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara manajemen dan kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan yang terdaftar di Pakistan pada periode 2005-2009.

Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun pengaruh yang dihasilkan sangat lemah bahkan mendekati tidak berpengaruh.

Persamaan :

Menganalisis pengaruh manajemen terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini selain meneliti manajemen laba juga meneliti pengaruh arus kas bebas dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Pakistan periode 2005-2009 sedangkan penelitian kali ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2012-2014.

4. Armando dan Farahmita (2012)

Penelitian yang berjudul “Manajemen Laba melalui AkruaI dan Aktivitas Riil di Sekitar Penawaran Saham Tambahan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2001-2007” ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba melalui kebijakan akrual dan manajemen laba melalui aktivitas riil terhadap kinerja perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2001 sampai 2007. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba melalui kebijakan akrual yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan manajemen laba melalui aktivitas riil menemukan aktivitas peningkatan produksi yang dilakukan perusahaan di tahun SEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

sedangkan aktivitas pengurangan pengeluaran diskresioner dan pengelolaan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Persamaan :

Menganalisis manajemen laba melalui aktivitas riil

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini selain menggunakan manajemen laba riil juga meneliti pengaruh arus kas bebas dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen
2. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2001-2007 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

5. Syed Zulfiqar Ali shah, Hui Yuan, dan Nousheen Zafar (2010)

Penelitian yang berjudul “*Earnings Management and Dividend Policy an Empirical comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese listed Companies*” ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana hubungan antara manajemen laba dan kebijakan dividen dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang terdaftar di Pakistan dan perusahaan yang terdaftar di Cina. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 55 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Shanghai dan Bursa Saham Shenzhen, serta 120 perusahaan di Bursa Saham Karachi Pakistan. Periode yang digunakan

adalah tahun 2003-2007 di Pakistan, sedangkan di periode yang digunakan untuk menganalisis perusahaan di Cina adalah tahun 2001-2007.

Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa *discretionary accruals* (proksi manajemen laba) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen di kedua negara (Pakistan dan China). Variabel kontrol *self finance ratio* juga memberikan pengaruh yang signifikan di kedua negara namun dengan arah yang berlawanan.

Persamaan :

Menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini selain meneliti manajemen laba juga meneliti pengaruh arus kas bebas dan *collaterizable assets* terhadap kebijakan dividen.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Pakistan periode 2003-2007 dan perusahaan yang terdaftar di Cina periode 2001-2007 sedangkan penelitian kali ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *go public* di BEI periode 2012-2014.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan bahwa *agency theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah

yang ditimbulkannya. *Agency relationship* merupakan suatu hubungan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) yang di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan prinsipal. Prinsipal adalah pihak eksternal perusahaan yang memberikan kuasa kepada manajer perusahaan untuk dapat menjalankan perusahaan dengan baik, sedangkan agen adalah pihak internal perusahaan yang mengelola dengan tujuan menjadikan perusahaan lebih besar dan mengutamakan kepentingan para pemegang saham.

Salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Kontrak insentif merupakan salah satu jalan yang akan mengurangi perbedaan preferensi ini.

Menurut Anthony (2005:269) teori agensi mengeksplorasi bagaimana kontrak dan insentif dapat ditulis untuk memotivasi individu-individu untuk mencapai keselarasan tujuan. Teori agensi berusaha untuk menyatakan hubungan-hubungan ini dalam model matematis.

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 dengan mudah 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 menyebabkan 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 memotivasimanajemen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan kepentingannya. Manajemen laba merupakan salah satu bentuk dari tindakan manajemen tersebut.

2.2.2 Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. 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.

Menurut Skousen (2009:142) terdapat tiga tanggal penting dalam pengakuan dan pembayaran dividen: (1) tanggal pengumuman, (2) tanggal pencatatan, dan (3) tanggal pembayaran. Dividen terutang kepada pemegang saham yang tercatat setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pembayaran. Kewajiban untuk utang dividen dicatat pada tanggal pengumuman dan dihapuskan pada tanggal pengumuman dan dihapuskan pada tanggal pembayaran. Dividen dari alat pembayarannya dibagi menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai

Jenis dividen yang paling sering dikenal adalah dividen tunai (*cash dividend*). Bagi perusahaan, dividen tunai mengurangi akun Saldo Laba dan Kas. Bagi investor, dividen tunai tersebut menghasilkan kas dan dicatat sebagai pendapatan dividen (*dividend revenue*)

2. Dividen Properti

Dividen properti (*property dividends*) merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Sering kali aset yang didistribusikan adalah efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan mentransfer kepada pemegang saham kepemilikannya di perusahaan lain dalam efek tersebut. Dividen properti sering kali dilakukan di perusahaan tertutup.

3. Dividen Saham

Perusahaan dapat membagikan saham tambahan dari perusahaan itu sendiri kepada para pemegang saham sebagai dividen saham (*stock dividend*). Suatu dividen saham tidak mentransfer kas atau asset lain kepada para pemegang saham. Dividen saham menghasilkan kue yang sama (perusahaan) dipotong menjadi potongan-potongan yang lebih banyak (jumlah lembar saham yang beredar), saat masing-masing pemegang saham memiliki proporsi yang sama seperti sebelum dividen saham dibagikan. Dari sudut pandang pemegang saham, penerimaan dividen saham bukanlah kejadian ekonomi. Kekhawatiran bahwa investor sedang ditipu untuk berpikir bahwa penerimaan dividen saham sebenarnya mencerminkan pendapatan mengarahkan pengembangan peraturan yang mengatur bagaimana perusahaan penerbit harus mencatat dividen saham.

4. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) adalah suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal disetor. Dividen likuidasi merupakan pengembalian atas investasi. Dividen likuidasi dicatat dengan cara mengurangi Agio Saham.

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.

2.2.3 Kebijakan Dividen

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.

Brigham (2011:217) menjelaskan bagaimana cara perusahaan sebaiknya menentukan dasar kebijakan dividen yaitu dengan menentukan sasaran rasio pembayaran (model dividen residual). Ketika perusahaan memutuskan berapa besar uang yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, terdapat dua hal yang harus diperhatikan: (1) tujuan utama adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dan (2) arus kas sebenarnya dimiliki oleh pemegang sahamnya, sehingga manajemen sebaiknya tidak menahan laba kecuali jika mereka dapat

menginvestasikan kembali laba tersebut pada tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham itu sendiri.

Beberapa perusahaan menghasilkan kas dalam jumlah besar tetapi memiliki peluang investasi yang terbatas. Hal ini terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam industri yang menguntungkan tetapi sudah matang di mana hanya terdapat sedikit peluang pertumbuhan. Perusahaan tersebut umumnya mendistribusikan sebagian besar presentase kasnya kepada pemegang saham, sehingga akan menarik klien investor yang menyukai dividen tinggi. Perusahaan lain yang tidak atau menghasilkan kas dalam jumlah kecil tetapi memiliki banyak peluang investasi yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut tidak mendistribusikan atau mendistribusikan kas dalam jumlah kecil tetapi menikmati kenaikan laba dan harga saham, sehingga menarik investor yang menyukai keuntungan modal.

Rasio pembayaran optimal dalam suatu perusahaan merupakan fungsi dari empat faktor: (1) opini manajemen tentang preferensi para investornya antara dividen versus keuntungan modal, (2) peluang investasi perusahaan, (3) struktur modal sarannya, dan (4) ketersediaan serta dana modal eksternal. Gabungan tiga unsur utama disebut sebagai model dividen residual (*residual dividend model*). Berdasarkan model ini, suatu perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ini ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya: (1) perusahaan menentukan anggaran modal optimal; (2) perusahaan menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, dengan mempertimbangkan struktur modal sarannya; (3) perusahaan menggunakan laba ditahan untuk

sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas; dan (4) perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal. Kata *residual* berarti “sisa”, dan kebijakan residual berarti dividen yang dibayarkan dari “sisa” laba.

Determinan dividen yang utama adalah bukan laba melainkan arus kas. Hal ini dikarenakan arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen secara tunai, dibandingkan laba berjalan yang sangat dipengaruhi oleh praktik-praktik akuntansi dan tidak selalu mencerminkan posisi kas perusahaan.

Brigham juga menyebutkan beberapa faktor yang memengaruhi keputusan dividen yaitu:

1. Pembatasan Pembayaran Dividen

- Perjanjian obligasi (*bond indenture*). Kontrak utang sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan dan mengakibatkan tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang telah ditentukan.
- Pembatasan saham preferen. Dividen saham tidak dapat dibayarkan jika suatu perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya, sehingga tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.
- Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*). Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” pada

neraca. Pembatasan secara hukum yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal dirancang untuk melindungi kreditor. Hal ini dikarenakan tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan tidak menyisakan apa-apa bagi kreditor.

- Ketersediaan kas. Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas, sehingga kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen.
- Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Denda tersebut digunakan untuk mencegah orang-orang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2. Peluang Investasi

- Jumlah peluang investasi yang menguntungkan. Suatu perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan.
- Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan suatu perusahaan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan perusahaan tersebut lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.

3. Sumber-sumber Modal Alternatif

- Biaya penjualan saham baru. Suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas untuk menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.
- Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas.
- Pengendalian. Manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya.

4. Dampak Kebijakan Dividen pada r_s

Dampak kebijakan dividen pada r_s dapat dilihat dari empat factor: (1) keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan, (2) anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal, (3) keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen, dan (4) muatan informasi dividen (sinyal).

2.2.4 Manajemen Laba

Menurut Scoot (2009) manajemen laba adalah tindakan manajer untuk melaporkan laba yang dapat memaksimalkan kepentingan pribadi atau perusahaan dengan menggunakan kebijakan metode akuntansi atau tindakan yang

mempengaruhi laba. Manajemen laba juga dapat dikatakan tindakan yang masuk akal karena bertujuan untuk mencapai stabilitas laba.

Manajemen laba akan membuat laba yang dilaporkan tidak sesuai dengan realitas ekonomi yang terjadi, sehingga kualitas laba yang dilaporkan menjadi rendah. Laba yang disajikan mungkin tidak mencerminkan realitas ekonomi, karena memperlihatkan laba sedemikian rupa sehingga kinerja manajer dapat terlihat baik.

Manajemen laba merupakan dampak masalah keagenan yang terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterahkan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi (Salno dan Baridwan, 2000).

Scout (1997) dalam Sulistiawan (2011:40) merangkum pola umum yang banyak dilakukan dalam praktik manajemen laba, yaitu *taking a bath*, *income minimization*, *income maximization*, dan *income smoothing*.

1. Pola *Taking a Bath*

Pola ini dilakukan dengan cara mengatur laba perusahaan tahun berjalan menjadi sangat tinggi atau rendah dibandingkan laba periode tahun sebelumnya atau tahun berikutnya. Pola ini biasa digunakan oleh perusahaan yang sedang mengalami masalah organisasi atau sedang dalam proses pergantian pemimpin manajemen perusahaan. Perusahaan yang baru

mengalami pergantian pimpinan jika perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan sehingga harus melaporkan kerugian, manajer baru cenderung bersemangat melaporkan nilai keugian dalam jumlah yang sangat ekstrem agar pada periode berikutnya dapat melaporkan laba sesuai target.

Manajer baru akan melakukan penghapusan (*write off*) terhadap aset tertentu dan membebankan biaya-biaya periode mendatang ke periode berjalan. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik pada masa mendatang saat kondisi perekonomian lebih menguntungkan.

2. Pola *Income Minimization*

Pola ini dilakukan dengan menjadikan laba periode tahun berjalan lebih rendah dari laba sebenarnya. Pola ini relatif sering dilakukan dengan motivasi perpajakan dan politis. Manajer cenderung menurunkan laba periode tahun berjalan agar nilai pajak yang dibayarkan tidak terlalu tinggi, baik melalui penghapusan aset tetap maupun melalui pengakuan biaya-biaya periode mendatang ke periode tahun berjalan.

Pola ini juga dilakukan untuk motivasi politis. Manajer sering kali memilih melaporkan laba yang rendah dari laba seharusnya agar tidak menjadi pusat perhatian yang akan menimbulkan biaya politis yang tinggi.

3. Pola *Income Maximization*

Pola ini merupakan kebalikan dari pola *income minimization*. Menurut pola ini, manajemen laba dilakukan dengan cara menjadikan laba tahun berjalan lebih tinggi dari laba sebenarnya. Teknik yang dilakukan beragam seperti

menunda pelaporan biaya-biaya periode tahun berjalan ke periode mendatang, pemilihan metode akuntansi yang dapat memaksimalkan laba, sampai dengan meningkatkan jumlah penjualan produksi. Pola ini biasanya banyak digunakan oleh perusahaan yang akan melakukan IPO agar mendapatkan kepercayaan dari kreditor. Banyak perusahaan *go public* yang meningkatkan laba dengan tujuan menjaga kinerja saham mereka.

4. Pola *Income Smoothing*

Pola ini dilakukan dengan mengurangi fluktuasi laba sehingga laba yang dilaporkan relatif stabil. Investor dan kreditor yang memiliki sifat *risk adverse*, kestabilan laba merupakan hal penting dalam pengambilan keputusan. Fluktuasi harga saham atau fluktuasi laba merupakan indikator risiko dalam dunia keuangan. Stabilitas harus dijaga demi menjaga agar laba tidak fluktuatif. Stabilitas laba ini dapat diperoleh dengan cara mengkombinasikan pola meminimalkan atau memaksimalkan laba yang harus diikuti dengan tren laba yang akan dilaporkan agar terlihat stabil. *Income smoothing* dapat dikatakan merupakan upaya untuk menetralkan keadaan lingkungan uang yang penuh dengan ketidakpastian.

Hal ini berbeda dengan hasil riset di Indonesia menunjukkan bahwa *income smoothing* tidak mempengaruhi risiko atau fluktuasi harga saham. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *income smoothing* tidak memiliki perbedaan fluktuasi harga saham dengan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing*. Salah satu alasannya adalah dibutuhkan kemampuan khusus dari

analisis untuk mendeteksi apakah perusahaan tersebut melakukan *income smoothing* atau tidak.

Adanya praktik manajemen laba membuat laporan keuangan dan informasi akuntansi lainnya disajikan tidak sesuai dengan kenyataan yang ada. Dampak dari angka-angka dalam laporan keuangan yang dimanipulasi adalah kebijakan dividen yang diterapkan dan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

Terdapat beberapa teknik dalam mengukur manajemen laba, yaitu

1. Manajemen Laba Akrua

Manajemen laba diukur dengan menghitung *discretionary accruals* menggunakan *Modified Jones Model* (1995). *Discretionary accruals* menghitung perbedaan antara total accruals dan *non discretionary accruals*. Total accruals dapat dihitung melalui metode *Cash flow statement approach*, yaitu:

$$TA_{it} = N.I_{it} - CFO_{it}$$

Penelitian ini menggunakan *cash flow statement approach* untuk menghitung total accruals. Untuk mendapatkan nilai estimasi koefisien *Discretionary Accruals Normal* dapat dihitung dengan cara:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi di atas nilai estimasi koefisien dapat diketahui, selanjutnya nilai *Non Discretionary Accruals* dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{it-1}} \right)$$

Selanjutnya *Discretionary Accruals*(DA) dapat dihitung dari Total *Accruals* yang dikala sebelum perhitungan dikurangi *Non Discretionary Accruals*(NDA) yang sudah dihitung menggunakan persamaan estimasi koefisien sebagai berikut:

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Keterangan :

TA_{it} adalah total *accruals* perusahaan i pada periode t

N.I_{it} adalah *net income* perusahaan i pada periode ke-t

CFO_{it} adalah *cash flows* dari aktivitas operasi pada periode t

NDA_{it} adalah *non discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

A_{t-1} adalah total aktiva perusahaan i pada periode -t

ΔREV_t adalah *revenue* di tahun t dikurangi *revenue* di tahun t-1

ΔREC_t adalah *net receivables* di tahun t dikurangi *receivable* di tahun t-1

PPE_t adalah nilai aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada periode t

α₁, α₂, α₃ adalah parameter-parameter spesifik perusahaan

ε adalah residual, yang menggambarkan porsi *discretionary* spesifik perusahaan dari total *accruals*.

DA_{it} adalah komponen *discretionary accruals*

TA_{it} adalah *total accruals* di tahun t

NDA_{it} adalah *non discretionary accrual*

2. Manajemen Laba Riil melalui Arus Kas Kegiatan Operasi

Penelitian dengan menggunakan proksi abnormal arus kas kegiatan operasi karena 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. Model regresi untuk mencari arus kas kegiatan operasi normal mereplikasi dari penelitian Dechow *et al.*, (1998) dalam Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

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

Keterangan:

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 t-1 yang diskala dengan total aktiva pada tahun t-1

α_0 : konstanta

ε_t : *error term* pada tahun t

Kim (2012) nilai abnormal arus kas kegiatan operasi dapat 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* dengan nilai pengamatan yang sebenarnya. Semakin besar tingkat kesalahan maka semakin tidak dapat memprediksikan nilai pengamatan yang sebenarnya. Pengukuran yang digunakan untuk manajemen laba yang lain adalah arus kas kegiatan operasi abnormal sehingga untuk setiap observasi tahun arus kas kegiatan aktual yang diskalakan dengan total aktiva satu tahun sebelum pengujian dikurangi dengan arus kas kegiatan operasi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi yang diperoleh dari persamaan di atas. Penghitungan yang digunakan yaitu:

$$ABN_CFO = CFO_t - CFO_t/A_{t-1}$$

3. Manajemen Laba Riil melalui Biaya Produksi

Roychowdhury (2006) menggunakan model estimasi untuk biaya produksi normal dengan rumus regresi sebagai berikut:

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

Keterangan:

PROD_t : biaya produksi pada tahun t, yaitu PROD_t = COGS_t + ΔIVV_t

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

S_t : penjualan perusahaan i pada tahun t

ΔSt : penjualan perusahaan I pada tahun t dikurangi penjualan pada tahun t-1

$\Delta St-1$: perubahan penjualan perusahaan pada tahun t-1

α : koefisien regresi

ϵt : *error term* pada tahun t

Sama halnya dengan arus kas kegiatan operasi, nilai koefisien estimasi dari persamaan regresi di atas digunakan untuk menghitung nilai biaya produksi normal sehingga biaya produksi abnormal (ABN_PROD) diperoleh dengan cara mengurangkan nilai biaya produksi actual yang diskalakan dengan total aktiva satu tahun periode sebelum pengujian dengan biaya produksi normal yang dihitung dengan menggunakan koefisien estimasi dari model persamaan di atas.

$$ABN_PROD = PROD_t - PROD_t / At-1$$

2.2.5 Manajemen Laba Riil

Roychowdhury (2006) dalam Sulistiawan (2011:76) menyatakan bahwa praktik manajemen laba riil dapat dilakukan dengan menggunakan tiga metode sebagai berikut.

- Memanipulasi penjualan atau meningkatkan penjualan secara tidak wajar (*sales manipulation*). Cara ini dilakukan dengan menawarkan diskon harga atau syarat kredit yang ringan. Hal ini mengakibatkan manajemen perusahaan dapat meningkatkan penjualan selama tahun berjalan sehingga akan

meningkatkan laba kotornya. Peningkatan volume penjualan ini akan hilang ketika harga jual kembali ke harga awal.

- Mengurangi pengeluaran diskresioner. Pengeluaran diskresioner seperti biaya riset dan pengembangan, biaya iklan, dan biaya pemeliharaan dibebankan pada periode terjadinya sehingga perusahaan dapat mengurangi biaya yang dilaporkan dan meningkatkan laba dengan mengurangi biaya diskresioner. Pengelola lama cenderung menunda atau mengurangi pengeluaran diskresioner untuk mendapatkan bonus dari penyajian laba yang besar pada tahunnya saat proses pergantian direksi atau pimpinan perusahaan.
- Produksi yang berlebih (*over production*). Manajer memproduksi lebih banyak persediaan dari yang sewajarnya untuk memenuhi permintaan dengan tujuan meningkatkan laba. Tingkat produksi yang berlebih menyebabkan biaya *overhead* tetap per unit makin kecil sehingga biaya per unitnya akan turun. Hal ini membuat biaya barang terjual lebih rendah sehingga perusahaan mendapat keuntungan operasi yang lebih baik. Adapun akibat dari hal tersebut yaitu persediaan barang perusahaan di pasar menjadi besar dan akan berimbas pada permintaan barang pada masa mendatang.

Laba yang dihasilkan setelah dilakukan manajemen laba riil menunjukkan laba yang diperoleh setelah dilakukan baik manipulasi penjualan, pengeluaran biaya diskresioner, atau produksi yang berlebih. Manajemen laba riil merupakan jalan yang paling aman untuk memanipulasi laba dikarenakan dapat dilakukan sepanjang periode operasi perusahaan.

2.2.6 Biaya Produksi

Berikut ini beberapa defisini biaya produksi, yaitu

1. Biaya produksi (*manufacturing cost*) merupakan biaya yang terjadi sehubungan dengan kegiatan manufaktur atau memproduksi suatu barang terdiri atas bahan langsung, tenaga kerja langsung, dan *overhead* pabrik (Dunia dan Abdullah, 2012:42).
2. Biaya produksi merupakan jumlah biaya barang terjual dan perubahan persediaan selama tahun berjalan. (Sulistiawan, 2011:77)

Biaya produksi membentuk harga pokok produksi yang akan digunakan untuk menghitung harga pokok barang jadi dan harga pokok barang pada akhir periode akuntansi yang masih dalam proses. Elemen-elemen utama dari biaya produksi, meliputi:

- a. Biaya bahan langsung (*direct material cost*) merupakan biaya peroleh dari seluruh bahan langsung yang menjadi bagian yang integral yang membentuk barang jadi (*finished goods*).
- b. Biaya tenaga kerja langsung (*direct labour cost*) adalah upah dari semua tenaga kerja langsung yang secara fisik baik menggunakan tangan maupun mesin ikut dalam proses produksi untuk menghasilkan suatu produk atau barang jadi.
- c. Biaya *overhead* pabrik adalah biaya semua biaya untuk memproduksi suatu produk selain dari bahan langsung dan tenaga kerja langsung. Istilah lain untuk biaya ini adalah biaya produksi tidak langsung (*indirect manufacturing cost, manufacturing expense, factory burden or manufacturing overhead*). Istilah ini sesuai dengan sifat biaya *overhead* pabrik yang terdiri atas berbagai

elemen biaya yang tidak dapat dibebankan secara langsung kepada satuan-satuan, pekerjaan-pekerjaan, atau produk-produk tertentu.

2.2.7 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). Manajer akan mengurangi arus kas bebas ketika melakukan pembayaran dividen. Namun, manajer juga menggunakan arus kas bebas untuk kepentingan pribadinya yang dapat dikurangi. Banyaknya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka berbanding lurus dengan pembayaran dividen yang tinggi.

Perhitungan arus kas bebas menurut White *et al.*, (2003:27), dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

2.2.9 Collateralizable Assets

Collateralizable Assets (COLLAS) adalah besarnya aktiva yang dapat dijaminakan oleh perusahaan kepada kreditor. Ketersediaan agunan mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa

umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan.

Titman dan Wessels (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat collateral memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang. Sehingga semakin besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen.

Collateralizable Assets dapat dihitung dengan rumus (Showalter, 1999):

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

2.3 Pengaruh antar Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 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). Hal ini menyebabkan ide manajemen laba yang menggunakan pilihan-

pilihan akuntansi untuk memperbaiki laporan laba demi kepentingan manajer. 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 *et al.*, (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.

2.3.2 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.

2.3.3 Pengaruh *Collaterizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collaterizable Assets adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan 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 *collaterizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan mampu mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dan kreditor. Besarnya *collaterizable 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 *collaterizable 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 hutang.

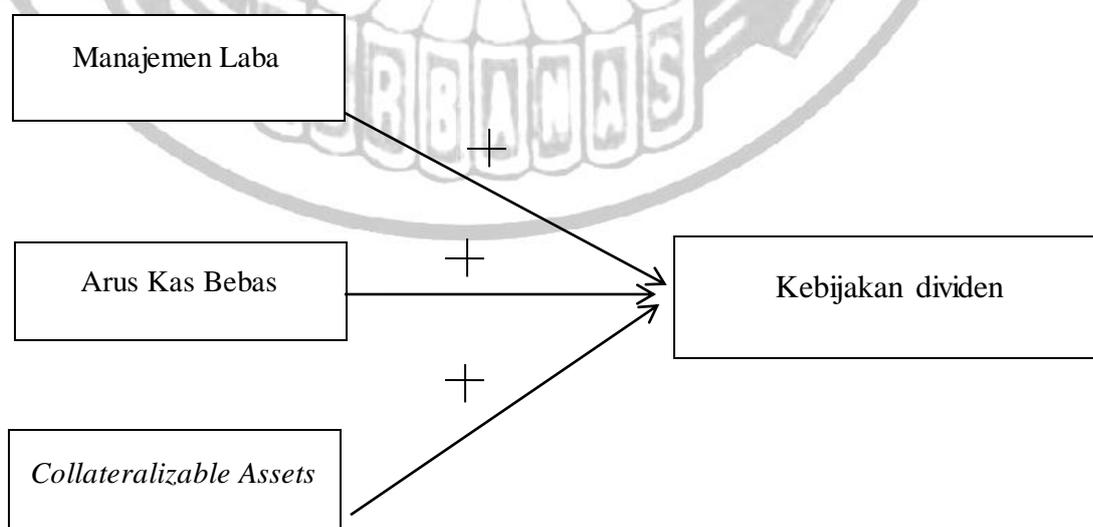
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan hasil bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Baidori (2008), di mana *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif tersebut bermakna bahwa semakin besar *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pikiran merupakan sintesis dari tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang mencerminkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Berdasarkan latar belakang, masalah, tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu, maka peneliti membuat kerangka penelitian sebagai berikut.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Hubungan antar Variabel



2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Manajemen laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI.
- H2 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI.
- H3 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI.

