BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemilik dan manajemen. Dalam teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing – masing pihak baik prinsipal dan manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling,1976).

Adanya perkembangan perusahaan menjadi semakin besar, maka akan sering terjadi konflik antara prinsipal dimana dalam hal ini adalah para pemegang saham dengan agen yang diwakili oleh pihak manajemen. Agen memiliki tanggung jawab atas penyelesaian tugas yang diberikan oleh prinsipal, sedangkan prinsipal mempunyai kewajiban untuk memberi imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan. Prinsipal dengan agen sama – sama menginginkan keuntungan yang sebesar – besarnya, dan juga sama – sama menghindari adanya risiko yang pada akhirnya terjadilah konflik keagenan (Jensen dan Meckling,1976).

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : manusia pada umumnya mementingkan diri

sendiri (self interest), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality) dan manusia selalu menghindari risiko (risk averse). Berdasarkan asumsi tersebut, agen sebagai manusia akan bertindak secara oportunistik, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Adapun tugas dari agen sebagai pengelola perusahaan yang lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan prinsipal adalah memberikan pengungkapan informasi akuntansi secara transparan di dalam laporan keuangan. Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi dalam laporan keuangan disebut sebagai asimetri informasi (Ball, Robin, dan Wu, 2003).

Menurut Scott (1997), asimetri informasi terbagi menjadi dua macam, yaitu :

1. *Adverse selection*, yaitu para pihak internal perusahaan yakni manajer dan orang – orang yang terlibat di dalamnya mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan dengan para investor yang menjadi pihak eksternal perusahaan. Hal ini menyebabkan informasi – informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para pemegang saham dikhawatirkan tidak tersampaikan secara maksimal.
2. *Moral hazard*, yaitu aktivitas – aktivitas yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan tidak seluruhnya dapat diketahui oleh para pemegang saham, investor maupun kreditur sehingga pihak internal perusahaan dapat

melakukan tindakan – tindakan diluar sepengetahuan dari para pemegang saham, investor maupun kreditur.

2.2. Positive Accounting Theory (PAT)

Tiga hipotesis PAT yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts and Zimmerman (1986) yaitu:

1. The bonus plan hypothesis

Hipotesis yang menganggap bahwa bonus yang besar dapat memberikan motivasi bagi manajer untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan dalam satu periode. Besarnya bonus yang diberikan kepada pihak internal perusahaan khususnya para manajer dihitung berdasarkan laba yang telah diperoleh dan dilaporkan selama tahun berjalan. Hal ini akan mendorong para manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba dari periode yang akan datang ke periode saat ini.

2. The debt to equity hypothesis (debt covenant hypothesis)

Hipotesis yang menganggap bahwa melalui adanya perjanjian hutang, pihak manajer akan cenderung untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat meningkatkan laba melalui penggeseran laba dari periode yang akan datang ke periode saat ini. Peningkatan laba ini dilakukan dalam rangka untuk menjaga reputasi perusahaan terutama bagi pihak kreditur.

3. The political cost hypothesis (size hypothesis)

Hipotesis yang menganggap bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk meminimalisir laba dengan menggunakan prosedur akuntansi tertentu. Hal ini disebabkan

karena faktor – faktor *political cost* yang dikeluarkan akan tinggi dan sebanding dengan laba perusahaan yang besar. Sebagai contoh, tingginya laba perusahaan akan berdampak pada tingginya pajak yang akan dibayarkan perusahaan. Maka perusahaan akan berusaha untuk meminimalisir laba yang diperoleh selama periode berjalan.

2.3. Manajemen laba

2.3.1. Definisi Manajemen Laba

1. Menurut Scott (2000)

Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan secara alamiah dapat memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan. Scott membagi perspektif manajemen laba menjadi dua bagian. Pertama, *financial reporting perspective* dimana manajemen laba merupakan suatu perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka dan atau nilai pasar perusahaan dalam menghadapi kontrak bonus, kontrak hutang dan *political cost*. Para manajer dapat menggunakan manajemen laba untuk mencapai ramalan laba analis untuk menghindari reaksi pasar negatif sebagai akibat perusahaan tidak dapat mencapai target laba sesuai ekspektasi investor. Kedua, *contracting perspective* dimana manajemen laba merupakan suatu perilaku manajer yang dapat memberikan fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dari konsekuensi – konsekuensi yang berkaitan dengan kontrak utang dan

kontrak kompensasi bonus serta mengantisipasi kejadian – kejadian tak terduga.

2. Menurut Schipper (1998)

Manajemen laba adalah suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan privat.

3. Menurut Healy dan Wahlen (1999)

Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran (*magnitude*) laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

2.3.2. Motivasi Manajemen Laba

Motivasi manajemen laba menurut Scott (2000) :

1. *Bonus purposes*

Manajer akan bertindak secara oportunistik untuk melakukan manajemen laba dengan memaksimalkan laba saat ini dalam rangka mendapatkan kompensasi bonus yang lebih besar.

2. *Political motivation*

Perusahaan yang menghasilkan laba yang besar cenderung melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk meminimalisasi laba

dikarenakan adanya tekanan politik yang menyebabkan pemerintah menerapkan peraturan yang lebih ketat.

3. *Taxation motivation*

Motivasi perpajakan membuat manajer untuk menggunakan prosedur akuntansi yang mampu meminimalisir laba dengan tujuan menghindari pengenaan pajak berlebih dengan besarnya laba yang menjadi dasar perhitungan.

4. Pergantian CEO (*Chief Executive Organization*)

Menurut Scott terdapat dua kondisi CEO, yakni CEO yang mendekati masa pensiun dan CEO yang disinyalir akan diberhentikan karena kinerja perusahaan yang tidak membaik dalam kurun waktu tertentu. CEO yang mendekati masa pensiun cenderung meningkatkan laba perusahaan agar dapat meningkatkan bonus yang diterima. CEO yang disinyalir akan diberhentikan akan berusaha untuk memaksimalkan pendapatan karena kinerja yang tidak membaik dalam kurun waktu tertentu agar tidak diberhentikan.

5. *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan yang akan *go public* belum memiliki nilai pasar, sehingga mengakibatkan manajer di dalam perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan laba melalui manajemen laba dengan harapan dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan.

6. Pentingnya memberi informasi kepada investor

Informasi pelaporan laba dalam laporan keuangan yang menggambarkan kinerja perusahaan harus disampaikan kepada investor agar investor dapat memberikan penilaian bahwa perusahaan tetap dalam kinerja yang baik.

2.3.3. Model – Model Manajemen Laba

Menurut Scott (2000) terdapat 4 model manajemen laba :

1. *Taking a bath*

Pola manajemen laba yang dilakukan dengan melaporkan laba periode berjalan menjadi ekstrim tinggi atau ekstrim rendah dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya. *Taking a bath* terjadi ketika adanya tekanan organisasi atau saat terjadinya reorganisasi, seperti pergantian CEO (*Chief Executive Organization*) baru. Teknik *taking a bath* mengakui adanya biaya – biaya pada periode mendatang, dan kerugian yang tidak dapat dihindari selama periode berjalan serta menghapus beberapa aktiva sehingga mengakibatkan laba periode yang akan datang menjadi tinggi dari seharusnya. Strategi *taking a bath* biasa digunakan bersamaan dengan strategi *income increasing* pada tahun – tahun lainnya.

2. *Income minimization*

Pola manajemen laba yang dilakukan dengan melaporkan laba serendah – rendahnya dalam laporan keuangan. Strategi ini digunakan oleh sebuah perusahaan yang mendapatkan profit yang tinggi selama periode

berjalan. Hal ini dilakukan agar perusahaan tidak mendapatkan perhatian secara politis dari pemerintah dikarenakan terdapat tekanan publik terhadap perusahaan – perusahaan yang melaporkan laba tinggi selama periode berjalan. Jika perusahaan memperkirakan laba periode yang akan datang akan rendah, maka perusahaan dapat mengambil laba periode sebelumnya ketika perusahaan memberlakukan *income minimization*. Kebijakan yang diambil dapat berupa penghapusan atas barang modal dan aktiva tak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, biaya – biaya *research and development* dan sebagainya.

3. *Income maximization*

Pola manajemen laba yang dilakukan ketika laba menurun saat periode berjalan, sehingga manajer menerapkan manajemen laba agar laba berubah tinggi. Hal ini dilakukan agar manajer dapat memperoleh bonus yang lebih besar, dan untuk menghindari pelanggaran atas kontrak hutang jangka panjang. *Income maximization* ini dilakukan dengan mempercepat pencatatan pendapatan, menunda biaya, dan memindahkan biaya untuk periode selanjutnya.

4. *Income smoothing*

Pola manajemen laba yang digunakan sebagai strategi manajer dengan menjadikan laba perusahaan relatif konsisten dari periode satu ke periode selanjutnya. Strategi ini dilakukan untuk menghindari fluktuasi yang terlalu besar karena pada umumnya para investor lebih menyukai laba yang relatif stabil. Ketika perusahaan mengalami laba yang relatif rendah

selama periode berjalan tetapi diperkirakan laba periode yang akan datang tinggi, maka manajer akan menggunakan prosedur akuntansi yang dapat meningkatkan laba periode berjalan dengan meminjam laba periode yang akan datang. Sedangkan ketika perusahaan mengalami laba yang relatif tinggi selama periode berjalan tetapi diperkirakan laba periode yang akan datang relatif rendah, maka manajer akan menggunakan prosedur akuntansi yang dapat menurunkan laba periode berjalan agar dapat dialokasikan ke laba periode yang akan datang.

2.3.4. Teknik – Teknik Manajemen Laba

Teknik pertama yang telah dipelajari secara umum adalah *discretionary accrual*. Menurut Sugiharta (2012), *discretionary accrual* merupakan sebuah alat yang digunakan untuk mengelola laba melalui penggunaan metode – metode akuntansi yang sesuai dengan *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP). Menurut Oktorina (2008), manajemen akrual dilakukan pada akhir periode ketika manajer mengetahui laba sebelum direkayasa sehingga dapat mengetahui besar manipulasi yang diperlukan agar target laba tercapai. Selain itu, manipulasi melalui *discretionary accrual* dapat terdeteksi oleh auditor, investor maupun badan pemerintah sehingga dapat berdampak pada harga saham bahkan menyebabkan kebangkrutan dan kasus hukum.

Teknik kedua adalah *classification shifting*. Menurut Mc Vay (2006), *classification shifting* merupakan sebuah praktik manajemen laba yang tidak mengubah *bottom line* laporan keuangan. Pihak manajemen

melakukan kesalahan klasifikasi secara sengaja pada *core expense* yakni penjualan, biaya pokok penjualan, serta beban umum dan administrasi ke dalam *non core special item* dalam laporan laba rugi dengan tujuan untuk meningkatkan *core earning* perusahaan.

Teknik ketiga yang merupakan fokus dari penelitian ini adalah manipulasi aktivitas riil (*real activity manipulation*). Menurut Oktorina (2008), manipulasi aktivitas riil bertujuan untuk menghindari pelaporan kerugian yang dilakukan dengan menggunakan faktor – faktor yang berpengaruh pada laba yang dilaporkan, yaitu rekening – rekening yang masuk ke laporan laba rugi. Pada umumnya, manipulasi aktivitas riil dilakukan selama periode berjalan. Manipulasi aktivitas riil akan menimbulkan biaya jangka panjang yang lebih besar dibandingkan dengan *discretionary accrual* karena manipulasi aktivitas riil akan memberikan dampak terhadap arus kas kegiatan operasi (Roychowdhury, 2006).

2.3.5. Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil

Menurut Roychowdhury (2006), manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil adalah berpindahnya pengelolaan laba dari praktik operasi normal ke praktik operasi tidak normal yang dimotivasi oleh keinginan manajer untuk memanipulasi pengguna laporan keuangan agar percaya terhadap laporan keuangan yang dibuat atas dasar operasi normal.

Menurut Graham et al. (2005), terdapat dua alasan yang mendasari pihak manajer untuk melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil dibandingkan dengan manipulasi akrual. Pertama, pihak

auditor dan regulator lebih sering melakukan inspeksi dan pengamatan pada manipulasi akrual dibandingkan dengan kebijakan perusahaan dalam penentuan harga dan produksi sehingga keputusan manajer untuk melakukan manajemen laba melalui akrual memiliki risiko yang besar dan perusahaan akan mendapatkan sanksi jika terbukti melakukan manipulasi dengan cara penyimpangan standar akuntansi yang berlaku umum. Kedua, perusahaan memiliki risiko yang besar jika manajer hanya memusatkan manipulasi akrual. Selain risiko, perusahaan juga memiliki fleksibilitas yang terbatas dalam melakukan manipulasi akrual dikarenakan adanya keterbatasan dalam melaporkan akrual diskresioner. Manajer melakukan manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil sepanjang periode akuntansi dengan tujuan untuk memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian periode berjalan, dan mencapai target *analyst forecast*.

2.3.6. Teknik Manajemen Laba melalui Manipulasi Aktivitas Riil

Menurut Roychowdhury (2006), teknik manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil menggunakan model Dechow et al. (2000) terfokus ke dalam 3 metode yakni :

1. Manipulasi penjualan

Manipulasi penjualan adalah usaha manajer untuk meningkatkan penjualan perusahaan secara temporer selama periode berjalan dengan cara *temporary price discount* dan penawaran ketentuan kredit lunak terhadap penjualan kredit. Manipulasi penjualan ini dapat berdampak pada arus kas operasi perusahaan. Ketika perusahaan melakukan

manipulasi penjualan melalui *temporary price discount*, maka penjualan perusahaan menjadi besar, sedangkan arus kas masuk perusahaan menjadi abnormal rendah jika dibandingkan dengan arus kas masuk normal perusahaan. Ketika perusahaan melakukan manipulasi penjualan melalui penawaran ketentuan kredit lunak terhadap penjualan kredit seperti pemberian tingkat bunga kredit yang rendah dan kelonggaran jatuh tempo pembayaran penjualan kredit, maka penjualan dan laba perusahaan menjadi tinggi pada periode berjalan sedangkan arus kas masuk menjadi abnormal rendah jika dibandingkan dengan arus kas masuk normal perusahaan.

2. Biaya produksi besar - besaran

Biaya produksi adalah segala biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka memproduksi suatu produk. Langkah manajer adalah melalui *overproduction*, yakni memproduksi produk secara berlebih sehingga biaya overhead tetap dapat dialokasikan kepada jumlah unit yang lebih besar sehingga biaya tetap per unit dan harga pokok penjualan untuk memproduksi barang menjadi lebih rendah. Dampak lain yang didapat ketika harga pokok penjualan rendah adalah arus kas operasi menjadi abnormal rendah dibandingkan arus kas operasi normal perusahaan dan laba perusahaan meningkat dalam periode berjalan.

3. Pengurangan biaya – biaya diskresioner

Metode yang digunakan manajer untuk melakukan manipulasi aktivitas riil melalui biaya diskresioner adalah pengurangan biaya –

biaya yang termasuk ke dalam biaya diskresioner. Biaya – biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner adalah biaya iklan, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya penjualan dan administrasi umum seperti biaya pelatihan karyawan, biaya perbaikan dan biaya perjalanan. Pada akhir periode, metode pengurangan biaya diskresioner ini akan menyebabkan rekening biaya menjadi abnormal rendah dan dapat meningkatkan laba. Jika pengeluaran biaya – biaya diskresioner dalam bentuk kas, maka pengurangan pengeluaran biaya diskresioner periode berjalan akan menyebabkan penurunan secara abnormal arus kas keluar operasi sehingga berdampak positif pada arus kas operasi pada periode berjalan. Metode ini dilakukan ketika biaya – biaya diskresioner tersebut tidak dapat menghasilkan laba jangka pendek secara *instant*.

2.4. Arus Kas

Brigham dan Houston (2001) dalam Agmarina (2011), menyatakan bahwa arus kas merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dibandingkan dengan arus kas keluar maka hal ini menunjukkan *positive cash flow*, dan sebaliknya apabila arus kas masuk lebih kecil dibandingkan dengan arus kas keluar maka hal ini menunjukkan *negative cash flow*.

Berdasarkan PSAK No. 2 dijelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama

pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Menurut PSAK No.2, arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang ditujukan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang menyebabkan perubahan dalam struktur modal atau pinjaman perusahaan.

2.4.1. Arus Kas Kegiatan Operasi

Menurut Agmarina (2011), Arus kas kegiatan operasi merupakan salah satu aktivitas yang terdapat dalam laporan arus kas dimana umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah penerimaan kas dari penjualan barang maupun pemberian jasa, penerimaan kas dari *royalty*, *fee*, komisi, dan pendapatan lain, serta pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.

Berdasarkan PSAK No. 2, terdapat dua metode pelaporan arus kas kegiatan operasi :

1. Metode langsung

Metode ini mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Dalam metode ini setiap perkiraan yang berbasis akrual pada laporan laba rugi diubah menjadi perkiraan pendapatan dan pengeluaran kas, sehingga menggambarkan penerimaan dan pengeluaran aktual dari kas.

Sehingga dapat disimpulkan metode langsung memfokuskan pada arus kas daripada laba bersih akrual sehingga dianggap lebih informatif dan terperinci.

2. Metode tidak langsung

Melalui metode tidak langsung, laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) dari penerimaan atau pengeluaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) menganjurkan perusahaan untuk menggunakan metode langsung karena metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Namun penyusunan laporan arus kas dengan metode langsung lebih sulit dan memerlukan waktu yang lebih lama dibandingkan dengan metode tidak langsung.

2.5. Dividen

Menurut Ross et al. (1998), dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Menurut Ang (1997), dividen merupakan pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa

dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham sehubungan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.5.1. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2003), kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan menurut Lee dan Finerty (1990), kebijakan dividen adalah suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* sehingga mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Berikut adalah pemaparan mengenai beberapa teori kebijakan dividen:

1. Hipotesis Kontrak

Menurut Myers (1977) dalam Smith dan Watts (1992), IOS perusahaan merupakan *call option* (hak untuk melakukan pembelian

atau investasi di masa mendatang pada tingkat harga tertentu) yang nilainya bergantung pada kecenderungan bahwa manajemen akan melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki hutang yang berisiko tinggi dan dengan hutang tersebut perusahaan melaksanakan pilihan untuk menjalankan proyek yang memiliki *net present value* positif, maka akan terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan.

Menurut Rozef (1982) dan Easterbrook (1984) dalam Smith dan Watts (1992), argumentasi mengenai hipotesis kontrak adalah *new issue market* dimana merupakan cara untuk menurunkan biaya agensi, karena berarti terjadi peningkatan pengawasan terhadap manajer oleh pemegang saham yang jumlahnya lebih banyak atau hak kontrol yang lebih besar bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan yang rendah akan segan untuk melakukan *new issue market*.

2. Hipotesis *Pecking Order*

Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Hartono (1999) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek – proyek investasinya. Bahkan menurut Kalay (1982) dalam Hartono (1999), bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

3. Hipotesis Sinyal

Menurut Miller dan Rock (1985) dalam Hartono menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen yang lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar yang biasanya merupakan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan yang kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

4. Hipotesis *Residual Dividend Policy*

Menurut Weston dan Brigham (1993), kebijakan ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Artinya perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi daripada *return* rata – rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

2.5.2. Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003), *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Selain itu, *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mencerminkan kebijakan perusahaan mengenai berapa laba yang akan ditahan dan laba yang akan dibagikan. DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham setiap tahun dengan besar kecilnya laba setelah pajak. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Ang (1998), secara teoritis bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* akan semakin menguntungkan investor tetapi juga memperlemah *internal financial* perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *dividend payout ratio* maka semakin merugikan investor tetapi berdampak semakin kuatnya *internal financial* perusahaan.

2.5.3. Prosedur Pembayaran Dividen Tunai

Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka (Sundjaja, 2003):

- Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu
- Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
- Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar

- Menentukan tanggal – tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti :

a. Tanggal tercatatnya pemegang saham

Perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama para pemegang saham menurut keadaan hari itu. Jika perusahaan diberitahu tentang adanya penjualan dan transfer yang terjadi sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham maka pemilik baru akan menerima dividen. Jika transfer itu terjadi sesudahnya, maka yang menerima dividen adalah pemilik lama.

b. Tanggal tanpa dividen

Untuk mencegah terjadinya kekacauan maka para pialang sudah mempunyai suatu peraturan yang menyatakan bahwa pemegang saham berhak atas dividen sampai 3 hari kerja sebelum tanggal tercatatnya pemegang saham. Pada hari ketiga sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham, hak atas dividen itu sudah terlepas dari sahamnya. Dengan mengesampingkan fluktuasi di bursa saham, biasanya dapat diperkirakan bahwa kurs saham akan turun kira – kira sama banyak dengan nilai dividen pada tanggal tanpa dividen.

c. Tanggal pembayaran

Tanggal pembayaran merupakan tanggal nyata dimana perusahaan dalam kenyataannya mengirimkan cek kepada nama – nama yang tercatat itu pada tanggal pembayaran.

2.5.4. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Adapun faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sundjaja, 2003) :

1. Peraturan Hukum

- a. Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun – tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.
- b. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal dan melindungi para kreditur dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal.
- c. Peraturan mengenai tak mampu bayar, dimana perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu.

2. *Free Cash Flow*

Menurut Jensen (1986), *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Menurut White et al. (2003), *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan,

maka perusahaan tersebut memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan pembayaran dividen.

3. Kontrak pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan – cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan. Adapun pembatasan – pembatasan kontrak pinjaman yang dimaksud untuk melindungi para kreditur yaitu

- Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba tahun lalu yang ditahan).
- Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula mengenai persetujuan pembagian saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen atas saham biasa tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen atas saham preferen selesai dibayar.

4. Pengembangan Aset

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, maka semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan.

5. Tingkat pengembalian

Tingkat pengembalian atas *asset* menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun di tempat lain.

6. Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur akan dengan mudah memperkirakan besar keuntungan di kemudian hari, dan perusahaan seperti itu kemungkinan akan membagikan keuntungan dalam bentuk dividen dengan persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi. Perusahaan yang kurang teratur akan menahan keuntungan periode berjalan. Sebab dividen yang rendah akan lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak menurun di kemudian hari.

7. Pasar modal

Ukuran perusahaan yang besar dengan profitabilitas yang tinggi dapat dengan mudah masuk ke pasar modal dan mendapatkan dana dari luar untuk pembiayaannya. Sedangkan perusahaan kecil yang masih baru dianggap terlalu berisiko bagi para calon debitur. Oleh

sebab kemampuan untuk meningkatkan modal atau memperoleh pinjaman dari pasar modal yang terbatas, maka untuk membiayai operasinya, perusahaan tersebut harus menahan laba lebih banyak. Ukuran perusahaan yang besar akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang masih kecil dan baru.

8. Kendali perusahaan

Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu, penjualan saham tambahan akan memperbesar risiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

9. Keputusan kebijakan dividen

Keputusan kenaikan dividen terjadi jika memang sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu dianggap cukup permanen, karena ketika dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan supaya tingkat dividen yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun, tingkat dividen yang baru untuk sementara akan tetap dipertahankan hingga benar – benar jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

2.6. Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu

Manajemen laba merupakan suatu proses penyajian laporan keuangan dimana pihak manajer melakukan intervensi secara sengaja untuk mendapatkan keuntungan tertentu (Schipper, 1989). Manajemen laba dimana dalam hal ini manipulasi aktivitas riil secara khusus bertujuan untuk meningkatkan laba (*income maximization*). Pertumbuhan laba yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai *performance* perusahaan sehingga investor menjadi tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Akan tetapi praktik manipulasi aktivitas riil akan berdampak pada arus kas periode berjalan yang menjadi abnormal rendah. Manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi terlihat dari nilai rerata *abnormal* arus kas kegiatan operasi yang rendah (di bawah 0). Angka 0 berarti antara nilai arus kas aktual dan nilai arus kas normal adalah sama (Oktorina, 2008). Pemilihan arus kas operasi sebagai fokus utama penelitian ini disebabkan karena 3(tiga) teknik manipulasi aktivitas riil yakni manajemen penjualan, biaya produksi besar – besaran, dan pengurangan biaya – biaya diskresioner pada akhirnya juga akan berdampak pada arus kas kegiatan operasi (Roychowdhury, 2006).

Dampak praktik manipulasi aktivitas riil pada arus kas periode berjalan yang menjadi abnormal rendah pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan melalui penelitian Rosdini (2009) bahwa besar kecilnya dividen khususnya dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada posisi kas yang

tersedia. Berdasarkan penelitian tersebut, perusahaan yang melakukan praktik manipulasi aktivitas riil akan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* perusahaan karena tidak tersedianya kas perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Rahmawati (2010), bahwa perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* perusahaan, artinya perusahaan yang melakukan manipulasi aktivitas riil memiliki tingkat *dividend payout ratio* perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan manipulasi aktivitas riil.

Penelitian yang dilakukan Lucyanda (2012) memberikan hasil dimana *free cash flow* termasuk variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap pembagian dividen. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian Rosdini (2009) bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio*, begitu juga sebaliknya, semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah pula *dividend payout ratio*. Maka dapat disimpulkan perusahaan yang melakukan praktik manipulasi aktivitas riil akan berdampak pada rendahnya *free cash flow* perusahaan sehingga juga berdampak terhadap rendahnya *dividend payout ratio* perusahaan.

Adapun penelitian – penelitian lain yang berkaitan terhadap penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhury (2006)

menemukan bukti bahwa perusahaan menggunakan tindakan manipulasi aktivitas riil untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan tertentu selain untuk menghindari melaporkan kerugian. Penelitian ini menyatakan bahwa manajer melakukan manipulasi aktivitas riil melalui manipulasi penjualan, biaya produksi besar – besaran, dan pengurangan biaya diskresioner untuk menaikkan laba yang dilaporkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktorina dan Megawati (2008) dengan hasil penelitian bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi karena terdapat perbedaan rerata yang signifikan pada arus kas kegiatan operasi abnormal. Penelitian ini juga menyatakan bahwa 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. Selain itu ditemukan juga bahwa perusahaan industri manufaktur diduga lebih cenderung melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas kegiatan operasi dibandingkan sampel jenis industri non manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2010) menemukan bahwa peningkatan dividen merupakan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi perusahaan dengan *net present value* positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2009) menemukan bahwa beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2006 – 2008 memberikan dividen dengan jumlah yang berbeda – beda setiap tahunnya. Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat laba yang diperoleh perusahaan meningkat, dividen yang dibayarkan perusahaan justru lebih kecil dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut, laba yang dihasilkan bukanlah satu – satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya *dividend payout ratio*.

HIPOTESIS : manajemen laba melalui manipulasi aktivitas riil memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.