

## PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Handini Narati Sari

Titiek Puji Astuti\*

Agus Endrianto Suseno

Universitas Setia Budi Surakarta, Jalan Letjen Sutoyo, Mojosongo, Surakarta

titiempujiaastuti@gmail.com

### ARTICLE INFO

*Article history:*

Received October 10, 2017

Revised November 24, 2017

Accepted December 5, 2017

#### **Key words:**

*Earnings Management, Dividend Policy, Firm Value, Leverage, Profitability and Firm Size*

### ABSTRACT

*The purpose of this study proves empirically the influence of earnings management and dividend policy on firm value. The earnings management variable is measured through a discretionary accrual using the modified Jones model, whereas the dividend policy is measured through the dividend payout ratio. This study also uses control variables such as leverage, profitability and firm size. The type of this research is comparative causal that explains the causal hypothesis between the variables. The population of this research includes all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method to get samples used purposive sampling. Based on purposive sampling method, there are 79 companies meeting the criterias. Research period for 5 years, it is started from 2012 to 2016, so total sample used in this research as much as 395. This research uses panel data which applied with Eviews verse 9. The results showed that the independent variables and control variables have a significant influence on firm value except earnings management. The dividend policy has a positive effect. Control variables of leverage and profitability have a positive effect while firm size has a negative effect on firm value. The value of adjusted R squared is 82%. This can be interpreted that the independent variables are able to explain well the dependent variable*

### ABSTRAK

*Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh manajemen laba dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel manajemen laba diukur melalui akrual diskresioner dengan menggunakan Modified Jones Model, sedangkan kebijakan dividen diukur melalui Dividend Payout Ratio. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Jenis penelitian ini adalah kausal komparatif yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel yang diteliti. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh sebanyak 79 perusahaan yang memenuhi kriteria. Periode penelitian selama 5 tahun yakni dari tahun 2012 sampai 2016, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 395. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan regresi data panel dengan bantuan program eviews versi 9.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan kecuali manajemen laba. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif. Variabel kontrol leverage dan profitabilitas berpengaruh positif sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai adjusted R squared sebesar 82%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen mampu menjelaskan secara baik variabel dependennya.*

### PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan karena memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan antara lain untuk mencapai keuntungan atau laba yang maksimal, memakmurkan pemilik saham perus-

ahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Martono dan Harjito, 2005). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan

perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan menjadi indikator kinerja keuangan bagi perusahaan *go public*. Investor memandang indikator penting untuk melihat prospek perusahaan adalah melalui kinerja perusahaan yang bisa dilihat dari pertumbuhan laba. Hal tersebut berhubungan dengan tindakan manajemen laba dan kebijakan dividen. Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik keagenan. Manajemen harus meningkatkan nilai perusahaan, selain itu manajemen ingin mencapai tujuannya sendiri dengan mengabaikan kepentingan pemilik.

Kasus manajemen laba terjadi pada PT Toshiba. Sebuah komite independen menyatakan bahwa perusahaan menggelembungkan laba usaha Toshiba sebesar ¥ 151,8 milyar (\$ 1,2 milyar) selama tujuh tahun. Akibat skandal tersebut, saham Toshiba telah turun sekitar 20% sejak awal april ketika isu-isu akuntansi ini terungkap. Nilai pasar perusahaan hilang sekitar ¥ 1.673 triliun (Kompas, 2015). Selama ini terdapat penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hwang, Chion, Hsueh dan Hsieh (2014), Jiraporn, Miller, Yoon, dan Kim (2008), Herawaty (2008), Ridwan dan Gunardi (2013) menemukan hubungan positif. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Fernandes dan Ferreira (2007), Gill, Biger, Mand dan Mathur (2013), Suprastowo (2016) dan Suarmita (2017) menemukan hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Etemadi dan Sepasi (2007), Darwis (2012) dan Kamil (2014) menemukan bukti penelitian bahwa tidak adanya pengaruh antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga tidak terlepas dari adanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Penelitian yang dilakukan Budagaga (2017), Nwamaka dan Ezeabasili (2017), Priya dan Mohanasundari (2016), Suprastowo (2016), Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda didapat oleh Abidin, Yusniar dan Ziyad (2015) dan Clementin (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian dari Sukirni (2012) dan Nurhayati (2013) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang diatas, dimana terdapat penelitian terdahulu yang menun-

jukkan hasil yang tidak konsisten, maka penelitian ini masih perlu diteliti lagi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dan untuk menemukan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Organisasi penulisan paper ini terdiri dari kajian literatur dan pengembangan hipotesis, metode penelitian, hasil dan pembahasan dan simpulan.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Landasan Teori

Manajemen laba dihubungkan dengan *Agency Theory*, dimana teori ini berkaitan dengan hubungan *principal* dan *agent*. *Principal* mendelegasikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*) sesuai dengan kontrak kerja. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi (*information asymmetric*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistis, yaitu dalam hal pelaporan keuangan, manajer dapat melakukan manajemen laba (*earnings management*). Kebijakan dividen sering dihubungkan dengan *the Bird in the Hand Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa investor tertarik dengan dividen yang tinggi dan kas di tangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain karena risikonya lebih kecil. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang tinggi menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan naik.

### Nilai Perusahaan

Secara normatif, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal akan mensejahterakan pemilik perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena

nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Beberapa konsep nilai menurut Hartono (2014) terdiri dari nilai nominal yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan, nilai buku atau nilai saham menurut pembukuan perusahaan, nilai pasar yang diperdagangkan di pasar saham, dan nilai intrinsik atau nilai yang sebenarnya dari suatu saham. Ada beberapa faktor yang menjadi pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan menurut Gitosudarmo dan Basri, (2014) yaitu risiko perusahaan, dividen, pertumbuhan perusahaan dan harga saham. Menurut Weston dan Copeland (2004), nilai perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa rasio antara lain Price Earning Ratio yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham, Price to Book Value yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan dan Tobin's Q, dimana Tobin's ini dipilih dalam penelitian ini karena memberikan informasi paling baik tentang kegiatan perusahaan.

#### Manajemen Laba

Manajemen laba adalah perilaku manajer untuk mengatur laba yang dilaporkan atas suatu entitas bisnis sesuai dengan pilihan standar akuntansi yang diperkenankan (Suarmita, 2017). Sedangkan Healy dan Wahlen (1999) mendefinisikan bahwa *earning management* terjadi ketika manajemen menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Scott (2012) berpendapat bahwa ada beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba seperti rencana bonus, kontrak utang jangka panjang, motivasi politik, motivasi perpajakan, pergantian CEO dan penawaran saham perdana. Scott juga berpendapat bahwa pola manajemen laba dapat dilakukan dengan *taking a bath*, yang terkait pada saat pengangkatan CEO karena diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang. Pola selanjutnya adalah *income minimization* atau memaksimalkan laba untuk memperoleh bonus yang besar dan terakhir adalah *income smoothing* yang dilakukan dengan cara meratakan laba karena investor lebih senang dengan laba yang relatif stabil.

Sesuai dengan *agency theory*, pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini menjadi pemicu tindakan untuk memaksimalkan kesejahteraan pihak tertentu, seperti melakukan tindakan manajemen laba. Motifnya adalah memberikan kabar baik kepada dewan direksi dengan menunjukkan hasil yang positif dalam periode tertentu dengan cara memanipulasi komponen laporan keuangan. Darwis (2012) menyatakan meskipun manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan di masa yang akan datang karena laporan keuangan tidak lagi mencerminkan posisi keuangan yang sebenarnya, sehingga merugikan pihak pemakai laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Fernandes dan Ferreira (2007), Gill, Biger, Mand dan Mathur (2013), Suprastowo (2016) dan Suarmita (2017) menemukan hubungan negatif antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:  
H<sub>1</sub>: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Pembayaran dividen ditujukan untuk mengurangi ketidakpastian karena mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham dan mengurangi konflik antara kepentingan manajer perusahaan dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Dividen yang dibagi memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, menunjukkan likuiditas perusahaan, memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap, sebagai alat komunikasi antara manajer dan investor dan sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain* (Handayani, 2010). Dividen dapat dibagi dalam bentuk kas, aktiva selain kas, dividen utang, dividen likuidasi dan dividen saham (Baridwan, 2006). Namun dividen yang paling dibagi adalah dalam bentuk kas. Ada beberapa bentuk kebijakan dividen kas menurut Sutrisno (2012) yakni kebijakan pemberian dividen stabil, meningkat, dengan rasio konstan, dan kebijakan dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

*The bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen (Wiagustini, 2010). Pembagian dividen dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Budagaga (2017), Nwamaka dan Ezeabasili (2017), Malik dan Maqsood (2015), Suprastowo (2016), Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

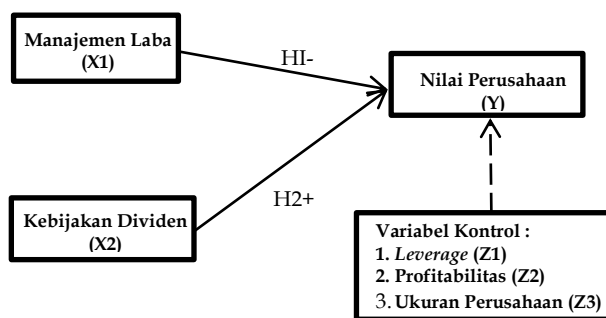
H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variable kontrol *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. *Leverage* menggambarkan penggunaan dana melalui utang (Brigham dan Houston, 2006), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010), sedangkan ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Syarat variabel kontrol adalah variabel selain variabel bebas (X) yang turut mempengaruhi variabel tergantung (Y). Pemilihan variabel kontrol ini didasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa masing-masing variabel kontrol memiliki hubungan terhadap variabel dependennya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Penelitian



## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif yakni salah satu penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel penelitian. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah manajemen laba, kebijakan dividen, nilai perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini di proses menggunakan regresi data panel untuk memperoleh bukti ada atau tidaknya pengaruh antar variabel.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Pemilihan sampel penelitian berdasarkan pada *purposive sampling*. Berikut karakteristik pemilihan sampel yang digunakan untuk penelitian ini:

- Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2012-2016. Perusahaan keuangan dikecualikan karena bentuk akuntansi yang lebih spesifik.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dari tahun 2012 sampai dengan 2016.
- Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
- Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2012-2016.

### Definisi Operasional Variabel

- Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dipilih dalam penelitian ini karena lebih rasional mengingat unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan.

$$Q = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

Dimana EMV adalah nilai pasar ekuitas, DEBT adalah nilai buku dari total utang perusahaan dan TA adalah nilai buku total aktiva.

- Manajemen Laba

Berikut langkah untuk mengukur manajemen laba dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow dan Skinner (2000):

- Total Akrua (TAC) = Laba bersih setelah pajak - Arus kas operasi
- Menghitung nilai akrua yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS  

$$TAC_t / A_{t-1} = \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3(PPET / A_{t-1}) + e$$

Dimana  $A_{t-1}$  adalah total aset untuk sampel perusahaan  $i$  pada akhir tahun  $t-1$ ,  $\Delta REV_t$  adalah perubahan pendapatan perusahaan,  $\Delta REC_t$  adalah perubahan piutang perusahaan,  $PPE_t$  adalah aktiva tetap perusahaan dan  $\alpha$  adalah koefisien regresi.

3. Menentukan *nondiscretionary accruals*(NDA)  
 $NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$
4. Menghitung nilai *discretionary accruals*  
 $DAC_t = (TAC_t / A_{t-1}) - NDA_t$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan. Anton (2016) mengukur DPR dengan persamaan berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham}$$

d. Leverage

*Leverage* dapat diukur dengan menggunakan proksi *debt to asset ratio*. Gill dkk. (2013) menggunakan rumus berikut untuk mengukur *leverage*:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

e. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010). Anton (2016) menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol yang diukur dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$$

f. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis ini adalah regresi data panel dengan menggunakan program Eviews 9. Model persamaan regresi data panel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha - \beta_1 EM + \beta_2 DPR + \gamma_1 Lev + \gamma_2 ROA + \gamma_3 Size + e$$

Keterangan :

- Q = Nilai perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- B = Koefisien Variabel
- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- Lev = *Leverage*
- ROA = Return on Asset

Size = Ukuran Perusahaan

E = *Residual of Error*

Metode estimasi regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga teknik pendekatan yakni metode *Common Effect*, metode *Fixed effects*, metode *Random Effects*. Ada beberapa tahap yang akan dilakukan untuk memilih model mana yang akan digunakan. Yang pertama adalah uji *chow* yang bertujuan untuk menguji model terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Apabila yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka akan dilakukan uji yang kedua yakni uji *Hausman*. Uji ini digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan uji statistik F (F-test), uji statistik t (t-test) dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Deskripsi Sampel

Proses pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 89 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 5 tahun, sehingga total sampel yang ada sebanyak 445.

**Tabel 1. Ringkasan Perolehan Data Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2012-2016	539
2	Perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	(96)
3	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara tidak lengkap tahun 2012-2016	(98)
4	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah	(53)
5	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2012-2016	(213)
Jumlah sampel yang digunakan		79
Jumlah tahun pengamatan		5
Jumlah data selama tahun penelitian		395

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*maximum*), dan nilai minimum. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif penelitian:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

No	Variabel	Mean	Min	Max	Stand. dev
----	----------	------	-----	-----	------------

1	Nilai perusahaan	2.296308	0.460560	18.64041	2.327605
2	Manajemen laba	0.039026	-0.424306	0.621745	0.086486
3	Kebijakan deviden	0.360905	0.029306	1.807851	0.227942
4	Leverage	0.425763	0.000373	0.849986	0.178439
5	Profitabilitas	0.102232	0.005742	0.684423	0.078313
6	Ukuran perusahaan	29.13798	24.48645	33.19881	1.581958

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi regresi data panel dapat dilakukan melalui Uji Chow (*Chow Test*) dan Uji Hausman (*Hausman Test*). Berikut ini disajikan tabel hasil Uji Chow:

**Tabel 3. Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.830163	(78,311)	0.0000
Cross-section Chi-squared	394.236285	78	0.0000

Berdasarkan ketentuan Uji Chow, apabila nilai Prob. untuk *Cross- Section F* kurang dari 0,05 (ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi), maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*, tetapi jika nilainya lebih dari 0,05 maka model yang terpilih adalah *Common Effect*. Pengujian Chow diatas menunjukkan bahwa hasil *F Redundant Test* signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari Prob. *Cross-section F* sebesar 0,0000 (<0,05). Sehingga berdasarkan hasil Uji Chow tersebut, model estimasi yang lebih tepat adalah *Fixed Effect*. Apabila yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka perlu dilakukan Uji Hausman.

Uji hausman digunakan untuk memilih model yang lebih tepat antara *fixed effect* dan *common effect*. Berikut ini disajikan tabel hasil Uji Hausman:

**Tabel 4 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	39.357771	5	0.0000

Ketentuan dalam Uji Hausman, apabila nilai Prob. untuk *Cross- Section Random* kurang dari 0,05 (ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi), maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*, tetapi jika nilainya lebih dari 0,05 maka model yang terpilih adalah *Random Effect*. Tabel diatas menunjukkan nilai Prob *Cross-Section Random* sebesar 0,0000. Oleh karena itu, berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling baik digunakan dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effect*.

Analisis Data Panel

Pengujian model estimasi yang telah dilakukan menghasilkan *Fixed Effect* sebagai model yang paling baik digunakan dalam penelitian ini. Berikut hasil estimasi model *Fixed Effect*:

**Tabel 5. Hasil Estimasi Model**

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Manajemen laba	-0.225225	-0.329278	0.7422
Kebijakan deviden	0.773942	2.003397	0.0460**
Leverage	1.885217	1.933038	0.0541***
Profitabilitas	11.62835	8.045758	0.0000*
Ukuran perusahaan	-0.456607	-1.845533	0.0659***
R-Squared			0.862902
Adjusted R-squared			0.826314
F-statistic			23.58382
Prob(F-statistic)			0.000000
Durbin-Watson stat			2.165971

Keterangan: \*(tingkat signifikansi 1%), \*\*(tingkat signifikansi 5%), \*\*\*(tingkat signifikansi 10%)

Hasil regresi pada penelitian ini menghasilkan nilai *F statistic* sebesar 23,58382 dengan Prob (*F-statistic*) sebesar 0,000000 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan model yang digunakan dalam penelitian ini layak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yakni manajemen laba dan kebijakan dividen serta variabel kontrol berupa *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji t, dimana pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individual variabel independen terhadap variabel dependen menghasilkan pengaruh masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Variabel manajemen laba pada penelitian ini memiliki pola *income maximization*, dimana rata-rata perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan laba. Hal ini diduga dilakukan perusahaan karena tindakan oportunistik manager untuk memaksimalkan laba saat ini, sehingga bonus yang diterima manajer juga semakin besar. Hasil analisis regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan *software eviews* menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitiannya Darwis (2012), Kamil (2014), Megawati (2009) dan Yorke, Amidu dan Boateng (2016). Yorke,

Amidu dan Boateng (2016) menemukan tidak adanya pengaruh antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya keberadaan *Good Corporate Governance* (GCG) pada penelitian tersebut yang dapat membatasi perilaku manajer dalam praktik manajemen laba.

Menurut Beattie (1994), perhatian investor terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut. Hal tersebut diduga walaupun manajemen laba dapat terdeteksi oleh pasar, namun investor dan pasar saham mengabaikan dengan adanya manajemen laba tersebut (Megawati, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja perusahaan untuk keperluan berinvestasi. Akan tetapi ada faktor lain yang mungkin lebih dipertimbangkan investor misalkan prospek yang baik dimasa yang akan datang atau dividen yang dibayarkan perusahaan. Selain itu investor mungkin lebih mempertimbangkan sumber daya manusia yang terampil atau teknologi canggih yang dimiliki perusahaan.

## 2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budagaga (2017), Nwamaka dan Ezeabasili (2017), Priya dan Mohanasundari (2016), Suprastowo (2016), Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Sugiarto (2011). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan karena besaran dividen yang dibagikan menunjukkan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Pemegang saham juga menilai perusahaan berdasarkan aliran arus kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Dividen merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham karena tingkat prosentase dividen menentukan tingkat kesejahteraan pemegang saham tersebut.

Hal ini didukung dengan berlakunya *The Bird in the Hand Theory* dimana pemegang saham lebih tertarik dengan perusahaan yang membagikan laba sebagai dividen daripada menahan laba tersebut. Para investor beranggapan bahwa laba yang dibagikan risikonya lebih kecil daripada laba yang ditahan. Oleh karena itu investor menghendaki pembayaran dividen

yang tinggi karena tujuan investor menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan dividen. Sehingga semakin banyak investor yang menanamkan modalnya, maka akan menaikkan harga saham yang tentunya akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* merupakan risiko finansial yang ditunjukkan dengan tinggi rendahnya pendanaan perusahaan yang diperoleh melalui utang. Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitiannya Febrianti (2012) dan Jefriansyah (2015). Manajer akan menggunakan utang yang lebih banyak karena utang ini berperan sebagai sinyal dimana dengan meningkatkan utang, maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut yakin akan prospeknya di masa yang akan datang. Hal itu tentunya berkaitan dengan kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk melunasi utang tersebut. Selain itu pendanaan melalui utang yang besar dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan produktivitas. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang tinggi memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi. Pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena dapat memperbesar ekspektasi keuntungan.

## 4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator kinerja perusahaan yang dianggap oleh investor sebagai faktor penting dalam mengukur tingkat pengembalian aset. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitiannya Dewi dan Wirajaya (2013), Putra dan Lestari (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Tingginya profitabilitas menunjukkan keberhasilan atau efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menarik investor karena menunjukkan prospek yang baik di masa yang akan datang. Disamping itu, jika profitabilitas tinggi, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini tentunya akan memicu para pemegang saham untuk meningkatkan permintaan saham

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan pada penelitian ini memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan karena jika perusahaan memiliki total aset yang besar akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan (Driffield dkk., 2007). Selain itu, dengan total aset yang besar akan sebanding dengan besarnya biaya operasional perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan depresiasi maupun perawatan yang dibebankan terhadap aset tersebut. Sehingga jika beban operasional perusahaan tinggi, akan mengurangi laba perusahaan yang nantinya juga mengurangi kesejahteraan para pemegang saham.

**SIMPULAN**

Rata-rata perusahaan pada penelitian ini mampu mengelola aktiva perusahaannya dengan baik, hal tersebut dapat ditunjukkan dengan nilai Tobin's Q yang lebih dari 1, sehingga nilai perusahaannya baik. Manajemen laba yang diprosikan dengan diskresionari akrual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan rata-rata perusahaan melakukan manajemen laba dengan pola *income maximization* atau dengan cara menaikkan labanya. Sedangkan kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tentunya memiliki beberapa keterbatasan antara lain: (1) Manajemen laba pada dasarnya terdiri dari dua yakni manajemen laba dari aktivitas akrual dan manajemen laba riil. Namun penelitian ini hanya menggunakan variabel manajemen laba dari aktivitas akrual, (2) Penelitian ini menggunakan model Dechow dan Skinner (2000) yang mengasumsikan bahwa proses akrual setiap perusahaan sama (3) Penelitian ini hanya membatasi definisi dividen dalam konteks dividen tunai atau dividen kas.

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut maka (1) Penelitian selanjutnya lebih baik menggunakan dua aktivitas manajemen laba baik akrual maupun riil agar lebih dapat menggambarkan perilaku manajemen laba yang dilakukan perusahaan secara keseluruhan, (2) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan cara lain untuk mengukur manajemen laba misalnya dengan *Friedlan Model*, (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas definisi dividen atau

menggunakan dividen dalam bentuk selain kas, misalnya dividen saham.

**REFERENCES**

- Abidin, Z., Yusniar, M. W., dan Ziyad, M., (2015), Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol 3 No 1.
- Anton, S. G., (2016), The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms, *Journal of Public Administration, Finance and Law*.
- Baridwan, Z., (2008) *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFE.
- Beattie, V., (1994), Extraordinary Items and Income Smoothing: A positive Accounting Approach, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol 21 No 6.
- Budagaga, A., (2017), Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol 7 No 2.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F., (2006), *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Clementin, F. S., (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 5 No 4.
- Darwis, H., (2012), Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 16 No 1.
- Dechow, P.M., dan Skinner, D. J., (2000), Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *Accounting Horizons*, Vol 14 No 2.
- Dewi, A. S. M. dan Wirajaya, A., (2013), Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 4 No 2.
- Driffield, N., Mahambare, V., dan Pal, S., (2007) How does ownership structure affect capital structure and firm performance. *Recent Evidence from East Asia* 15.
- Etemadi, H. dan Sepasi, S., (2007), A Relationship between Income Smoothing Practices and Firms Value in Iran, *Iranian Economic Review*, Vol 13 No 20.
- Febrianti, M., (2012), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Indus-



- tri Pertambahan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Fernandes, N. dan Ferreira, M. A., (2007), The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation: A Cross-Country Analysis, *European Finance Association Conference*.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., dan Mathur, N., (2013), Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firm. *International Research Journal of Finance and Economics, Issue 116*.
- Gitosudarmo, I. dan Basri., (2014), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPF.
- Handayani, D., (2010), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007, *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Hartono, J., (2014), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPF.
- Healy, P.M., dan Wahlen, J.M., (1999), A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol 13 No 4.
- Herawaty, V., (2008), Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 10 No 2.
- Husnan, S., (2013) *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta: BPF.
- Hwang, N., Chiou, R., Hsueh, J., dan Hsieh, C., (2014), How Does Earnings Management Affect Innovation Strategies on Firm?
- Jefriansyah., (2015), Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Akuntansi*, Vol 3 No 1.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H., (1976), Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *The Journal of Financial Economics*, Vol 3 No 4.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., dan Kim, Y. S., (2008), Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective, *International Review of Financial Analysis*, Vol 17.
- Kamil, F., (2014), Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Kompas. 2015. Thosiba Bukukan Kerugian Hingga Rp 60 Triliun. <http://ekonomi.kompas.com/read/2015/12/22/101849126/Toshiba.Bukukan.Kerugian.hingga.Rp.60.Triliun>, diunduh 14 September 2017).
- Martono dan Harjito, A., (2005), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Jala Sutia.
- Megawati., (2009), Pengaruh Corporate Governance, Leverage dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Fakultas Syariah Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Nurhayati, M., (2013), Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol 5 No 2, page 144 - 153.
- Nurlela, R., dan Islahuddin., (2008), Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Persentase Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Artikel* dipresentasikan di Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Nwamaka, O. C. dan Ezeabasili, (2017), Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from Quoted Firms in Nigeria, *International Journal of Management Excellence*, Vol 8 No 2.
- Priya, P. V. dan Mohanasundari, M., (2016), Dividend Policy and its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence, *Journal of Management Sciences and Technology*, Vol 3 No 3.
- Putra, A. A. N. D. A., dan Lestari, P. V., (2016), Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen*, Vol 5 No 7.
- Ridwan, M. dan Gunardi, A., (2013), Peran Mekanisme Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Praktik Earning Manajement Terhadap Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, Vol 12 No 1.
- Scott, W. R., (2012), *Financial Accounting Theory*, Fifth Edition, Toronto: Prentice Hall International Inc.
- Suarmita, I. N., (2017), Pengaruh Manajemen Laba dan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol 6 No 1.
- Sugiarto, M., (2011), Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang

sebagai Intervening, *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol 3 No 1.

- Sujoko dan Soebiantoro, U., (2007) Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9 No 1.
- Sukirni, D., (2012), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, Vol 1 No 2, page 1-12.
- Suprastowo, H., (2016), Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, Manajemen Laba pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Predicate Index serta Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Sutrisno, (2012), *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Weston, J. F., dan Copeland, T. E., (2004), *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiagustini, N. L. P., (2010), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Denpasar: Udayana University Press.
- Yorke, S. M., Amidu, M. dan Boateng, C. A., (2016), The Effects of Earnings Management and Corporate Tax Avoidance on Firm Value, *International Journal of Management Practice*.