

## PENGARUH PERILAKU MANAJEMEN LABA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA *RETURN* SAHAM

A.A.Gde Sanjaya Adi Pranata<sup>1</sup>  
I Dewa Nyoman Badera<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia.  
e-mail: [gungadipranata@gmail.com](mailto:gungadipranata@gmail.com) / telp: +62 87 861 918 405

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia.

### ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen pada *return* saham. Jumlah sampel adalah 45 amatan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis, ditemukan bahwa perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen, maka semakin tinggi *return* sahamnya, begitu pula sebaliknya. *Return* saham adalah suatu cerminan dari suatu perusahaan bahwa perusahaan sudah menunjukkan kinerja yang baik hingga dapat melakukan kewajibannya untuk memberikan dividen.

**Kata Kunci:** Manajemen Laba, Kebijakan Dividen, Return Saham

### ABSTRACT

*This study has the objective to determine the effect the behavior of earnings management and dividend policy on stock returns. The number of samples was 45 company observations. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. Based on the analysis and hypothesis testing, it was found that the behavior of earnings management and dividend policy and the positive effect was statistically significant at stock returns. This shows that the higher the earnings management behavior and policies of dividends, the higher the return of the shares, and vice versa. Stock return is a reflection of a company that the company has shown a good performance to be able to perform its obligation to provide dividends.*

**Keywords:** *Earning Management, Divident Police, Return*

### PENDAHULUAN

Suatu perusahaan membutuhkan suatu modal dalam upaya mempertahankan dan menjalankan operasional perusahaan tersebut. Dana atau modal suatu perusahaan bisa didapat dari pihak dalam perusahaan maupun pihak luar perusahaan. Sumber modal dari pihak internal perusahaan adalah dana yang didapat dari keuntungan yang ditanam dalam perusahaan (laba ditahan), laba tahun

berjalan, modal dari perseorangan atau modal dari bersama. Jika dana dari internal perusahaan tidak dapat mencukupi biaya operasional, perusahaan dapat mencari dana dari pihak eksternal. Dana yang diperoleh dari pihak eksternal perusahaan dapat berasal dari bank atau dengan cara mendaftarkan perusahaan tersebut ke bursa efek dengan cara membuat perusahaan tersebut *going public* terlebih dahulu. Ketika perusahaan sudah tercatat di bursa efek berarti perusahaan tersebut dapat memperoleh dana dari pihak luar dengan cara menjual saham perusahaan itu sendiri. Chandrarin (2001) mengutarakan bahwa peran serta teori dapat juga terjadi dengan mendukung suatu perkembangan teori atau suatu teori. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan peran serta atau dapat mendukung penelitian-penelitian selanjutnya.

Jogiyanto (2000), pasar modal yang disebutkan disini adalah pasar yang didalamnya terdapat pihak-pihak yang saling membutuhkan yang digunakan untuk menaikkan kebutuhan dengan memperjualkan saham dan obligasi. Pasar modal adalah yang mempertemukan seseorang yang membutuhkan dana dan seseorang yang memiliki dana yang lebih. Dimana pihak yang memiliki dana yang lebih akan menggunakan dana tersebut untuk mendapatkan suatu *revenue* dari dana tersebut sedangkan pihak yang memerlukan dana akan menggunakan dana tersebut untuk menjalankan operasional suatu perusahaan.

Suatu keuntungan yang diperoleh ara investor atas saham yang dibeli selama periode tertentu disebut dengan *Return* saham (Ang, 1997). Kegiatan jangka pendek maupun jangka panjang dalam investasi memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan atau sering disebut dengan *return*, baik penerimaannya dalam bentuk kas maupun non kas secara langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997). Pembagian *return* ada 2 yaitu

*return* ekspektasi dan *return* realisasi. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi atau sering kali disebut dengan *return* historis sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang akan diharapkan terjadi di periode mendatang yang nantinya di ramal dengan menggunakan *return* realisasi. Husnan (1998) membagi hasil dari saham menjadi 2 yang berupa hasil dalam rupa saham dan *capital gain* yaitu pengurangan dari harga jual dengan harga beli. Pada saat suatu saham memiliki keuntungan atas sahamnya yang besar maka risiko atas saham itu tersendiri juga semakin besar begitu pula dengan sebaliknya jika risiko yang terdapat dari saham tersebut kecil maka pendapatan atas saham itu kecil. Kesimpulannya adalah risiko memiliki hubungan yang searah atau positif pada *return* saham. *Return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2000).  $Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield$ . Yang sangat mempengaruhi suatu *capital gain* adalah suatu harga instrumen investasi. Pertumbuhan suatu nilai investasi akan beriringan dengan adanya suatu perdagangan yang nantinya akan menyebabkan timbulnya *capital gain*.

Jensen (1986) mengutarakan konflik keagenan adalah perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang akan memengaruhi keduanya dalam memaksimalkan kesejahteraan. Pada dasarnya para pemegang saham ingin untuk meningkatkan kesejahteraan mereka melalui dividen atau *capital gain* yang di hasilkan dari penanaman saham sedangkan pada sisi manajemen juga mengharapkan terjadinya peningkatan investasi perusahaan untuk mempertahankan hidupnya perusahaan itu sendiri. Teori *agensi* adalah teori yang mempunyai kewajiban antara para manajemen dan para prinsipal memberikan informasi yang jelas dan tanpa ada yang dirahasiakan atau ditutup-tutupi mengenai keadaan sebenarnya suatu perusahaan kepada pemilik

perusahaan atau pemegang saham adalah suatu kewajiban para manajemen yang harus dilaksanakan. Tetapi melihat dari realitanya terdapat beberapa agent yang tidak melaksanakan kewajibannya dengan benar sehingga banyak manajemen yang tidak memberikan informasi secara menyeluruh kepada pemegang saham karena mempunyai kepentingan tersendiri. Jadi kondisi ini dapat menimbulkan niat manajemen untuk mencari cara-cara yang dapat menguntungkannya. Prinsipal pada teori keagenan memiliki kepentingan akan informasi pada perusahaannya dimana para principal harus memperoleh seluruh informasi dan tanpa ditutup-tutupi yang relevan, laporan yang akurat dan diberikan dengan tepat waktu yang dimana informasi tersebut akan membantu para pemilik saham untuk menarik suatu keputusan.

Terdapat beberapa faktor yang menjadi suatu hal yang dapat memengaruhi harga saham diantaranya adalah faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan. Manajer dapat mengendalikan dan memengaruhi harga saham seperti laba perusahaan, dividen perusahaan, perilaku manajemen kondisi laporan keuangan adalah faktor internal perusahaan sedangkan yang tidak dapat dikendalikan manajemen tetapi memengaruhi harga saham seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, peristiwa-peristiwa yang tidak terduga adalah suatu faktor eksternal perusahaan.

Michelson *et al.* (1995) mendefinisikan hubungan yang di dasari persetujuan antar kedua pihak yaitu persetujuan manajemen (*agent*) untuk mewakili nama lain dalam bertindak yang mengatas namakan pemilik perusahaan (prinsipal). Scott (1997) dalam Arifin (2005), menyatakan poin dari *agency*

*theory* adalah perangkaian kontrak yang baik untuk dapat member keuntungan dua belah pihak dalam suatu pertikaian kepentingan. Eisenhardt (1989) mengemukakan poin dari teori *agensi* adalah pengaturan efisiensi kontrak yang mengatur hubungan antara prinsipal-*agent* dengan asumsi mengenai:

- a) Manusia meliputi sifat mementingkan kepentingan diri sendiri, *bounded rationality, risk aversion*.
- b) Organisasi meliputi konflik kepentingan antar anggotanya, dan
- c) Informasi merupakan suatu komoditi dan dapat dibeli.

Fisher dan Rosenzweig (1995) mengatakan pengertian manajemen laba adalah perlakuan manajemen terhadap suatu laporan keuangan yang disajikan dengan menurunkan dan menaikkan laba periode berjalan dari suatu unit usaha yang akan menjadi tanggungannya yang tidak diseimbangkan dengan jangka panjang suatu kenaikan atau penurunan profitabilitas. Peluang pelanggaran, konflik, dan kejahatan yang dilakukan manajemen perusahaan dalam mengambil perhatian investor adalah suatu praktik manajemen laba yang harus diperhatikan (Lo, 2007:1). Schipper (1989) dalam Beneish (2001) mengutarakan bahwa suatu intervensi *agent* dalam langkah menyusun pelaporan keuangan eksternal, sehingga dapat menurunkan dan menaikkan laba akuntansi sesuai yang diinginkan merupakan manajemen laba. Diskresi akrual yang di gunakan untuk menrefleksikan kinerja melalui laporan laba (Gul et al. 2003). Peningkatan nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari laba suatu perusahaan yang nantinya akan menjadi hal yang penting dalam memberikan sinyal terhadap pihak ketiga atau pihak yang membutuhkan (Shah et.al, 2010). Healy (1965) insentif yang dimiliki

manager untuk meratakan laba dengan tujuan agar laba tetap berada antara batas atas dan batas bawah bonus. Jones (1991) menyatakan bahwa memproksikan manajemen laba menggunakan diskresi akrual dengan pengadopsian beberapa pengukuran modifikasi jones. Pola manajemen laba (Scoot, 2000) dapat dilakukan dengan cara:

a) *Taking a Bath*

Pola manajemen laba ini dilakukan dengan cara menyatakan bahwa biaya-biaya periode mendatang sudah dapat dimasukkan ke pelaporan periode ini dengan demikian laba periode ini akan kelihatan kecil atau sebaliknya akan kelihatan besar saat pendapatan mendatang diakui pada periode sekarang.

b) *Income Minimazation*

Pola manajemen laba ketika profit dari suatu perusahaan tinggi akan dibuat rendah dengan tujuan menghindari pajak atau berjaga-jaga ketika periode mendatang laba perusahaan menurun.

c) *Income Maximization*

Pola manajemen laba ketika laba turun. Tindakan atas *income maximization* berfungsi untuk memberikan sinyal baik pada pemilik perusahaan dan untuk mendapatkan bonus. Pola ini juga dilakukan untuk penghindaran perjanjian hutang jangka panjang.

d) *Income Smoothing*

Pola manajemen laba yang berfungsi menyeimbangkan laba untuk memberikan sinyal pada investor bahwa perusahaan itu mempunyai kinerja yang baik yang terlihat dari kestabilan laba yang dihasilkan.

e) *Offsetting extraordinary/unusual gains*

Pola manajemen yang dilakukan guna memindahkan efek laba yang berjangka dan berbeda dengan *trend* laba

f) *Aggressive accounting applications*

Pola manajemen laba yang digunakan untuk pembagian laba antar periode.

g) *Timing Revenue dan Expense Recognition*

Pola manajemen laba untuk membuat kebijakan tentang waktu transaksi. Sebagai contoh pengakuan prematur pendapatan.

Sugiri (1998) mengutarakan pembagian dari *earnings management* menjadi dua, yaitu dengan artian sempit dan luas. Perilaku manajer untuk mengotak atik dengan menggunakan komponen *discretionary accruals* yang bertujuan untuk menentukan besar dari *earnings* adalah arti luasnya sedangkan arti sempitnya *earnings management* merupakan perlakuan manajemen yang dilakukan pada laporan keuangan dengan tujuan untuk menambah dan mengurangi laba sehingga laba yang dilaporkan akan sesuai dengan keinginan manajer dan dilaporkan sekarang atas suatu unit yang merupakan tanggung jawab manajemen tanpa meningkatkan keuntungan ekonomi suatu perusahaan dalam jangka panjang unit.

Lev (1989) menyatakan bahwa peningkatan nilai keseuruhan atau sebaliknya dalam suatu perusahaan dapat digambarkan dari suatu peningkatan

laba. Sehingga ketika suatu perusahaan memperlihatkan laba yang baik akan berdampak pada perusahaan yaitu pada harga saham. Dilihat dari penelitian tersebut dapat di implikasikan bahwa perilaku manajemen laba memiliki pengaruh terhadap kenaikan harga saham. Daniati dan Suhairi (2006) suatu kualitas laba yang rendah berhubungan erat dengan manajemen laba yang tinggi dan alasan manajemen laba dilakukan manajemen untuk menjamin kualitas yang tinggi dari laba. Hipotesis dalam penelitian ini:

H<sub>1</sub>: Perilaku manajemen laba berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dividen adalah suatu kejadian dimana para pemegang saham mendapatkan pembagian dari laba perusahaan yang dibayarkan berdasarkan saham yang dimilikinya. Dengan kata lain dividen merupakan hasil yang akan diperoleh oleh para pemilik saham atas saham yang ditanamkan pada suatu entitas. Kebijakan tentang pembagian hasil saham dan besarnya hasil saham yang dibagikan ditentukan oleh para pemegang saham dalam RUPS. Memutuskan peruntukan laba yang diperoleh pada perusahaan, apakah laba akan digunakan untuk operasional atau apakah laba akan dibagikan kepada yang berhak adalah suatu kebijakan dividen. Prosedur pembagian dividen yang beragam mengakibatkan respon yang diberikan oleh investor berbeda-beda dalam bertransaksi di pasar modal. Hal tersebut dapat dilihat dari bervariasinya harga saham dari *declaration date* sampai setelah *ex-dividend date*. Terdapat teori dalam kebijakan dividen (Brealy dan Myers, 1996):

- a) *Bird in The Hand Theory*; pada dasarnya para investor lebih menyukai dibagikan dividen yang besar dibandingkan dengan dibiarkan dalam

bentuk laba ditahan. Dividen yang dibagikan diumpamakan sebagai burung yang sudah berada ditangan sehingga memiliki tingkat kepastian yang tinggi.

- b) *Tax Different Theory*; teori mengumpamakan bahwa dividen yang dikenakan pajak lebih besar daripada *capital gains*, maka saham yang memiliki *dividend yield* yang kecil akan lebih dipilih oleh para pemegang saham dengan tujuan menghemat pajak.
- c) *Dividend Irrelevance Theory*; teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan operasional suatu entitas. Berarti suatu nilai dari entitas dilihat dari laba yang diperoleh daripada dividen yang dibagikan atau laba yang ditahan.

Gitman (2000) mengutarakan bahwa suatu tindakan yang di rencanakan dalam pembuatan keputusan dividen adalah kebijakan dividen. Rutinitas Keseharian dalam suatu perusahaan diharapkan pada sejumlah tindakan atau keputusan penting terhadap suatu kejadian dan berkenaan dengan keuangan perusahaan. Keputusan dan tindakan manajemen diantaranya adalah keputusan dalam hal keuangan seperti *devidend payout policy* yang merupakan salah satu yang penting yang dirasa akan menjadi suatu simbol dari baiknya suatu kesehatan keuangan dalam perusahaan (Baker dan Powell, 1999). Yang dilibatkan dalam menentukan kebijakan dividen adalah apakah laba akan ditahan atau dibagikan (Copeland, 1997). Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi. Pengungkapan atas dibagikannya dividen menarik minat para investor. Dinyatakan oleh Campbell and Beranek's (1995) bahwa

harga saham akan jatuh pada *ex-divident date* pada saat para pemegang saham mendapatkan pembagian dividen secara tunai. Pendapatan yang dihasilkan selama suatu investasi per banyaknya dana yang di tanamkan dalam bentuk dividen disebut *return* saham (Bodie, 1998).

Terdapat beberapa prosedur dalam penentuan tanggal pembayaran dividen, secara berturut-turut secara umum adalah sebagai berikut:

- a) Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah waktu rencana pembagian dividen diumumkan oleh direksi.
- b) Tanggal Pencatatan (*record date*) adalah waktu terakhir pencatatan para pemilik saham yang akan menerima dividen untuk mendapatkan dividen.
- c) Tanggal Tanpa Dividen (*ex-dividend date*) adalah waktu pelepasan dividen atau pembagiannya kepada pemilik saham. Dan
- d) Tanggal Pembayaran (*payment date*) atau disebut juga *distribution date* adalah waktu pengiriman hak para pemilik saham apakah sudah menerima dividen yang dibagikan.

Sularso (2003) menjelaskan investor akan memprediksikan keputusan membagikan dividen akan menyebabkan dampak pada harga saham pada saat *ex-dividend date*. Dalam penelitian French dan Moon (1999), memperhitungkan variansi *return* saham waktu *ex-dividend date* dan *declaration date*, yang melihat perbedaan naiknya variansi secara signifikan pada *ex-dividend date*. Penelitian dari Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa suatu informasi yang baik dapat dalam pasar modal mengenai perusahaan atau manajemen perusahaan dapat dilihat dari dividen. Ambarwati (2005) menemukan bahwa pengumuman *dividend*

*initiation* direspon positif dan pengumuman *dividend cut* direspon negatif oleh pasar.

Asquith dan Mullins (1983) dalam Amiruddin *et al* (2003) Suatu sinyal yang kuat akan di isyaratkan dengan mengeluarkan keputusan untuk menaikkan dividen yang di bagikan dibandingkan dividen yang dibagikan rendah. Sujoko (1999) mengutarakan bahwa reaksi positif di pasar pada saat peningkatan dividen diumumkan. Ambarwati (2005) menemukan bahwa pengumuman *dividend initiation* direspon positif dan pengumuman *dividend cut* direspon negatif oleh pasar. Michaely dan Villa (1995) menyimpulkan harga saham akan berubah dan lebih tepatnya akan jatuh pada saat *ex-dividend date*, selain harga saham terdapat juga beberapa hal yang mengalami penurunan yang cukup drastis seperti heterogenitas dan volume penjualan saham. Bharwaj dan Brooks (1999) menyatakan, akan terjadi perbedaan antara *dividend income* dan turunnya harga saham pada saat *ex-dividend date* pada jangka pendek. Pendapatan suatu *stock* dapat dibedakan menjadi 2 yaitu *capital gain* dari hasil harga beli dikurangi harga jual dan suatu *capital gain* dalam bentuk penjualan saham (Husnan, 1998). Pemegang saham akan mendapatkan *return* yang tinggi dari suatu investasi saham yang ditanamkan akan tetapi risiko yang akan ditanggung oleh investor akan semakin besar. Hal tersebut hanya terjadi jika return saham memiliki hubungan positif terhadap risiko.

Siaputra dan Admadja (2006) mengambil kesimpulan untuk pengujian terhadap perbedaan harga saham antara sesudah dan sebelum *ex-dividend date* didapatkan hasil bahwa pengumuman atas dibagikannya dividen berpengaruh

positif dan signifikan secara statistik dengan perubahan harga saham yang jika ditung sebesar 70,8% perusahaan yang dijadikan sampel pada portofolio saham pertahunnya. Mayoritas harga saham pada saat setelah *ex-dividend date* akan mengalami perubahan harga atau penurunan harga. Lebih spesifiknya bahwa cenderung harga saham akan turun setelah *ex-dividend date*, ketika *return* yang didapat mengalami kenaikan jumlah dividen dibandingkan yang diumumkan melebihi apa yang diekspektasikan investor dan dibandingkan yang dibagikan di periode sebelumnya. Berbanding berbalik jika jumlah dividen yang dibagikan mengalami penurunan dibandingkan yang diekspektasikan investor maka harga saham akan berubah atau akan naik sesudah *ex-dividend data*.

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## METODE PENELITIAN

Rencana kerja yang terstruktur sedemikian rupa yang berhubungan dengan antara variabel secara komprehensif dengan tujuan agar pertanyaan-pertanyaan dapat diberikan jawaban dari suatu penelitian (Umar, 2008; 4). Pendekatan kuantitatif dengan bentuk asosiatif digunakan dalam penelitian ini. Pendekatan asosiatif yang menyatakan pengaruh perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen sebagai variabel *independent* pada variabel *dependent* yaitu *return* saham. Lingkup yang dipakai adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Obyek yang ditetapkan oleh seorang peneliti dalam penelitian adalah sesuatu yang ingin dipelajari dan dimengerti sehingga akan dapat ditarik

kesimpulan. Obyek penelitian adalah pengaruh perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan yang tercatat di BEI.

Sugiyono (2010) pada bukunya menyatakan bahwa, pada dasarnya segala sesuatu yang dipilih peneliti yang berbentuk apa saja yang akan dipelajari dan selanjutnya didapatkan informasi akan suatu hal dan dilanjutkan dengan pencarian dan pengambilan keputusan adalah variable penelitian. Terdapat beberapa bentuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya *independent variable* (variabel bebas) dan *dependent variable* (variabel terikat) dimana setelah diidentifikasi adalah sebagai berikut.

- a) Variabel yang nantinya akan menjadi sebab perubahan atau mempengaruhi atau yang akan menjadi timbulnya variabel terikat adalah *Independent variabel* atau variabel bebas (Sugiyono, 2010). Penelitian ini menggunakan variabel *independent* yaitu perilaku manajemen laba ( $X_1$ ) dan kebijakan dividen ( $X_2$ ).
- b) Variabel yang menjadi suatu akibat karena ada variabel bebas dan yang mendapat pengaruh oleh variabel *independent* adalah *Dependent variabel* atau variabel terikat (Sugiyono, 2010). Penelitian ini menggunakan variabel *dependent* yaitu *return* saham (Y)

Dalam variabel perilaku manajemen laba dapat diukur dengan diskrisioner akrual (Dechow, 2000), variabel kebijakan dividen diukur dengan *Divident Payout Ratio*. Dan cara mengukur *return* saham adalah dengan mengurangi harga saham tahun ini dengan harga saham tahun kemarin dibagi dengan harga saham kemarin. Data sekunder digunakakan pada penelitian ini yang dicari dari BEI.

Populasi pada penelitian ini adalah entitas manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2010-2013. *Purposive sampling* adalah metode yang digunakan untuk memilih sampel. Kriteria sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 yang mengeluarkan dividen berturut-turut. Hal ini bertujuan karena perusahaan manufaktur termasuk perusahaan industri yang semakin berkembang.
- b) Perusahaan yang menjadi sampel harus memiliki data-data yang diperlukan untuk penelitian ini.
- c) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2010 sampai 2013 dan memiliki tanggal tutup buku 31 desember yang bertujuan untuk menseragamkan laporan keuangan.

*Multiple regression analysis* merupakan sesuatu yang digunakan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* (Santoso, 2000:349). Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini. Selain itu penelitian ini juga menggunakan beberapa pengujian klasik yaitu:

- a) Uji Normalitas

Ghozali (2011) bahwa uji data adalah yang berfungsi untuk tahu data yang digunakan apakah telah berdistribusi normal apa tidak. Pada penelitian ini dianggap telah berdistribusi normal karena sampel yang digunakan lebih dari 30.

b) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian data regresi apakah terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual antar amatan pada regresi penelitian (Ghozali, 2011). Apabila *Asymp. Sig (p value) > 0,05* maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji heteroskedastisitas karena pada penelitian ini menggunakan data yang *cross section* atau perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel lebih dari satu perusahaan.

c) Uji Autokorelasi

Pengujian yang bertujuan menguji satuan model regresi untuk mengetahui terjadi atau tidaknya korelasi antar kesalahan pengganggu periode sekarang dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2001). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi karena pada penelitian ini, sampel yang di ambil adalah sampel yang berbasis *time series*. Hal tersebut dapat dilihat pada kriteria sampel yang menyebutkan bahwa sampel yang digunakan data dari tahun 2010 sampai dengan 2013.

d) Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas digunakan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk tahu terdapat atau tidak hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang bebas dari multikolinearitas adalah memiliki *tolerance*

variabel bebas yang lebih dari 10% atau 0,1 atau sama dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang kurang dari 10 (Ghozali, 2007:93).

Pada penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen atau variabel bebas.

Ketepatan fungsi regresi pada sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dengan menggunakan *Goodness of fit* dalam penelitian ini.

a) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan ukuran kesesuaian dari persamaan regresi, yaitu seberapa besar variasi dari variabel terikat akan mampu menjelaskan variabel bebasnya. Kemampuan variabel-variabel *independent* dalam menjelaskan variasi variabel *dependent*nya semakin terbatas jika nilai dari  $R^2$  semakin kecil. Begitupun juga sebaliknya jika nilai  $R^2$  tinggi maka kemampuan variabel *independent* semakin mampu untuk menjelaskan variabel *dependent*. Pada koefisien determinasi akan didapatkan kesimpulan berupa seberapa persen pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

b) Uji Kelayakan Model (F).

Bertujuan untuk menguji suatu kelayakan model. Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel *independent* berpengaruh pada variabel *dependent*. Ketika F uji menyatakan F value  $\leq 0,05$  maka variabel *independent* tersebut berpengaruh secara signifikan dan dianggap layak uji.

c) Uji t (*t-test*)

Bertujuan untuk dapat mengetahui pengaruh variabel *independent* secara parsial terhadap variabel *dependent*. Terdapat beberapa kriteria dalam uji t, antara lain sebagai berikut.

Jika  $H_0: \beta_i = 0$ , artinya variabel bebasnya tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikatnya.

Jika  $H_0: \beta_i \neq 0$ , artinya variabel bebasnya berpengaruh positif terhadap variabel terikatnya.

Taraf nyata yang digunakan pada uji ini adalah  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 sehingga apabila  $t > 5\%$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sebaliknya jika  $t \leq 5\%$  maka  $H_1$  diterima.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013 menjadi objek pada penelitian ini. Terdapat 507 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai akhir tahun 2013.

Tabel 1.  
Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Pengamatan Perusahaan Sampel
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 yang mengeluarkan dividen berturut-turut.	128

2	Tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap	(32)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data-data yang mendukung penelitian	(51)
Total amatan yang memenuhi kriteria <i>sampling</i> .		45

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Tabel 1 menunjukkan bahwa 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar selama periode pengamatan 2010-2013 di Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut melaporkan laporan keuangan. Perusahaan yang laporannya tidak lengkap berjumlah 32 dan 51 perusahaan yang tidak memiliki data-data yang mendukung penelitian ini, sehingga total amatan yang digunakan sebagai sampel untuk penelitian ini sebanyak 45.

Tabel 2.  
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajemen Laba	45	0,01	0,32	0,1024	0,06840
Kebijakan Dividen	45	0,00	0,99	0,3442	0,16762
Return Saham	45	0,01	2,06	0,3847	0,36653

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Tabel 2 menunjukkan hasil deskriptif dari pengolahan data melalui SPSS. Nilai terendah ditunjukkan pada kolom minimum, sedangkan nilai tertinggi ditunjukkan pada kolom maksimum pada perusahaan manufaktur. Rata-rata

ditunjukkan pada kolom mean dan penyimpangan dari rata-ratanya ditunjukkan dalam kolom deviasi standar.

Berdasarkan Tabel 2, melihat nilai minimum manajemen laba adalah 0,1 dan nilai maksimumnya adalah 0,32. Perusahaan yang memiliki nilai manajemen laba terendah adalah PT. Surya Toto Indonesia Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT. Tempo Scan Pacific Tbk yaitu sebesar 0,01. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai manajemen laba tertinggi adalah PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk, yaitu sebesar 0,32. Mean untuk manajemen laba adalah 0,1024, hal ini berarti rata-rata manajemen laba sebesar 0,1024. Deviasi standar untuk manajemen laba adalah 0,0684. Artinya terjadi penyimpangan nilai manajemen laba terhadap rata-ratanya sebesar 0,0684.

Nilai minimum untuk kebijakan dividen adalah 0,00 dan nilai maksimumnya adalah 0,99. Perusahaan yang memiliki nilai kebijakan dividen terendah adalah PT. Merck Tbk, yaitu sebesar 0,00. Lalu entitas dengan nilai kebijakan dividen tertinggi adalah PT. Mustika Ratu Tbk, yaitu sebesar 0,99. Mean dari kebijakan dividen adalah 0,3442, artinya bahwa rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,3442. Deviasi standar untuk kebijakan dividen adalah 0,16762. Berarti penyimpangan nilai kebijakan dividen terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,16762.

Nilai minimum untuk *return* saham adalah 0,01 dan nilai maksimumnya adalah 2,06. entitas dengan nilai *return* saham paling rendah adalah PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk, yaitu sebesar 0,01. Lalu entitas dengan nilai *return* saham tertinggi adalah PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yaitu sebesar 2,06. Mean variabel *return* saham adalah 0,3847, hal ini berarti rata-

rata *return* saham sebesar 0,3847. Deviasi standar untuk *return* saham adalah 0,36653. Artinya terjadi penyimpangan nilai *return* saham terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,36653.

Tabel 3.  
Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Manajemen Laba	0,969	1,032
Kebijakan Dividen	0,969	1,032

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas digunakan uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk tahu terdapat atau tidak hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Tabel 3 menunjukkan hasil dari uji multikoleniaritas, penelitian dianggap lolos uji multikolinariatas jika besar nilai *tolerance* > 0,1 dan besar nilai VIF < 10. Pada penelitian ini besar nilai *tolerance* untuk variabel manajemen laba dan kebijakan dividen bernilai 0,969. Besar nilai VIF dari variabel manajemen laba dan kebijakan dividen bernilai 1,032. Dapat dikatakan penelitian ini lolos uji multikoleniarisme.

Tabel 4.  
Hasil Uji Normalitas

Null Hypothesis	Test	Sig.	Desicion
The Distribution of Unstandardized Residual is normal with mean 0,000 and	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,103	Retain the null hypothesis

standard deviation 0,35.

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Ghozali (2011) bahwa uji data adalah yang berfungsi untuk tahu data yang digunakan apakah telah berdistribusi normal apa tidak. Model regresi yang koefisien Asymp.sig (2-tailed) lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka dapat dikatakan mendekati normal atau normal. Tabel 3 menunjukkan uji normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh 0,103 sehingga data yang akan dianalisis berdistribusi normal.

Tabel 5.  
 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,035	0,137		0,259	0,797
Manajemen Laba	0,349	0,628	0,085	0,555	0,582
Kebijakan Dividen	0,522	0,315	0,253	1,656	0,105

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian data regresi apakah terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual antar amatan pada regresi penelitian (Ghozali, 2011). Apabila *Asymp. Sig (p value) > 0,05* maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.. Tabel 5 menunjukan dapat dilihat bahwa nilai semua variabel memiliki *Asymp. Sig (p value) > 0,05*, ini berarti lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 6.  
 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,298	0,089	0,045	0,35812	1,609

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Pengujian yang bertujuan menguji satuan model regresi untuk mengetahui terjadi atau tidaknya korelasi antar kesalahan pengganggu periode sekarang dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2001). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Dari Tabel 6, nilai DW sebesar 1.609. Dengan total (n) = 45 dan total variabel bebas (k) = 2 serta  $\alpha=5\%$ , didapatkan angka  $d_l=1,43$  dan  $d_u=1,61$ . Karena DW sebesar 1.609 terletak antara batas atas ( $d_u$ ) dan ( $4-d_u$ ), ini menggambarkan bahwa regresi ini lolos uji autokorelasi.

**Tabel 7.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,114	0,2		-0,569	0,573
Manajemen Laba	1,671	0,824	0,312	2,029	0,049
Kebijakan Dividen	0,832	0,4	0,31	2,083	0,044
R <sup>2</sup>	0,153				
F <sub>hitung</sub>	2,404				
Sig F <sub>hitung</sub>	0,082				

Sumber: Hasil pengolahan data tahun, 2015

Berdasarkan Tabel 7, maka model regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan sebagai berikut; 1) Nilai konstanta *return* saham -0,114 berarti ketika variabel manajemen laba dan kebijakan dividen dianggap nol (tetap atau tidak ada perubahan), maka *return* saham sebesar -0,114, 2) Nilai koefisien manajemen laba sebesar 1,671 berarti jika nilai manajemen laba naik sebesar satu satuan maka *return* saham naik sebesar 1,671 dengan asumsi variabel kebijakan dividen tetap konstan, 3) Koefisien kebijakan dividen bernilai 0,823 berarti jika nilai variabel kebijakan dividen meningkat sebesar satu satuan maka *return* saham meningkat sebesar 0,823 dengan asumsi variabel manajemen laba tetap konstan.

*Goodness Of fit* yang di amati dari analisis regresi nilainya adalah sebagai berikut:

- a) Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,153. artinya 15,3% dari indikasi variansi *return* saham dijelaskan oleh variansi manajemen laba dan kebijakan dividen.
- b) Uji F bernilai sig.  $F_{hitung} = 0,082 > \alpha = 0,05$ . Ini berarti variabel independen yaitu manajemen laba dan kebijakan dividen merupakan penjelas yang signifikan secara statistik pada *return* saham.

Pengujian parsial (t-test) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku manajemen laba ( $X_1$ ) berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa landasan teori yang dibahas sebelumnya terdukung yang menyebutkan bahwa perilaku oportunistik yang di lakukan manajemen dengan tujuan memaksimalkan utilitas dalam

menghadapi perjanjian bonus, biaya politik, perjanjian utang, dan manajemen laba dari perspektif fleksibilitas dalam mempertahankan diri dan perusahaan dalam mencari jalan keluar dari peristiwa yang tak terduga untuk mencapai keuntungan pihak yang terlibat dalam perjanjian.

Pengujian parsial (t-test) dalam penelitian ini mengidentifikasi bahwa kebijakan dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada *return* saham. Penelitian dari Siaptra dan Admadja (2006) terdukung dari hasil penelitian ini yang penelitian tersebut menyimpulkan perubahan harga saham sesudah dan sebelum *ex-dividend date* terdapat perbedaan harga saham yang signifikan setelah dividen diumumkan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pemaparan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel manajemen laba dan variabel kebijakan dividen pada *return* saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Hal ini dapat dilihat dari semakin tinggi manajemen laba dan kebijakan dividen dari suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *return* sahamnya, begitu pula sebaliknya.

Hal yang dapat disarankan untuk penelitian berikutnya adalah berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh perilaku manajemen laba dan kebijakan dividen pada *return* saham. Berdasarkan hasil tersebut diharapkan bagi para investor dan para pemegang saham memperhatikan beberapa faktor seperti laba agar tidak terlalu cepat mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga

tidak akan cepat tergiur dengan tingkat *return* yang tinggi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menguji faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh pada *return* saham seperti manajemen laba riil. Agar hasil penelitian dapat digunakan dan di perluas, peneliti berikutnya di sarankan mencari variabel-variabel lain yang mungkin dapat memengaruhi tingkat *return* saham seperti manajemen laba riil dan subjek yang digunakan tidak hanya perusahaan yang termasuk dalam perusahaan pada sektor manufaktur saja melainkan dapat menggunakan sektor-sektor lainnya seperti sector perbankan atau yang lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

## REFERENSI

- Ambarwati, Sri Dewi. 2005. Pengaruh Dividend Initiation dan Dividend Cut/omissions Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Hal 95-122.
- Amiruddin Umar, dkk. 2003, "Reaksi Harga Saham terhadap Publikasi Dividen. Kasus Di BEJ Periode 1997-2001", *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen*. Vol.3, No.2, Mei.
- Ang, R, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft, Jakarta.
- Baker, H. and G. Powell. 1999. 'How Corporate Managers View Dividend Policy', *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 38, pp. 17-35.
- Beneish, M.D. 2001. *Earnings Management: A Perspective*, Kelley School of Business, IndianaUniversity.
- Bhardwaj, R.K. dan Brooks, L.D. 1999. " Further Evidance on Devidend Yield and the ExDividend Day Stock Price and Effect", *Journal of Financial Research*.
- Bodie, Z., Kane, A., and Alan, M. J., 1995. Investment, Second Edition, Von

Hoffman Press Inc, USA.

Campbell, JA and Beranek, W. 1995. "Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates" *Journal of Finance*, page 10. 425-429.

Chandrarin, G. 2001. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Factor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.

Copeland, E. Thomas & J. Fred Weston. 1995. *Managerial Finance 9th ed*, The Dryden Press, USA.

Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expectes *Return* Saham (Survey Pada Industri Tekstil dan Automotive yang Terdaftar di BEJ). *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*; 1-23.

Dechow, P. M. and D. J. Skinner. 2000. *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. *Accounting Horizons* 14 (2): 235-250

Defond, Marck L. And James Jimbalvo. 1994. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals". *Jurnal of Accounting and Economic*. 1994:145176.

Eisenhardt. 1989. *Agency Theory: An Assesment and Review*. *Accounting of management review*. Pp.17-74

Fisher, Marllyn and Kenneth Rozenweigh. 1995. "Attitudes of Studen and Accuonting Pratitionans Concerning the Ethnic Aceptibility of Earning Management". *Journal of Business Ethics*.1995:435 444.

French, D.W., Varson, P.L. dan Moon, K.P. 1999. "Capital Structure and the Ex-Dividend Day Return", *SSRN Journal (PDF)* <http://www.ssrn.com> (visited Januari 18th, 2005).

Gitman, L.J. 2000. "Principles of Managerial Finance 9th Edition", USA: Addison Wesley Publishing Company.

Gul, F.A., Leung, S., and Srinidhi, B. 2003. *Informative and Opportunistic Earning Management and The Value Relevance of Earnings: Some Evidence on the Role of IOS*, Department of Accountancy, City University of Hongkong.

Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Scheme on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*. 7: 85—107

- Husnan, Suad. 1998. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta UPP AMP.YKPN
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics. Vol. 3. No 4. pp 305-360.*
- Jogiyanto H. M. 2000. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”. Edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jones, J. J. 1991. Earning Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* 25 pg. 85-125.
- Lev, B., 1989. “On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research”, *Journal of Accounting Research*, 27, supplement 1989, 153-201.
- Lo, Kin, 2007. Earning Management and Earning Quality. *Journal of Accounting and Economics*. 1-8.
- Michaely, R., dan Villa, J.L. 1995. “Investors’ Heterogeneity, Prices, and Volume Around the Ex-Dividend Day”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 30.
- Michelson, S.E., J.J. Wagner and C.W. Wootton. 1995. A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of Business Finance and Accounting*. December.h:1179-1193.
- Miller, H. H., dan F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *Journal of Business*. pp. 411-413.
- Myers, Stewart C. Dan Nicholas S. Majluf. 1998. Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13.
- Schipper, K. 1989. Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4): h:91-102.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*.USA: Prentice-Hall.
- Shah, Syed Zulfiqar Ali, Hui Yuan, dan Nousheen Zafar. 2010. “Earnings Management and Dividend Policy An Empirical Comparison Between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Company”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 35.
- Siaputra, Lani dan Adwin Surja Atmadja. 2006. “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-

*DividendDate di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.8, No.1, 71-77. Universitas Kristen Petra. Surabaya.

Sugiri, S, 1998, "*Earning Management: Teori Model dan Bukti Empiris*", Telaah: hal.1-18, Jakarta.

Sujoko. 1999. *Anilisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar: Pengujian Terhadap Dividend Signaling Theory Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Tesis S-2 Universitas Gadjah Mada.

Sularso, R.A. 2003. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Volume 5.