

REAL EARNINGS MANAGEMENT SEBAGAI PREDIKTOR RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Putu Sinta Ayu Diasari¹
I Gusti Ngurah Agung Suaryana²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail :sinta.naoky@gmail.com

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Real earnings management adalah salah satu isu penting dalam kegiatan manajemen laba. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan dengan rasio pembayaran dividen (DPR) sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menemukan bahwa semakin tinggi nilai *real earnings management*, semakin kecil nilai perusahaan bersangkutan. Besar kecilnya nilai *real earnings management* tidak diperhitungkan dalam penentuan rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan melalui rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening*.

Kata kunci: *earnings management, DPR, nilai perusahaan*

ABSTRACT

Real earnings management is one of important issue in earnings management activity. This study was to examine the influence of real earnings management on firm's value through dividend payout ratio (DPR) as intervening variable. The result of path analyst was an increase in real earnings management would decrease firm's value. Real earnings management did not influence dividend payout ratio. Dividend payout ratio did not influence firm's value. Dividend payout ratio (DPR) was not an intervening variable, because there was no influence of real earnings management to firm's value through dividend payout ratio.

Keywords : *earnings management, DPR, firm's values*

PENDAHULUAN

Perusahaan beraktivitas untuk mencapai tujuannya, salah satunya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kegiatan perusahaan diatur dan dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Manajemen laba adalah salah satu tindakan manajemen dalam pengaturan kegiatan perusahaan berkaitan dengan pengaturan laba. Scott (2009) menyatakan manajemen laba adalah pengaturan manajemen dengan penyajian laba yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas manajemen dan atau meningkatkan nilai pasar melalui pemilihan set kebijakan akuntansi. Manajemen melakukan manajemen laba dimotivasi oleh motivasi oportunistik dan *signaling*. Teori *signaling* didasarkan atas adanya asimetri informasi, yang memunculkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor informasi-informasi perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *signaling* menyatakan bahwa manajemen dapat mengambil beberapa kebijakan

untuk memberikan sinyal perusahaan yang positif kepada investor. Motivasi *signaling* mendorong manajemen melakukan manajemen laba, untuk menyajikan informasi keuangan baik berupa peningkatan laba ataupun perubahan tingkat dividen dengan harapan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemegang saham (Gonedes, 1978).

Graham, *et al.* (2005) membagi praktik manajemen laba menjadi dua yaitu manipulasi akrual dan manipulasi riil. Gunny (2005) mengklasifikasikan manajemen laba dalam tiga kategori yaitu *frudalent accounting, accruals management, dan real earnings management*. Penelitian terdahulu umumnya lebih berfokus pada *accruals management*, padahal pada kenyataannya praktik manajemen laba tidak hanya dilakukan dengan manipulasi akrual, tetapi juga dilakukan dengan tindakan *real earnings management*. Cohen, *et al.* (2008) menyatakan bahwa pegerasan

accruals management ke *real earnings management* dimulai setelah periode *Sarbanes Oxley Act*, untuk menghindari deteksi yang dilakukan auditor dan regulator. Beberapa alasan yang mendasari pergeseran manajemen laba akrual ke manajemen laba riil adalah manipulasi akrual sering menjadi perhatian auditor dan regulator daripada keputusan tentang penetapan harga dan produksi. Apabila hanya menitikberatkan pada manipulasi akrual akan membawa risiko pada perusahaan karena fleksibilitas yang terbatas dalam melaporkan aktivitas akrual (Graham, *et al.*, 2005).

Real earnings management adalah suatu tindakan yang terjadi ketika manajer melakukan tindakan yang menyimpang dari praktek yang sebenarnya untuk meningkatkan laba yang dilaporkan selama periode akuntansi berjalan (Gunny, 2005). *Real earnings management* dilakukan dengan tujuan spesifik yaitu untuk memenuhi target laba tertentu, menghindari kerugian, dan mencapai target *analyst forecast*. Manajemen melakukan *real earnings management* dengan cara manipulasi penjualan, produksi secara berlebihan, dan mengurangi pengeluaran diskresioner. *Real earnings management* dapat meningkatkan laba perusahaan pada periode berjalan, dengan peningkatan laba, manajemen dapat memberikan informasi akan kinerja perusahaan yang baik. Para investor cenderung tertarik pada perusahaan yang *profitable*, apabila informasi laba yang meningkat dapat ditangkap dengan baik oleh calon investor maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan, salah satu yang meningkatkan harga saham adalah informasi laba, apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Roychowdhury (2006) menyatakan bahwa *real earnings management* dapat memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik, secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan. Ferdawati (2008) menyatakan bahwa manajemen laba riil mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Manajemen juga memberikan sinyal kepada investor melalui perubahan tingkat pembayaran dividen. *Real earnings management* dilakukan sebagai salah satu alternatif kebijakan untuk memenuhi tingkat pembayaran dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dividen dapat memberikan

gambaran akan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Manajemen memilih strategi *real earnings management* untuk mengatasi adanya pembatasan pembayaran dividen dan memilih *real earnings management* ketika terjadi keterbatasan pembayaran alternatif (Desmond, *et al.*, 2009).

Informasi yang terkandung dalam rasio pembayaran dividen sangat berguna bagi pihak investor. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), rasio pembayaran dividen merupakan perbandingan antara *dividend per share* terhadap *earnings per share*. Melalui rasio pembayaran dividen, investor dapat memperoleh informasi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena dengan membayarkan dividen secara wajar, perusahaan dapat membantu menarik investor pencari dividen dan memelihara nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa pembayaran dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Ulupui, 2007). Rasio Tobin's Q merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q menunjukkan nilai estimasi pasar keuangan tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Rasio Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwa investasi aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Hal ini dapat menarik investasi baru, apabila investor tertarik, maka harga saham akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Real earnings management dilakukan oleh manajemen untuk meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan membantu perusahaan untuk memenuhi pembayaran dividen, bila laba dan pembayaran dividen stabil dan meningkat, akan membawa reaksi pada perubahan harga saham. Peningkatan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *real earnings management* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung ataupun

tidak langsung. Penelitian ini menggunakan rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui pengaruh struktural *real earnings management* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis penelitian ini meliputi:

- H_1 : *Real earnings management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
 H_2 : *Real earnings management* berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen
 H_3 : Rasio pembayaran dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 H_4 : Terdapat pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan melalui rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening*.

METODE PENELITIAN

Bursa Efek Indonesia merupakan tempat pengamatan akan obyek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar periode 2009-2011. Data penelitian diperoleh melalui akses laman BEI yaitu www.idx.co.id. Data penelitian ini adalah data keuangan perusahaan sampel. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 38 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Pengumpulan data penelitian dilakukan secara observasi non-partisipan yakni melalui membaca, mengamati, mencatat, serta mempelajari buku-buku dan jurnal akuntansi.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel penelitian yaitu variabel independen adalah *real earnings management*, variabel dependen adalah nilai perusahaan, dan variabel *intervening* adalah rasio pembayaran dividen. *Real earnings management* (REM) diproksi melalui tiga proksi yang dikembangkan oleh Roychowdhury (2006) yaitu aliran kas operasi abnormal (AKOABN), kos produksi abnormal (KPABN), dan pengeluaran diskresioner abnormal (PDABN). Nilai abnormal ketiga proksi diperoleh dengan cara mengurangi nilai aktual dengan nilai normal. Perhitungan nilai normal diperoleh dari nilai rata-rata masing-masing proksi untuk setiap perusahaan selama periode penelitian. Perhitungan ketiga proksi tersebut adalah berikut ini:

$$AKOABN = \frac{AKOA_{it}}{Aset_{it-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{AKOA_{it}}{Aset_{it-1}}}{n} \dots (1)$$

$$KPABN = \frac{KPA_{it}}{Aset_{it-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{KPA_{it}}{Aset_{it-1}}}{n} \dots (2)$$

$$PDABN = \frac{PDA_{it}}{Aset_{it-1}} - \frac{\sum_{i=1}^n \frac{PDA_{it}}{Aset_{it-1}}}{n} \dots (3)$$

Hasil ketiga proksi tersebut dijumlahkan untuk memperoleh nilai *real earnings management*. Perhitungannya :

$$REM = AKOABN + (KPABN \times -1) + PDABN \dots (4)$$

Nilai perusahaan diproksi melalui rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA} \dots (5)$$

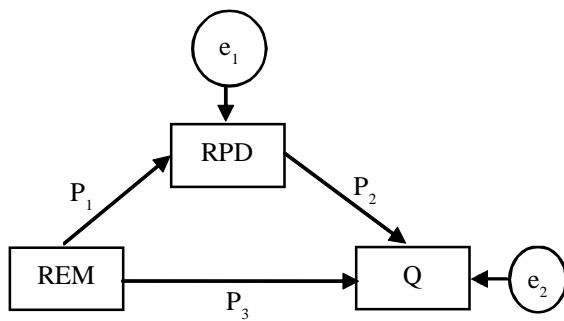
Keterangan :

- Q : Nilai perusahaan
 DEBT : (Utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang
 TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan
 MVE : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), merupakan hasil perkalian dari harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Rasio pembayaran dividen (RPD) diproksi dengan membagi nilai *dividend per share* dengan *earnings per share*. Adapun RPD dinotasikan sebagai berikut:

$$RPD = \frac{DPS}{EPS} \dots (6)$$

Penelitian ini menggunakan teknik analisis *path* atau analisis jalur. Analisis *path* digunakan untuk menggambarkan hubungan kausalitas antar variabel berjenjang secara teori (Utama, 2012). Dalam analisis *path* digambarkan bagaimana hubungan pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel penelitian. Adapun gambaran hubungan antar variabel penelitian digambarkan pada Gambar 1.



Gambar 1.
Diagram Jalur

Berdasarkan atas gambar di atas, maka dapat dibentuk persamaan model penelitian sebagai berikut:

$$RPD = \beta_1 REM + e_1 \dots\dots\dots (7)$$

$$Q = \beta_2 REM + \beta_3 RPD + e_2 \dots\dots\dots (8)$$

Nilai P₁, P₂, dan P₃ dari masing-masing jalur menggambarkan nilai *path* dalam model. Koefisien *standardized beta* merupakan nilai dari masing-masing koefisien jalur dalam model. Nilai *path 3* menggambarkan pengaruh langsung *real earnings management* (REM) terhadap nilai perusahaan (Q). Nilai *path 1 x path 2* menggambarkan pengaruh tidak langsung *real earnings management* (REM) terhadap nilai perusahaan (Q) melalui rasio pembayaran dividen (RPD) sebagai variabel *intervening*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi model dengan tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$ untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antar variabel. Sebelum melakukan uji analisis *path*, maka dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik untuk menilai model bebas dari gejala asumsi klasik serta memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) (Ghozali, 2007).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian analisis statistik deskriptif menunjukkan hasil yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 menggambarkan bahwa hasil penelitian menunjukkan secara rata-rata perusahaan sampel melakukan tindakan *real earnings management*, dan secara rata-rata nilai perusahaan sampel nilai rasio Q lebih dari 1, yang menunjukkan investasi aktiva menghasilkan laba lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Untuk rasio pembayaran dividen secara rata-rata kemampuan perusahaan sampel membayar dividen sebesar 44 persen dari laba per lembarnya.

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan pada model penelitian meliputi pengujian berikut ini: Uji normalitas dilakukan dengan tes *Kolmogorov-Smirnov*. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika koefisien *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 2,004 dengan nilai *Asymp.Sig(2-tailed)* sebesar 0,065. Nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, ini berarti model penelitian berdistribusi secara normal.

Uji autokorelasi dilakukan melalui tes *Durbin-Watson (DW-test)*. Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa nilai DW sebesar 1,884. Nilai ini terletak pada posisi tidak terdapat autokorelasi dalam model yaitu $1,72 < 1,884 < 2,28$. Ini berarti tidak terdapat pengaruh autokorelasi dalam model penelitian. Uji multikolinieritas dilakukan dengan membandingkan nilai *tolerance* dan VIF. Jika nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10 persen, maka dapat dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa masing variabel nilai *tolerance* dan VIF nya lebih dari 10 persen yaitu 0,989 dan 1,011. Ini berarti tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (ABRES). Nilai signifikansi masing-masing variabel independen di atas 0,05 yaitu 0,926 dan 0,111 sehingga data bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
REM	-17,4333	19,4768	0,196046	2,6730661
RPD	0,0010	2,0373	0,443236	0,3459053
Q	0,113	6,1978	1,006518	1,0147260

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2013

Analisis *path* digunakan untuk menguji pengaruh langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan melalui rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening*. Hasil pengujian yang dilakukan dengan alat bantu SPSS terdapat pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Pengujian hipotesis pertama (H1) yaitu REM terhadap Q, pada Tabel 3 diperoleh nilai koefisien regresi REM sebesar -0,063 dengan t-hitung sebesar 1,767, pada nilai signifikansi 0,015 yang lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Ini berarti *real earnings management* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang melakukan tindakan *real earnings management* dalam penelitian ini memiliki nilai perusahaan yang cenderung rendah. Hasil penelitian ini tidak membuktikan teori *signaling* yang menyatakan bahwa melalui motivasi *signaling* mendorong manajemen melakukan *real earnings management* untuk meningkatkan laba tahun berjalan, guna memberikan sinyal kemakmuran kepada pemegang saham, serta sinyal kinerja perusahaan yang baik (Healy dan Wahlen, 1998). Tindakan *real*

earnings management yang dilakukan manajemen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *real earnings management* yang dilakukan oleh manajemen maka semakin rendah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajemen hanya meningkatkan kinerja jangka pendek, dan secara potensial menurunkan nilai perusahaan di masa mendatang. Herawati (2007) menyatakan manajemen laba akrual berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua mengenai pengaruh REM terhadap RPD. Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi REM sebesar 0,014 dengan nilai t-hitung sebesar 1,134 pada tingkat signifikansi 0,259 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti bahwa *real earnings management* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Besar kecilnya tindakan *real earnings management* yang dilakukan manajemen tidak diperhitungkan dalam menentukan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ekasiwi (2011) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan.

Tabel 2.
Hasil Uji Analisis Regresi *Real Earnings Management*
pada Rasio Pembayaran Dividen

Model	Koefisien Regresi (β)	Standardized Koefisien Beta	T	Sig
Constant	0,441		13,583	0,000
REM	0,014	0,107	1,134	0,259

R = 0,107 R² = 0,346 F = 1,285 Sig = 0,259

a. Dependen Variabel : RPD

Tabel 3.
Hasil Uji Analisis Regresi *Real Earnings Management*, Rasio
Pembayaran Dividen, dan Nilai Perusahaan

Model	Koefisien Regresi (β)	Standardized Koefisien Beta	T	Sig
Constant	0,878		5,728	0,000
REM	-0,063	0,165	1,767	0,015
RPD	0,262	0,089	0,954	0,342

R = 0,196 R² = 0,385 F = 2,220 Sig = 0,113

a. Dependen Variabel : Q

Hipotesis ketiga mengenai pengaruh RPD terhadap Q. Pada Tabel 3, diperoleh nilai koefisien regresi RPD sebesar 0,262 dengan nilai t-hitung sebesar 0,954 pada tingkat signifikansi sebesar 0,342 yang lebih besar dari pada $\alpha = 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi rasio pembayaran dividen tidak menjadi hal pokok yang utama dalam penilaian nilai perusahaan oleh investor. Besar kecilnya tingkat rasio pembayaran dividen tidak diperhitungkan dalam penentuan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rosma Pakpahan (2010) yang menyatakan *dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) yang lebih rendah lebih memberikan nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat mengenai terdapatnya pengaruh tidak langsung *real earnings management* (REM) terhadap nilai perusahaan (Q) melalui rasio pembayaran dividen (RPD) sebagai variabel *intervening*. Hasil pada Tabel 3 membentuk persamaan berikut ini:

$$\text{RPD} = 0,014 \text{ REM} + e_1 \dots \dots \dots (9)$$

$$\text{Q} = -0,063 \text{ REM} + 0,262 \text{ RPD} + e_2 \dots \dots \dots (10)$$

Persamaan di atas dapat menggambarkan nilai masing-masing dari *path* dalam model penelitian yang dilihat dari nilai koefisien *standardized beta*. Nilai *path* 1 yang menunjukkan hubungan pengaruh *real earnings management* ke rasio pembayaran dividen sebesar 0,107. *Path* 2 menunjukkan pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,089. *Path* 3 menunjukkan pengaruh langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,165. Nilai pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh nilai *path* 1 x *path* 2 sebesar $0,107 \times 0,089 = 0,009523$.

Pengujian ada tidaknya pengaruh mediasi atau *intervening* dalam model penelitian dapat diketahui dengan menguji apakah model memenuhi tiga syarat pengujian menurut Baron dan Kenny (1986) berikut. Pertama adalah variasi variabel independen mampu menjelaskan secara signifikan variasi dalam variabel moderator. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *real earnings management* tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Jadi syarat pertama tidak terpenuhi.

Kedua adalah variasi variabel mediator mampu menjelaskan secara signifikan variasi dalam variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi syarat kedua tidak terpenuhi.

Ketiga variasi variabel independen menjelaskan secara signifikan variasi dalam variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *real earnings management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi syarat ketiga terpenuhi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya satu syarat yang terpenuhi, ini berarti tidak terdapat pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan melalui rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian menunjukkan hasil *part mediation*, yaitu *real earnings management* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tanpa melalui rasio pembayaran dividen. Hal ini membuktikan rasio pembayaran dividen bukan sebagai variabel *intervening*. Penambahan variabel *intervening* merupakan kontribusi dalam penelitian ini, sehingga belum terdapat penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai pembandingan.

KESIMPULAN

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah semakin besar tingkat *real earnings management* yang dilakukan manajemen semakin kecil nilai perusahaan bersangkutan. Besar kecilnya tingkat *real earnings management* yang dilakukan oleh manajemen tidak diperhitungkan dalam penentuan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa besar kecilnya rasio pembayaran dividen tidak terlalu diperhatikan dalam penilaian nilai perusahaan. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung *real earnings management* terhadap nilai perusahaan melalui rasio pembayaran dividen sebagai variabel *intervening*. Jadi rasio pembayaran dividen bukan sebagai variabel *intervening*.

DAFTAR REFERENSI

- Baron, Reuben, M. dan David A. Kenny. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research : Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of*

- Personality and Social Psychology*. Vol 51, No.6, pp.1173-1182.
- Cohen, Daniel A., Dey, Aiysha, dan Lys, Thomas Z. 2008. Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes Oaxley Periods. *The Accounting Review*. Vol. 83, No.3, pp.757-787.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 2. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Desmond, Tsang, Peter Peng Liu, dan Robert Edelstein. 2007. *Real Earnings Management and Dividend Payout Signals : A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts*. <http://ssrn.com>
- Ferdawati. 2008. Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. <http://ssrn.com>.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., dan Rajgopal, S. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, pp:3-73. <http://ssrn.com>.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonedes, Nicholas J. 1978. Corporate Signaling, External Accounting, and Capital Market Equilibrium : Evidence on Dividends, Income, and Extraordinary Items. *Journal of Accounting Research*. Vol.16 No.1 Spring.
- Gunny, K. 2005. What The Consequences of Real Earnings Management??. *Working Paper*. University of Colorado. <http://ssrn.com>
- Hapyani, P.N. 2009. Pengujian Teori Statistik Teori Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi*, hal:24. Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.10, No.2.
- Roychowdhury, Sugata. 2006. Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp:335-370. Sloan School of Management. <http://ssrn.com>.