

Praktik manajemen laba akrual dan upaya meningkatkan *dividend payout* perusahaan manufaktur di Indonesia

Budi Chandra^{1*}, Thomas Kaling²

Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional, Batam.

*Email: budi.chandra@uib.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memahami pengaruh manajemen laba akrual dan penentu pembayaran dividen terhadap *dividend payout* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout*, sedangkan variabel independen adalah pendapatan akrual, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, pertumbuhan penjualan, dengan tambahan variabel kontrol berupa umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hubungan masing-masing variabel independen terhadap dependen menggunakan regresi *data panel*. Hasil penelitian menyimpulkan rasio hutang terhadap modal, dan pertumbuhan penjualan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *dividend payout*. Sedangkan pendapatan akrual mempunyai hubungan signifikan positif terhadap *dividend payout*. Sementara itu profitabilitas dan likuiditas tidak berhubungan signifikan.

Kata Kunci: Dividend payout; manajemen laba akrual; penentu rasio pembayaran dividen

Impact of earnings management and determinant of dividend payout ratio towards dividend payout ratio in Indonesia

Abstract

This research aims understand the effect regarding earnings management and determinant of dividend payout towards dividend payout ratio of listed manufacturing firm on Indonesia Stock Exchange from 2016 until 2020. The dependent variabel used in this research was dividend payout, while independent variable was earnings accrual, profitability, liquidity, solvency, sales growth, and additional control variable consisted of firm age and firm size. Data panel regression was utilized as an analysis method to test the correlation between each independent variable towards dependent variable.. The research summarized that debt-to-equity ratio, and sales growth have significant negative relationship towards dividend payout. Whereas earnings accrual proven to have significant positive relationship towards dividend payout. Meanwhile profitability and liquidity do not impact dividend payout significantly.

Keywords: Dividend payout; earnings management; determinant of dividend payout ratio

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi makro suatu negara memiliki tolak ukur yang sama, yaitu pertumbuhan produk domestik bruto (PDB). Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat tingkat pertumbuhan PDB Indonesia mencapai titik tertingginya pada kuartal kedua tahun 2018 dengan laju pertumbuhan sebesar 5,27% antar kuartal. Pencapaian tersebut belum dapat dikagumi karena pertumbuhan PDB Indonesia mengalami perosotan hingga tahun 2020 akibat pandemi. Kebijakan pemerintah untuk membatasi aktivitas masyarakat menyebabkan daya beli masyarakat dan tingkat pendapatan yang menurun serta tingkat pengangguran yang tinggi. Perubahan tersebut kemudian membebani pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang diindikasikan oleh laju pertumbuhan PDB sebesar -5,32% pada kuartal kedua tahun 2020. Kondisi ekonomi yang memburuk memberikan persepsi kepada analis pasar untuk bersikap pesimis akan kinerja perusahaan. Jika ada perusahaan yang mampu memberikan angka laba yang memuaskan atau bahkan melebihi kinerja tahun sebelumnya, perusahaan tersebut secara tidak langsung menarik perhatian para analis pasar, pemegang saham, serta calon investor kedepannya. Hal ini dikarenakan tujuan utama dari manajemen laba yang berpusat untuk mengubah angka laba demi mencapai target laba yang ditetapkan oleh analis pasar atau manajemen perusahaan agar mencapai keuntungan sepihak (Ayunku & Timipere, 2020).

Praktik manajemen laba pada dasarnya mudah untuk dilakukan oleh manajemen perusahaan secara tidak sengaja, terutama manajemen laba akrual yang mengandalkan kebijakan dan keputusan manajerial. Pada bisnis era modern ini, manajer bertanggung jawab untuk mengambil sejumlah keputusan yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Proses pengambilan keputusan tersebut kemudian akan dihadapkan pada sejumlah faktor yang mampu menghasilkan aksi manajemen laba (Haider et al., 2013). Dalam upaya mendeteksi keandalan laporan keuangan, Li et al. (2014) meneliti praktik manajemen laba pada sejumlah negara maju dan berkembang. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa aksi manajemen laba pada negara berkembang lebih meresap dan mudah dilakukan karena adanya faktor lingkungan dan transisi yang terjadi pada pasar.

Omar et al. (2014) berpendapat bahwa laba bersih dari hasil praktik manajemen laba mampu menurunkan kualitas laba dan membahayakan kepentingan investor, sehingga investor harus berwaspada dengan tidak mengandalkan laba bersih secara langsung. Salah satu aspek yang dapat membahayakan kepentingan investor adalah kebijakan dividen. Ibrahim et al. (2015) menjelaskan laba berperan sebagai elemen utama dalam menentukan kinerja perusahaan dan kebijakan dividen, mengingat bahwa dividen dibayar berasal dari laba bersih. Bertepatan dengan penyampaian laporan tahunan perusahaan, perusahaan mengambil keputusan konservatif dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) untuk tidak membagikan dividen pada laba tahun buku 2019 dengan tujuan memperkuat modal kerja sebagai bentuk antisipasi menghadapi ekonomi yang buruk kedepannya.

Secara umum, seorang pemegang saham mempunyai dua jenis pengembalian yang akan didapatkan, yaitu capital gain dan dividen. Capital gain diraih berdasarkan selisih harga saham yang dimiliki dengan harga pasar akibat apresiasi dari pelaku pasar. Untuk mendapatkan capital gain, seorang pemegang saham harus menjual kepemilikannya sendiri untuk meraih pengembalian yang bersifat satu kali saja. Disisi lain, dividen dibayar berdasarkan pertimbangan laba bersih perusahaan dimana tidak melibatkan penjualan kepemilikan perusahaan, sehingga bersifat berulang. Oleh karena itu, Fadilah et al. (2018) berpendapat investor lebih menginginkan dividen dibanding capital gain.

Kecenderungan investor menginginkan dividen akan memberikan tekanan pada perusahaan lainnya yang belum menggelar RUPST untuk menyajikan kinerja yang bagus serta membayar dividen. Sehingga manajemen perusahaan akan termotivasi untuk melakukan praktik manajemen laba dengan tujuan membagikan dividen. Ketika manajemen perusahaan melakukan manajemen laba, maka resiko terjadinya informasi asimetris yang tinggi akan terjadi. Lasdi (2013) menjelaskan skenario informasi asimetris yang tinggi ini terjadi karena manajemen mempunyai akses pada informasi perusahaan sedangkan pihak luar dari perusahaan memiliki keterbatasan atas informasi tersebut. Oleh karena itu, investor harus mempunyai tingkat kewaspadaan yang tinggi agar terhindar dari informasi asimetris, terutama bagi investor yang mengharapkan adanya penerimaan dividen dari laba perusahaan. Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan, penelitian ini ditujukan untuk menginvestigasi skala

praktik manajemen laba di Indonesia serta menguji efisiensi manajemen laba dalam upaya meningkatkan dividend payout.

Tinjauan pustaka

Dividend payout

Menurut Nerviana (2015), rasio pembayaran dividen atau *dividend payout* (DPR) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menghitung jumlah pembagian hasil yang didistribusikan relatif terhadap laba bersih perusahaan. Dividen yang dibayarkan sering dianggap sebagai bentuk kompensasi dari perusahaan yang terutang kepada pemegang saham atas modal, kepercayaan, dan resiko yang ditanggungnya (Chauhan et al., 2019). Menurut S. Chansarn dan T. Chansarn (2016), pendistribusian laba ini sering menjadi indikator dalam menilai laba bersih yang dicapai perusahaan. Hariyani (2013) menjelaskan hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan laba perusahaan maka pembayaran dividen yang dilakukan akan ikut bertambah, kecuali ada kebijakan atau tujuan tertentu dari perusahaan itu sendiri. Teori bird-in-the-hand yang dikemukakan oleh Gordon (1959) menyatakan bahwa adanya hubungan antara dividen yang dibayarkan terhadap nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan sifat alami investor yang cenderung menghindari resiko lebih menginginkan kepastian dari pendapatan dividen dibanding pendapatan dari selisih harga perusahaan. Bello & Olarinde (2020) memperjelas dengan memberikan contoh pada dua perusahaan yang memiliki kekuatan penghasilan yang sama akan memiliki nilai yang berbeda jika dividen yang dibayarkan tidak sama. Konsep ketidakpastian pada masa depan menyebabkan pelaku pasar semakin tidak pasti atas kejadian yang akan datang, sehingga pelaku pasar lebih mengapresiasi perusahaan yang menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen dibanding mengolah laba ditahan tersebut kedepannya.

Manajemen laba

Manajemen laba merupakan praktik manipulasi atau pengendalian yang dilakukan oleh manajemen terhadap angka laba pada laporan keuangan perusahaan (Haider et al., 2013). Manipulasi atau pengendalian angka laba tersebut dilakukan tanpa melanggar aturan untuk memenuhi tujuan tertentu seperti tujuan informatif dan tujuan oportunistik untuk keuntungan sendiri. Aksi manajemen laba terbagi menjadi dua jenis, yaitu manajemen laba riil dan manajemen laba akrual. Penelitian ini akan berfokus pada jenis manajemen laba akrual, dimana jenis manajemen laba ini melibatkan kebijakan perusahaan dalam memilih metode dan estimasi akuntansi untuk menghasilkan angka laba yang diinginkan (Ajide & Aderemi, 2016).

Alasan yang melatarbelakangi praktik manajemen laba adalah munculnya teori akuntansi positif atau positive accounting theory (PAT) diperkenalkan oleh Watts & Zimmerman (1990). Teori PAT menjelaskan adanya fenomena penerapan kebijakan akuntansi yang berbeda sesuai dengan situasi perusahaan masing-masing. Penerapan kebijakan akuntansi yang dimaksud didasari oleh tiga hipotesis yaitu *plan bonus hypothesis* (hipotesis rencana bonus), *debt covenant hypothesis* (hipotesis perjanjian hutang), dan *politics process hypothesis* (hipotesis biaya politik). Hipotesis rencana bonus mengasumsikan adanya insentif yang mendorong manajemen perusahaan untuk meningkatkan atau stabilisasi laba. Hipotesis perjanjian hutang berasumsi perusahaan akan menjaga kriteria yang diperlukan dalam perjanjian hutang untuk mengeliminasi biaya pelanggaran perjanjian tersebut serta renegotiasi yang timbul. Sedangkan hipotesis biaya politik mengasumsikan manajemen perusahaan yang cenderung mengurangi laba agar tidak memunculkan kesensitifitas akibat biaya politik.

Penentu rasio pembayaran dividen

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tidak hanya diukur berdasarkan laba bersih yang bersifat universal terhadap semua perusahaan (Hesniati & Hendra, 2019). Faktor penentu lainnya yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan bervariasi dari lokasi negara perusahaan, sektor, kondisi pasar, tingkat pertumbuhan, struktur modal, dan lain sebagainya tergantung situasi perusahaan. Faktor-faktor yang dapat menentukan kebijakan dividen serta pembayaran dividen perusahaan kemudian yang disebut sebagai penentu rasio pembayaran dividen (Utami & Robin, 2015). Pada penelitian ini, penentu rasio pembayaran dividen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta pertumbuhan penjualan yang tersajikan pada laporan keuangan.

Teori dibalik rasio finansial dalam penentu pembayaran dividen pada penelitian ini adalah teori persinyalan atau *signalling theory*. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan terdapat pihak pemberi sinyal dan pihak penerima sinyal, dimana pihak pemberi sinyal akan memberikan informasi kepada penerima sinyal yang bertujuan untuk mengurangi informasi asimetris di antara pihak berkepentingan mengenai kualitas pemberi sinyal itu sendiri. Khairudin dan Wandita (2017) menjelaskan informasi yang diolah dapat dikatakan sinyal bagus apabila informasi diyakini dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, nilai perusahaan akan mengalami penurunan apabila informasi yang diterima merupakan sinyal buruk. Volatilitas atas nilai perusahaan kemudian menjadi salah satu upaya penerima informasi dalam menanggapi sinyal yang diberikan.

Pendapatan akrual dan *dividend payout*

Pendapatan akrual atau manajemen laba akrual adalah tindakan atau teknik yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk mengubah angka-angka laba pada laporan keuangan untuk mencapai tujuan tertentu (Joshi, 2019). Menurut Srikanth & Prasad (2015) manajemen laba akrual didefinisikan sebagai pertimbangan manajemen untuk melakukan restrukturisasi kebijakan akuntansi agar dapat mengubah laporan keuangan dan menyesatkan pemegang saham mengenai kondisi ekonomi perusahaan atau menghasilkan stimulus kepada investor atau kreditor. Kebijakan akuntansi yang dimaksud adalah perubahan metode penyusutan, penilaian persediaan barang, dan cadangan kerugian piutang, serta kebijakan estimasi lainnya yang mempengaruhi laba dalam jangka pendek.

Perubahan atas angka laba dilaporkan keuangan dapat mempengaruhi beberapa keputusan krusial padahal laba merupakan komponen yang penting didalam sebuah laporan (Haider et al., 2013). Keputusan krusial yang dipengaruhi salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen akan mempengaruhi berapa porsi laba yang akan ditahan dan didistribusikan kepada pemegang saham. Maka dari itu, manajemen laba akrual yang tinggi akan berdampak pada *dividend payout* yang semakin tinggi. H1: Pendapatan akrual berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout*.

Profitabilitas dan *dividend payout*

Menurut Sugiarto (2015), profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) merupakan salah satu indikator untuk menilai kemampuan dari sebuah perusahaan mencetak laba. ROA merefleksikan seberapa efisien perusahaan menciptakan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki (Herawati & Irradha Fauzia, 2018). Manajemen perusahaan selaku pihak dalam dapat menggunakan ROA untuk pemantauan kinerja dalam jangka pendek, sedangkan kreditor dan investor selaku pihak luar menggunakan ROA untuk pengambilan keputusan peluang investasi.

Lopes dan Narciso (2020) menemukan bahwa laba merupakan penentu penting dalam keputusan pembayaran dividen. Maka dari itu setiap pembayaran dividen akan disesuaikan relatif terhadap laba dan target pembayaran dari perusahaan. Labhane dan Mahakud (2016) juga mengambil kesimpulan dari penelitiannya sendiri bahwa perusahaan dengan ukuran, likuiditas, dan pendapatan yang besar mampu mencetak laba yang lebih tinggi dan membayar dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Maka dari itu, semakin tinggi profitabilitas akan berdampak pada *dividend payout* yang tinggi. H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout*.

Likuiditas dan *dividend payout*

Deitiana (2013) mendefinisikan kriteria perusahaan dengan posisi keuangan yang kuat adalah mampu menuntaskan kewajiban kepada pihak luar dengan tepat waktu, mampu menjaga kecukupan modal kerja, mampu untuk membayar bunga dan dividen, dan mampu menjaga tingkat hutang yang sehat. Salah satu cara untuk mendeteksi kriteria tersebut adalah menganalisa likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ben Amar *et al.* (2018), *current ratio* dihitung dengan membagikan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek. Cara hitung tersebut menjelaskan rasio ini sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sehingga semakin tinggi *current ratio* oleh suatu perusahaan akan dinilai bagus.

Justyna *et al.* (2020) dalam penelitiannya menjelaskan struktur aset lancar yang bagus dan tingkat likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi pembayaran dividen sebagai salah satu kewajiban jangka pendek perusahaan. Herawati dan Fauzia (2018) ikut menegaskan struktur aset lancar yang dimaksud

adalah tidak terdapat persediaan dalam jumlah besar atau piutang tidak tertagih yang belum dihapus. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan akan mengakibatkan *dividend payout* yang semakin tinggi juga. Penelitian yang dilakukan oleh Amar et al. (2018) dan Malik et al. (2013) membuktikan adanya hubungan signifikan positif antara likuiditas dengan *dividend payout*. Sedangkan Nugroho dan Sinabutar (2015), Herawati dan Fauzia (2018), dan Nerviana (2015) berpendapat tidak mempunyai berhubungan signifikan.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout*.

Solvabilitas dan *dividend payout*

Menurut Sugiarto (2015), rasio hutang terhadap modal (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajiban jangka pendek dan jangka panjang relatif terhadap modal yang dimiliki. Dengan demikian, resiko finansial dari suatu perusahaan dapat dianalisa dengan DER. Rasio ini juga dapat mengukur seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang dibanding modal. Jika DER yang dihasilkan tinggi, ini menandakan bahwa pendanaan sebagian besar berasal dari hutang dan kewajiban untuk melunasi hutang tersebut akan semakin besar.

Berdasarkan penelitian Malik *et al.* (2013), perusahaan dengan hutang yang tinggi akan mempunyai daya ungkit atau *leverage* yang tinggi. Daya ungkit akan memaksimalkan laba bersih yang diperoleh karena modal yang dikeluarkan oleh pemegang saham hanya sedikit (Nerviana, 2015). Akan tetapi menurut Malik *et al.* (2013), laba yang dimaksimalkan tidak dapat dikembalikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen karena perusahaan harus menjaga kecukupan kas agar dapat melunaskan kewajiban yang besar pada periode berikutnya. Oleh karena itu, semakin tinggi solvabilitas sebuah perusahaan akan menyebabkan *dividend payout* yang semakin rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho & Sinabutar (2015), Herawati & Fauzia (2018), dan Nerviana (2015), Malik *et al.* (2013) membuktikan hasil signifikan negatif. Sedangkan Fitri *et al.* (2016), Kusuma, Hartoyo, & Sasongko (2018), dan Al-khadiri & Alzomaia (2013) tidak mendapatkan hubungan signifikan.

H4: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout*.

Pertumbuhan penjualan dan *dividend payout*

Menurut Astuti dan Muhammadiyah (2018), pertumbuhan adalah fase dimana perusahaan mengalami perubahan arus dana yang diakibatkan oleh penurunan atau pertumbuhan volume operasionalnya. Terdapat beberapa cara untuk mengetahui suatu perusahaan mengalami pertumbuhan, salah satunya adalah pertumbuhan penjualan. Utami (2020) menjelaskan salah satu kunci penting perusahaan dalam bertahan dan mencetak laba terletak pada penjualan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan agar tetap berjalan. Sehingga setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan penjualan mereka setiap tahun.

Berdasarkan konsep siklus kehidupan perusahaan, fase pertumbuhan cenderung mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan dana yang dimiliki dan kebijakan ekspansi untuk persiapan kedepannya yaitu tahap kematangan atau maturity (Widyawati & Indriani, 2019). Kautsar (2014) juga mempunyai pendapat yang sama dan menambahkan bahwa pengeluaran tersebut akan semakin dibutuhkan apabila perusahaan tersebut berorientasi pada industri yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan *dividend payout* yang semakin rendah. Hasil penelitian Demirgüneş (2015), S. Chansarn dan T. Chansarn (2016), dan Ritha & Koestiyanto (2013) membuktikan pertumbuhan penjualan berhubungan signifikan negatif terhadap pembayaran dividen, sedangkan Justyna et al. (2020) berpendapat adanya hubungan signifikan positif antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen.

H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout*.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode data penelitian yang bersifat kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan di BEI. Objek penelitian yang diterapkan adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 sampai 2020 yang pernah membayar dividen minimal sekali. Data sampel dikumpulkan dengan teknik *purposive sampling* yang mengambil sampel berdasarkan pertimbangan atas kriteria kebutuhan data variabel yang

dimiliki oleh populasi (Etikan *et al.*, 2016). Dengan demikian, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak 201 perusahaan dengan 1.005 jumlah data yang terkumpulkan. Namun, data yang akan digunakan pada penelitian ini berjumlah 339 data setelah dikurangi data yang tidak memenuhi kriteria dan data *outlier*. *Dividend payout* diaplikasikan sebagai variabel dependen pada penelitian ini, sedangkan pendapatan akrual, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen dengan tambahan umur dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi panel. Langkah-langkah dalam pengujian yaitu, Statistik Deskriptif, Uji *Outlier*, Uji *Chow*, Uji *Hausman*, Uji F, Uji T, serta uji koefisien determinasi. Analisa dilakukan pada aplikasi perangkat lunak SPSS versi 25 dan *Eviews* versi 10. Berikut pengukuran variabel operasional:

Tabel 1. Pengukuran variabel operasional

Variabel	Pengukuran
<i>Dividend Payout</i> (DPR)	Jumlah dividen kas/laba bersih
	TAC = $N_{it} - CFO_{it}$ (1)
	NDA = $a_1 (1/At-1) + a_2 ((\Delta Rev - \Delta Rec)/At-1) + a_3 (PPE/At-1)$(2)
	DACC = TAC - NDA (3)
Pendapatan akrual (DACC)	N_{it} = Laba bersih pada tahun kini
	CFO_{it} = Arus kas operasional pada tahun kini
	At-1 = Jumlah aset tahun lalu
	ΔRev = Perubahan penjualan tahun ini dengan tahun sebelumnya
	ΔRec = Perubahan piutang usaha bersih tahun ini dengan tahun sebelumnya
	PPE = Nilai bruto dari aset tetap perusahaan
	TAC = Total akrual
NDA = Non diskresioner akrual	
DACC = Diskresioner akrual	
Profitabilitas (ROA)	Lababersih/jumlah aset
Likuiditas (LIQ)	Jumlah aktiva lancar/jumlah liabilitas lancar
Solvabilitas (DER)	Jumlah liabilitas/jumlah ekuitas
Pertumbuhan penjualan (GROWTH)	(Penjualan tahun kini – penjualan tahun lalu)/penjualan tahun lalu
Umur perusahaan (AGE)	Tahun data sampel – tahun berdirinya perusahaan
Ukuran perusahaan (SIZE)	Natural logaritma (LN) totalaset

Berdasarkan penjelasan sebelumnya terkait jenis variabel yang diaplikasikan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan uji hipotesis menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DACC_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SOLV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \epsilon$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta model persamaan linear

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7,8,9,10}$ = Koefisien regresi

DPR = *Dividend payout* pada data ke i dan waktu ke t

DACC = Pendapatan akrual pada data ke i dan waktu ke t

PROF = Profitabilitas (ROA) pada data ke i dan waktu ke t

LIQ	= Likuiditas (<i>current ratio</i>) pada data ke i dan waktu ke t
SOLV	= Solvabilitas (DER) pada data ke i dan waktu ke t
GROWTH	= Pertumbuhan penjualan pada data ke i dan waktu ke t
AGE	= Umur perusahaan pada data ke i dan waktu ke t
SIZE	= Ukuran Perusahaan pada data ke i dan waktu ke t
ϵ	= <i>Error</i> pada unit observasi ke i dan waktu ke t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
DPR	339	-0,358523	1,241257	0,371404	0,272028
DACC	339	-0,482830	0,808883	0,001644	0,080311
ROA	339	-0,450858	0,920997	0,082358	0,096599
CR	339	0,459386	208,444628	3,465658	11,414214
DER	339	0,038863	8,121550	0,858539	0,812441
GROWTH	339	-0,703848	0,805080	0,066160	0,163037
AGE	339	3	90	40	16,022756
SIZE	339	25,079001	33,494533	29,005371	1,639115

Tabel hasil uji deskriptif diatas mengungkapkan *dividend payout* (DPR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 37,14% yang berarti sisa sebesar 62,86% dijadikan sebagai laba ditahan. Diskresioner akrual (DACC) menunjukkan hasil rata-rata sebesar 0,001644. Jika nilai dari manajemen laba adalah positif, maka nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan meningkatkan laba. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan meningkatkan laba namun tidak dalam skala yang besar karena nilai rata-rata mendekati nol.

Nilai rata-rata profitabilitas (ROA) mencapai 8,23% dan menjelaskan kondisi perusahaan yang membagikan dividen adalah perusahaan yang mencetak laba bersih. Sedangkan rata-rata *debt to equity ratio* (DER) mencapai 85,85% yang mencerminkan perusahaan cenderung menghindari pendanaan dari hutang. *Current ratio* (CR), umur perusahaan (AGE), dan ukuran perusahaan (SIZE) terbukti mempunyai penyebaran data yang volatil dengan nilai standar deviasi yang tinggi.

Pemilihan model regresi terbaik

Tabel 3. Hasil uji *chow* dan *hausman*

Jenis Uji	<i>Effect Test/Test Summary</i>	Probabilitas	Kesimpulan
<i>Chow</i>	<i>Cross-section Chi-Square</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
<i>Hausman</i>	<i>Cross-section random</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)

Hasil uji *chow* membuktikan *fixed effect model* lebih cocok digunakan dibanding *pooled least square* dengan nilai probabilitas dibawah 0,05. Uji *hausman* juga demikian, probabilitas menunjukkan nilai dibawah 0,05 sehingga *fixed effect model* lebih cocok digunakan dibanding *random effect model*. Sehingga dapat disimpulkan model regresi panel FEM yang paling cocok digunakan pada penelitian ini.

Hasil uji hipotesis

Tabel 4. Uji hipotesis

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan	Hipotesis
<i>Constant</i>	-1,153789	0,6415		
DACC	0,417735	0,0392	Signifikan positif	H ₁ diterima
ROA	-0,273065	0,3285	Tidak signifikan	H ₂ ditolak
<i>Current ratio</i>	0,000127	0,9030	Tidak signifikan	H ₃ ditolak
DER	-0,069120	0,0158	Signifikan negatif	H ₄ diterima
Pertumbuhan penjualan	-0,208905	0,0069	Signifikan negatif	H ₅ diterima
Umur perusahaan	0,022817	0,0712		
Ukuran perusahaan	0,024121	0,8051		

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4, dapat ditemukan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas, dan pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap *dividend payout* dikarenakan nilai probabilitas dibawah 0,05 dan koefisien dibawah 0. DACC mempunyai hubungan signifikan positif terbukti dengan nilai probabilitas dibawah 0,05 dan koefisien diatas 0. Sedangkan ROA dan *current ratio* tidak berhubungan signifikan terhadap *dividend payout* dengan nilai probabilitas diatas 0,05. Dengan demikian, hasil uji diatas dapat disimpulkan kedalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout} = -1,153789 + 0,417735X1 - 0,273065X2 + 0,000127X3 - 0,069120X4 - 0,208905X5 + 0,0022817X6 + 0,024121X7 + e$$

Keterangan:

- X1 = Pendapatan akrual
- X2 = Profitabilitas (ROA)
- X3 = Likuiditas (*Current ratio*)
- X4 = Solvabilitas (*Debt to equity ratio*)
- X5 = Pertumbuhan penjualan
- X6 = Umur perusahaan
- X7 = Ukuran perusahaan

Pengaruh pendapatan akrual terhadap *dividend payout*

Pendapatan akrual yang diprosikan dengan diskresioner akrual berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout* terbukti dengan nilai signifikansi 0,0392, sehingga hipotesis sebelumnya diterima. Amar *et al.* (2018) dengan hasil penelitian yang sama menjelaskan dengan teori persinyalan, dimana manajemen perusahaan akan termotivasi untuk memberikan sinyal kepada pelaku pasar dengan memperlihatkan angka laba yang bagus. Oleh karena itu, perusahaan akan menonjol di mata publik dan dinilai lebih mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Smith & Pennathur (2019) Ajide & Aderemi (2016) yang menyatakan hasil signifikan positif. Namun berlawanan dengan Srikanth & Prasad (2015) dengan hasil signifikan negatif. Sedangkan Khan & Shah (2019), Ibrahim *et al.* (2015), Joshi (2019), S. Chansarn & T. Chansarn (2016), Manisha Khanna & Monika Khanna (2015), Haider *et al.* (2013), Saleem & Alifiah (2017), Abbadi *et al.* (2020), dan Amar, Salah, & Jarbou (2018) mengemukakan pendapatan akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*.

Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout*

Profitabilitas tidak terbukti mempunyai hubungan signifikan dengan nilai signifikansi 0,3285, maka hipotesis sebelumnya ditolak. Badu (2013) memperjelas hal ini disebabkan pembayaran dividen tidak hanya memperhatikan tingkat laba sebagai indikator utamanya, namun kebijakan manajemen perusahaan juga berperan penting untuk membagi proporsional laba yang digunakan untuk membayar dividen dan laba ditahan. Perlu diketahui juga bahwa dividen yang dibayarkan cenderung dalam bentuk kas, sehingga arus kas perusahaan juga menjadi pertimbangan demi menjaga kelancaran usaha. Hasil hipotesis ini telah sesuai dengan penelitian yang dijalankan oleh Nugroho dan Sinabutar (2015). Hasil penelitian ini bertentangan dengan Labhane & Mahakud (2016), Malik *et al.* (2013), Lopes dan Narciso (2020) yang mendapatkan hasil signifikan positif, sedangkan S. Chansarn & T. Chansarn (2016), Jatmiko & Kusumastuti (2017) mendapatkan adanya hubungan signifikan negatif.

Pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout*

Likuiditas tidak mendapatkan hubungan signifikan terhadap *dividend payout* karena nilai signifikansi diatas 0,05, maka hipotesis sebelumnya ditolak. Nerviana (2015) memberikan penjelasan adanya hubungan tidak signifikan antara *current ratio* dengan *dividend payout* dikarenakan komposisi dari aset lancar perusahaan didominasi oleh aset yang kurang likuid seperti piutang dan persediaan barang dagangan. Kedua jenis aset lancar tersebut mempunyai resiko bawaan untuk tetap tersajikan didalam laporan keuangan jika perusahaan gagal mendeteksi adanya gagal bayar dari pelanggan atau terdapat barang dagangan yang rusak. Maka dari itu hipotesis sebelumnya tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Nugroho & Sinabutar (2015), Herawati & Irradha Fauzia (2018), dan Nerviana (2015). Kesimpulan berupa signifikan positif terdapat pada penelitian Amar *et al.* (2018) dan Malik *et al.* (2013).

Pengaruh solvabilitas terhadap *dividend payout*

Solvabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout* dengan nilai signifikansi sebesar 0,0043 dan koefisien -0,060423, maka hipotesis sebelumnya diterima. Nerviana (2015) menjelaskan sumber pendanaan perusahaan tidak semua berasal dari ekuitas, melainkan terdapat sebagian yang berasal dari jenis hutang. Sehingga perusahaan dengan DER yang tinggi akan mengindikasikan tingkat hutang yang tinggi juga. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan mengutilisasikan hutang tersebut untuk memaksimalkan laba sambil mengamankan ekuitas untuk dipakai dimasa depan. Oleh karena itu, laba yang dimaksimalkan tersebut akan digunakan untuk membayar hutang pokok dan bunga sehingga mengurangi sisa laba yang tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Hasil uji variabel solvabilitas pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Sinabutar (2015), Herawati dan Fauzia (2018), Nerviana (2015), dan Malik *et al.* (2013). Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dihasilkan oleh Fitri *et al.* (2016), Kusuma *et al.* (2018), Al-khadhiri dan Alzomaia (2013) yang tidak mendapatkan hubungan signifikan.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *dividend payout*

Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout* dengan signifikansi 0,0028 dan nilai koefisien -0,182743, sehingga hipotesis sebelumnya diterima. Demirgünes (2015) mengutarakan perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan tinggi memiliki kondisi keuangan yang cukup ketat dimana perusahaan membutuhkan dana untuk melanjutkan fase pertumbuhan mereka. Oleh karena itu, perusahaan memutuskan untuk mendanai sendiri atas keperluan dana tersebut dengan mencadangkan laba bersih dengan porsi yang lebih besar sehingga laba bersih yang tersisa untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh S. Chansarn & T. Chansarn (2016), Ritha & Koestiyanto (2013). Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian Justyna *et al.* (2020) dengan hasil signifikan positif, sedangkan Nerviana (2015), Amar *et al.* (2018), dan Al-Sabah (2015) tidak mendapatkan adanya hubungan signifikan.

Uji koefisien determinasi

Hasil uji yang telah tersaji mengungkapkan bahwa nilai *R square* adalah 0.560364. Persentase tersebut menjelaskan hubungan antara variabel independen pendapatan akrual, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, pertumbuhan penjualan, dan tambahan variabel kontrol berupa umur perusahaan dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen *dividend payout* sebesar 56,04%. Untuk sisanya sebesar 43,96% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Tabel 5. Hasil uji koefisien determinasi

Variabel dependen	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Dividend Payout</i>	0,560364

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan penentu pembayaran dividen terhadap *dividend payout* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020. Hasil penelitian membuktikan pendapatan akrual berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout*. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan, sedangkan solvabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan pada data sampel yang tidak memenuhi kriteria karena tidak membagikan dividen selama tahun penelitian. Adapun rekomendasi penelitian selanjutnya untuk memperpanjang jarak tahun penelitian serta menggunakan manajemen laba riil sebagai tambahan variabel independen. Implikasi manajerial pada penelitian ini diharapkan dapat membantu keputusan manajemen perusahaan dalam mengelola proporsi hutang serta rencana pertumbuhan perusahaan kedepan karena sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini terbukti diskresioner akrual mampu mendongkrak pembayaran dividen yang tinggi, oleh karena itu manajemen perusahaan perlu berhati-hati dalam menetapkan kebijakan serta estimasi akuntansi agar tidak melakukan praktik manajemen yang tidak disengaja.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbadi, S. S., Abuaddous, M. Y., Bataineh, H. T., & Muttairi, A. E. (2020). Impact of earnings management on dividend policy: Empirical evidence from India. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 14. <https://doi.org/10.17493/nmr/2015/81708>
- Ajide, F. M., & Aderemi, A. A. (2016). The effects of earnings management on dividend policy in Nigeria: An empirical note. *The SIJ Transactions on Advances in Space Research & Earth Exploration (ASREE)*, 4(4), 1–8. <https://doi.org/10.9756/sijasree/v4i4/0203190101>
- Al-khadhiri, A., & Alzomaia, T. S. (2013). Determination of dividend policy: The evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181–192. www.ijbssnet.com
- Al-Sabah, T. (2015). The effect of the firm's age and financial leverage on its dividend policy – Evidence from Kuwait stock exchange market (KSE). *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 24–31. <https://doi.org/10.22495/cocv13i1p3>
- Amar, A. Ben, Salah, O. Ben, & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Astuti, M., & Muhammadinah. (2018). Pengaruh sales growth dan profitabilitas terhadap dividen payout ratio pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I-Ekonomi: A Research Journal on Islamic Economics*, 4(1), 112–124. <https://doi.org/10.19109/ieconomics.v4i1.2280>
- Ayunku, P. E., & Timipere, T. (2020). Real earnings management and dividend payout among non-financial institutions in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 14(1), 39–54. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v14i130185>
- Badu, A. E. (2013). Determinants of dividend payout policy of listed financial institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7). <https://doi.org/10.2298/PAN1306725N>
- Bello, A. A., & Olarinde, M. O. (2020). Relevance of dividends (The bird in hand theory) analysis of Nigeria banking sector 2000 -2014. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 8(1), 143–160.
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). Earnings management and dividend policy of small and medium enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307–328.
- Chauhan, J., Ansari, M. S., Taqi, M., & Ajmal, M. (2019). Dividend policy and its impact on performance of Indian information technology companies. *International Journal of Finance and Accounting* 2019, 8(1), 36–42. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20190801.03>
- Deitiana, T. (2013). Pengaruh current ratio, return on equity dan total asset turn over terhadap dividend payout ratio dan implikasi pada harga saham perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(1), 82–88. <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Demirgüneş, K. (2015). Determinants of target dividend payout ratio: A panel autoregressive distributed lag analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 418–426.
- Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>

-
-
- Fadilah, R. A., Alkautsar, M., Hamdani, N. A., & Ungkari, M. D. (2018). Dividend payout ratio: Effect from free cash flow and profitability. *International Seminar & Conference on Learning Organization*, 6, 318–329.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of factors that impact dividend payout ratio on listed companies at Jakarta islamic index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v6-i2/2074>
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Haider, J., Ali, A., & Sadiq, T. (2013). Earning management and dividend policy: Empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Business and Management*, 4(1), 83–91. https://www.researchgate.net/profile/Jahanzaib_Haider3/publication/267862475_Earning_Management_and_Dividend_Policy_Empirical_evidence_from_Pakistani_listed_companies/links/557c3fb608aec87640db4bf2/Earning-Management-and-Dividend-Policy-Empirical-evidence
- Hariyani, E. (2013). Pengaruh manipulasi aktivitas riil terhadap profitabilitas perusahaan LQ 45 di bursa efek Indonesia. *Sorot*, 8(2), 183. <https://doi.org/10.31258/sorot.8.2.2361>
- Herawati, A., & Fauzia, F. I. (2018). The effect of current ratio, debt to equity ratio and return on asset on dividend payout ratio in sub-sector automotive and component listed in Indonesia stock exchange in period 2012–2016. *The 2018 International Conference of Organizational Innovation*, 3(10), 1076–1086. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3450>
- Hesniati, & Hendra, Y. (2019). Faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan BEI. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 2(1), 20–32. <https://doi.org/10.36778/jesy.v2i1.37>
- Ibrahim, I., Bala, H., & Garba, J. (2015). Impact of Earnings Management on Dividend Policy of Listed Non-Financial Companies in Nigeria. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2(10), 352–356.
- Jatmiko, I., & Kusumastuti, R. (2017). Ownership structure and dividend policy in non-financial company. *Jurnal Sosial Dan Pembangunan*, 33(1), 21. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v33i1.1965>
- Joshi, R. S. (2019). Evaluating the effect of earnings management on dividend policy of selected Indian companies. *Research Review International Journal of Multidisciplinary*, 04(01), 482–485. https://rrjournals.com/wp-content/uploads/2019/01/482-485_RRIJM190401102.pdf
- Justyna, F.-D., Magdalena, M.-S., & Magdalena, U. (2020). Determinants of dividend payout decisions—The case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 1108–1129. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Kautsar, A. (2014). Analisis pengaruh firm size, DER, dan sales growth terhadap dividend payout ratio dengan ROE sebagai variabel intervening pada perusahaan non keuangan yang listed di BEI tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.1-13>
- Khairudin, K., & Wandita, W. (2017). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, debt to equity ratio (DER) dan price to book value (PBV) terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 68–84.
- Khan, N., & Shah, F. A. (2019). The impact of earnings management on dividend policy : Empirical analysis of KSE-100 index firms. *Journal of Business and Tourism*, 05(02), 79–88. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.28608.15367>
-
-

-
-
- Khanna, M., & Khanna, M. (2015). Impact of earnings management on dividend policy: Empirical evidence from India. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2(10), 352–356. <https://doi.org/10.17493/nmr/2015/81708>
- Kusuma, P. J., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Analysis of factors that influence dividend payout ratio of coal companies in Indonesia stock exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 189–197. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16417>
- Kusumawardhani, N. A. S., & Siregar, S. V. (2010). Earnings management preceding IPO and its relationship with initial firm value at IPO and post-IPO firm performance. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 51–66. [http://accounting.feb.ui.ac.id/apjaf/pub/pub1/paper3_Kusumawardhani & Siregar.pdf](http://accounting.feb.ui.ac.id/apjaf/pub/pub1/paper3_Kusumawardhani%20&%20Siregar.pdf)
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of dividend policy of Indian companies. *Paradigm*, 20(1), 36–55. <https://doi.org/10.1177/0971890716637698>
- Lasdi, L. (2013). The effect of information asymmetry on earnings management through accrual and real activities during global financial crisis. *Journal of Economics, Business, and Accountancy / Ventura*, 16(2), 325. <https://doi.org/10.14414/jebav.v16i2.189>
- Li, S., Park, S. H., & Bao, R. S. (2014). How much can we trust the financial report? Earnings management in emerging economies. *International Journal of Emerging Markets*, 9(1), 33–53. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2013-0144>
- Lopes, A. I., & Narciso, A. (2020). Does earnings management influence dividend policies? An approach with unlisted firms. *XX USP International Conference in Accounting*, 29, 1–20.
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., Rehman, S. U., & Khan, M. (2013). Factors influencing corporate dividend payout decisions of financial and non-financial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35–47. <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/4020>
- Nerviana, R. (2015). The effect of financial ratios and company size on dividend policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23–32. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>
- Nugroho, A. B., & Sinabutar, A. (2015). Dividend payout ratio in Indonesian consumer goods industry: Panel analysis and determinant factors in 2004–2013. *Journal of Business and Management*, 4(4), 453–464. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.30426.18886>
- Omar, A. F., Suyono, E., & Rosita, U. (2014). Link between market return, governance and earnings management: An emerging market perspective. *Corporate Ownership and Control*, 11(2 B), 203–223. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c1p5>
- Ritha, H., & Koestiyanto, E. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (DPR). *E-Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 1–15. [http://repository.perbanas.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/1376/FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO \(DPR\).pdf?sequence=1](http://repository.perbanas.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/1376/FAKTOR-FAKTOR%20YANG%20MEMPENGARUHI%20DIVIDEND%20PAYOUT%20RATIO%20(DPR).pdf?sequence=1)
- Saleem, F., & Alifiah, M. N. (2017). The effect of earnings management on dividend policy in Pakistan. *Sains Humanika*, 9(1–3), 1–5. <https://doi.org/10.11113/sh.v9n1-3.1131>
- Smith, D. D., & Pennathur, A. K. (2019). Signaling versus free cash flow theory: What does earnings management reveal about dividend initiation? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(2), 284–308. <https://doi.org/10.1177/0148558X17724051>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Srikanth, P., & Prasad, M. N. D. (2015). Impact of earnings management on dividend policy of Indian companies. *Nitte Management Review*, 9(1), 14. <https://doi.org/10.17493/nmr/2015/81708>
-
-

-
-
- Sugiarto, T. (2015). Cash ratio , return on assets , debt to equity ratio and dividend payout ratio of 25 companies listed in BEI period 2005-2014 test data using panel. *International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research*, 2(1).
- Thoharo, A., Priyadi, M. P., & Wahidahwati, W. (2021). The management’s motives of income smoothing and its implications to the market reaction. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 13(1), 70–90.
- Utami, G. K., & Robin, R. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 41–58.
- Utami, N. (2020). Analysis of the influences of dividend payout ratio, return on equity, growth and firm size on stock value with leverage as mediating variable. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(1), 44. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i1.11501>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 112. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.112-121>