

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP MANAJEMEN LABA PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 – 2018

Sally Irawan

sallyirawan8@gmail.com / +6285711555398

Prima Apriwenni, S. E., Ak., M. M., M. Ak.

prima.apriwenni@kwikkiangie.ac.id

Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRAK

Kecenderungan para *stakeholders* memerhatikan laporan laba memotivasi para manajer untuk merencanakan strategi tertentu agar laporan yang dihasilkan sesuai dengan harapan para stakeholder, salah satunya dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba merupakan intervensi manajer dalam menaikkan atau menurunkan laba guna mencapai tingkat laba tertentu untuk menguntungkan dirinya sendiri atau perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *financial distress*, dan *investment opportunity set* terhadap manajemen laba. Sampel penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Total sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan dengan data observasi yang diperoleh sebanyak 55 sampel selama 5 tahun. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling* serta pengujian yang dilakukan adalah uji kesamaan koefisien, uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS 22.0. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap manajemen laba, sedangkan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Kata Kunci: Manajemen Laba, *Free Cash Flow*, *Financial Distress*, *Investment Opportunity Set*.

ABSTRACT

The tendency of stakeholders to pay attention to earnings on financial statement motivates managers to plan certain strategies so that the statement produced are in line with the expectations of the stakeholders, one of the way is by doing earnings management. Earnings management is the manager's intervention in raising or lowering profits in order to reach a certain profit level to benefit himself or the company. This study aims to determine the influence of free cash flow, financial distress, and investment opportunity set on earnings management. The sample of this research is infrastructure, utility, and transportation companies listed on Indonesia Stock Exchange during the 2014-2018 period. The total sample used was 11 companies with the total observational data 55 samples over 5 years. The sampling technique used was non-probability sampling using a purposive sampling method and the analysis methods used are pooling test, descriptive statistics test, classic assumption test, and multiple linear regression analysis using SPSS 22.0 software. The conclusion of this study is that free cash flow and investment opportunity set have a positive effect on earnings management, while financial distress has no effect on earnings management.

Keywords: *Earnings Management, Free Cash Flow, Financial Distress, Investment Opportunity Set.*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu instrumen yang sangat penting bagi para investor, kreditor, maupun bagi para pihak yang berkepentingan. Laporan laba rugi yang merupakan bagian dari laporan keuangan mengandung informasi laba dan berguna bagi para investor dan stakeholders untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan, melakukan penaksiran atau pertimbangan dalam berinvestasi maupun dalam kepentingan perjanjian atau kontrak, serta untuk memprediksi keberlangsungan hidup perusahaan. Adanya kecenderungan para stakeholder memerhatikan laporan laba dapat memotivasi manajer untuk merencanakan strategi-strategi tertentu agar laporan yang dihasilkan sesuai dengan harapan para stakeholder yaitu dengan melakukan manajemen laba.

Secara umum, manajemen laba merupakan upaya yang dilakukan manajer perusahaan untuk mengintervensi informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Dari pandangan ini, sebagian pihak menilai manajemen laba sebagai kecurangan. Sementara itu, pihak lain menganggap aktivitas ini bukan kecurangan karena intervensi itu dilakukan manajer dalam kerangka standar akuntansi yaitu masih menggunakan metode dan prosedur akuntansi yang diakui dan diterima secara umum. Dengan memanfaatkan fleksibilitas dan informasi yang dimiliki, manajemen dapat melakukan tindakan yang oportunistik melalui manajemen laba, misalnya untuk mendapatkan bonus dan kompensasi, memengaruhi keputusan pasar modal, atau menghindari pelanggaran perjanjian utang dan biaya politik (Perwitasari, 2014:432).

Menurut Jensen dan Meckling (1976:308), manajemen laba berhubungan dengan teori keagenan dan timbul sebagai akibat adanya conflict of interest yang terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen perusahaan (agent). Manajemen perusahaan sebagai agent secara moral bertanggungjawab untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal dan mengoptimalkan profitabilitas pemilik dengan memberikan jumlah laba yang besar sehingga mereka melakukan praktek manajemen laba untuk memenuhi tuntutan tersebut. Di sisi lain, manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Sehingga, ada kemungkinan besar agent tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik principal.

Kasus-kasus manajemen laba telah banyak terjadi. Salah satu contohnya yaitu pada perusahaan BUMN pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yaitu PT. Garuda Indonesia Tbk. Garuda Indonesia melakukan manipulasi laba di laporan keuangan tahun 2018 dengan membukukan laba bersih sebesar USD 809,84 ribu atau Rp 11,33 miliar setelah sebelumnya merugi sebesar USD 216,5 juta. Pasalnya, dalam laba ini terkandung pendapatan yang seharusnya tidak dapat diakui karena masih berbentuk kontrak sebesar USD 239,94 juta dari PT. Mahata Aero Teknologi (www.cnnindonesia.com). Selain itu, terdapat kasus manajemen laba pada sektor yang sama yaitu PT. Inovisi Infracom (INVS). Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa laporan keuangan INVS periode September 2014 tidak sinkron dan sebanyak delapan item dalam laporan keuangan salah saji. Hal ini mengakibatkan perdagangan saham perseroan disuspensi oleh BEI dan akhirnya berujung pada *delisting* saham karena tidak ada itikad baik dari perusahaan (www.economy.okezone.com).

Tingkat persaingan yang tinggi atau keinginan untuk memenuhi kepentingan tertentu pada akhirnya menimbulkan suatu dorongan kepada perusahaan untuk berlomba-lomba menunjukkan kualitas dan kinerja yang baik, tidak peduli apakah cara yang digunakan tersebut diperbolehkan atau tidak. Hal ini menjadi tantangan bagi investor dan pihak eksternal lainnya agar selalu kritis terhadap informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Apakah informasi yang terdapat dalam laporan keuangan mencerminkan fakta dan nilai yang sebenarnya atau hanya hasil manipulasi pihak manajemen.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba.
2. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba.
3. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap manajemen laba.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976:308) menggambarkan hubungan keagenan sebagai kontrak yang melibatkan prinsipal dan agen, dimana agen didelegasikan pertanggungjawaban oleh prinsipal untuk melaksanakan tugas tertentu atas nama prinsipal dan wewenang dalam pengambilan keputusan yang terbaik bagi perusahaan, sehingga prinsipal tidak lagi memegang langsung pengelolaan perusahaan melainkan diserahkan kepada agen. Prinsipal merupakan pemilik dan pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Bosse & Phillips (2016:278) mengutarakan bahwa dalam hubungan keagenan terdapat masalah keagenan yang berasal dari: (1) kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen, serta (2) ketika agen memiliki informasi yang lebih baik daripada prinsipal atau adanya asimetri informasi. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya melalui profitabilitas yang diharapkan akan selalu meningkat. Sedangkan, manajer (agen) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kepentingan pribadi seperti kebutuhan ekonomi dengan pemberian kompensasi atau insentif atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena prinsipal tidak dapat memonitor aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup mengenai kinerja agen di perusahaan. Sedangkan, agen mempunyai banyak informasi mengenai lingkungan kerja, kinerja, serta perusahaan secara menyeluruh. Hal ini yang dapat menyebabkan adanya ketidakseimbangan informasi atau yang disebut dengan asimetri informasi.

Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif mengutarakan sebuah proses yang menerapkan kemampuan, pemahaman, dan pengetahuan akuntansi serta penggunaan kebijakan akuntansi yang paling tepat untuk menghadapi situasi tertentu di masa mendatang. Pendekatan positif berusaha menentukan mengapa praktik akuntansi berkembang sebagaimana dengan adanya tujuan yang telah ditetapkan dan menentukan berbagai faktor yang mungkin memengaruhi pemilihan praktik akuntansi tersebut (Amin, 2018:102).

Watts dan Zimmerman (1986:208-216,235) mengungkapkan dalam teori akuntansi positif terdapat tiga hipotesis untuk melakukan prediksi mengenai motivasi manajemen melakukan manajemen laba:

1. *Bonus Plan Hypothesis*. Pada perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, manajer perusahaan akan memilih metode akuntansi yang dapat memaksimalkan bonus mereka dengan melaporkan pendapatan setinggi mungkin.
2. *Debt Covenant Hypothesis*. Perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi akan cenderung mendorong manajer untuk memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba.
3. *Political Cost Hypothesis*. Pada perusahaan besar terdapat kecenderungan manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang menurunkan laba untuk menghindari biaya politik.

Teori Sinyal

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya suatu entitas dalam hal ini yang bertindak sebagai *agent* atau *insider* melakukan tindakan untuk memberikan sinyal kualitas kepada pihak eksternal sehingga asimetri informasi berkurang (Moratis, 2018:3). Teori sinyal berperan dalam mengupas asimetri informasi yang terjadi di antara perusahaan dengan pihak eksternal di mana manajemen lebih banyak mengetahui mengenai kondisi perusahaan dan peluang masa depan dibandingkan pihak eksternal atau investor. Menurut Suhartono (2015:191), teori sinyal memberikan pemahaman tentang pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak eksternal perusahaan. Sinyal yang disampaikan dapat dilakukan melalui *disclosure* informasi akuntansi seperti publikasi laporan keuangan. Pada saat suatu informasi diumumkan, para pihak eksternal atau investor akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut terlebih dahulu sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*) yang akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan. Jadi, sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi pada setiap laporan keuangan di mana

informasi tersebut merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada pihak eksternal. Misalnya, perusahaan memberikan sinyal positif yang tercermin dalam laba pada laporan keuangannya untuk menunjukkan adanya kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Manajemen Laba

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi memiliki kesempatan untuk melakukan manajemen laba. Menurut Hastuti et al. (2018:1135), hal ini dikarenakan terdapatnya masalah keagenan yang lebih besar. Sesuai dengan teori agensi berkaitan dengan adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*), prinsipal tentunya menginginkan kesejahteraannya meningkat. Sehingga, mereka ingin agar *free cash flow* itu dibagikan dalam bentuk dividen. Sedangkan, manajer menganggap pembagian dividen itu akan mengurangi sumber daya yang berada dalam kekuasaannya yang seharusnya dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali. Jensen (1986:2) mengungkapkan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif. Rendahnya pengawasan dapat mendorong manajer menggunakan *free cash flow* tersebut untuk diinvestasikan kembali dalam rangka memperbesar ukuran perusahaan, meskipun pada akhirnya investasi tersebut tidak menguntungkan bagi perusahaan atau memiliki NPV negatif. Meski dapat memperbesar ukuran perusahaan, perusahaan dapat mengalami penurunan laba akibat *overinvestment* ini. Untuk mengatasi hal tersebut, manajer cenderung akan melakukan manajemen laba dengan meningkatkan laba untuk menutupi kerugian akibat ketidakefisienan dalam penggunaan *free cash flow*. Sehingga, dengan peningkatan laba yang tercermin dalam laporan keuangan dan investasi yang dilakukannya, manajer mengharapkan pemberian bonus dan insentif. Hal ini sesuai dengan salah satu hipotesis dalam teori akuntansi positif mengenai motivasi manajemen melakukan laba yaitu *bonus plan hypothesis*. Penelitian yang telah dilakukan Kodriyah dan Fitri (2017), Bukit dan Nasution (2015), Nouri dan Gilaninia (2017), dan Hastuti et al. (2018) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba.

Ha₁ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Manajemen Laba

Adanya *financial distress* atau kesulitan keuangan menunjukkan bahwa kondisi perusahaan sedang berada pada tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kinerja perusahaan yang buruk menjadi penyebab paling signifikan dari *financial distress* suatu perusahaan (Ghazali et al., 2015:195). Berhubungan dengan teori agensi, perusahaan dalam kondisi *financial distress* berkaitan dengan masalah keagenan yaitu terjadinya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan sehingga memberi peluang bagi manajer (*agent*) untuk bertindak oportunistik dengan melakukan manajemen laba dalam rangka menutupi kinerjanya yang buruk (Sari dan Meiranto, 2017:4). Selain itu, manajer juga akan dianggap tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik bila terjadi *financial distress*, sehingga akan mendorong *principal* untuk mengganti manajer (Noviantari dan Ratnadi, 2015:648). Maka dari itu, sesuai dengan teori akuntansi positif, manajer akan memilih prosedur akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu, dalam hal ini untuk meningkatkan laba pada saat kondisi perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian yang telah dilakukan Saputri dan Achmad (2017), Paramita et al. (2017), dan Chairunesia, et al. (2018) membuktikan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba.

Ha₂ : *Financial distress* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

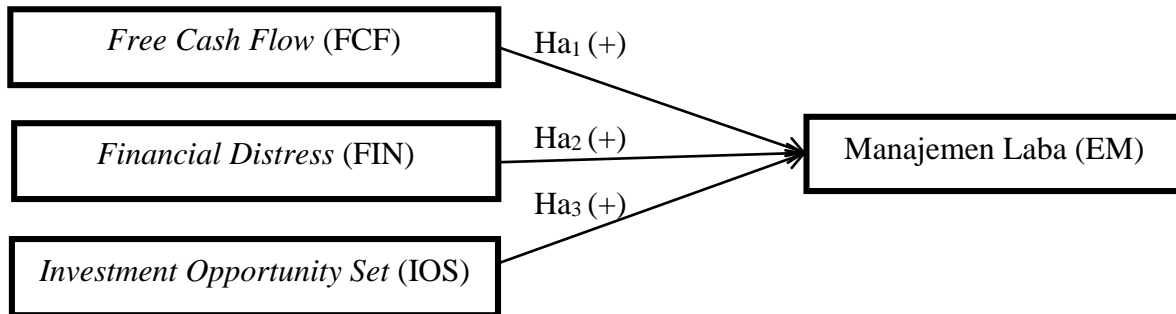
Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Manajemen Laba

Perusahaan dengan *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi cenderung akan memiliki prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan. Assih (2006:2) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi mengandung asimetri informasi yang tinggi antara manajer dan pemegang saham atau *principal* karena sebagian besar terdiri dari opsi pertumbuhan tidak berwujud yang sulit untuk diamati. Selain itu, *investment opportunity set* merupakan salah satu contoh informasi internal yang dimiliki perusahaan dan sulit untuk diketahui oleh pihak luar (Juanna, 2015:21). Manajer akan berupaya untuk menyampaikan informasi ini kepada pihak eksternal melalui laba yang dilaporkan. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi akan melakukan manajemen laba dengan

menaikkan laba untuk menandai informasi mereka tentang peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan (Gul, et al., 2000:12). Berkaitan dengan teori sinyal, perusahaan dengan *investment opportunity set* tinggi akan melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan menguntungkan bagi investor di masa depan. Penelitian yang telah dilakukan Agustina et al. (2015) dan Nurlis (2016) membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

Ha3 : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018, (2) Perusahaan yang tidak pernah delisting dari BEI selama periode 2014-2018, (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember, (4) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah, (5) Perusahaan yang tidak mencatatkan kerugian, (6) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap serta memiliki data yang lengkap mengenai variabel yang diteliti. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun sebesar 55 sampel.

Variabel Penelitian

Manajemen Laba

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba sebagai variabel dependen diproksikan dengan *discretionary accruals*. *Discretionary accruals* (DA) merupakan tingkat akrual yang tidak normal yang berasal dari kebijakan manajemen untuk melakukan rekayasa terhadap laba sesuai keinginan mereka. *Discretionary accruals* dihitung dengan menggunakan model pengukuran *Modified Jones Model* karena model ini dianggap sebagai model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil yang kuat (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995). Rumus yang digunakan untuk menghitung manajemen laba dengan metode *discretionary accruals Modified Jones Model* (Dechow et al., 1995) adalah sebagai berikut:

a. Menentukan nilai *Total Accruals* (TA)

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

b. *Total Accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*)

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

c. Menghitung nilai *Non-discretionary Accruals* (NDA)

$$NDA_t = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

d. Menghitung nilai *Discretionary Accruals* (DA)

$$DA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - NDA_t$$

Keterangan:

TA_t = Total accruals pada periode t

NDA_t = Non-discretionary accruals perusahaan pada periode t

DA_t = Discretionary accruals perusahaan pada periode t

NI_t = Laba bersih perusahaan pada periode t

CFO_t = Arus kas operasi perusahaan pada periode t

A_{t-1} = Total aset perusahaan pada periode t

ΔREV_t = Pendapatan perusahaan pada periode t dikurangi pendapatan perusahaan pada periode t-1

ΔREC_t = Piutang usaha perusahaan pada periode t dikurangi piutang usaha perusahaan pada periode t-1

PPE_t = Property, plan, and equipment perusahaan pada periode t

ε = Error

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas yang tersedia untuk investor dan kreditor setelah perusahaan membayar segala kebutuhan operasinya atau setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Variabel ini dihitung menggunakan rumus Brigham & Houston (2016), yaitu:

$$Free\ Cash\ Flow = NOPAT - \text{Investasi Bersih pada Modal Operasi}$$

Keterangan:

NOPAT = Laba operasi bersih setelah pajak

Investasi Bersih Pada Modal Operasi = Total modal operasi_t - total modal operasi_{t-1}

Total Modal Operasi = Modal kerja operasi bersih + aset tetap bersih

Modal Kerja Operasi Bersih = Aset lancar – kewajiban lancar

Mengacu pada penelitian Agustia (2013), *free cash flow* dalam penelitian ini diukur menggunakan skala rasio, dimana nilai *free cash flow* dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau mengalami penurunan kondisi keuangan dan terancam tidak dapat mempertahankan kelangsungan usahanya atau bangkrut. Pada penelitian ini, *financial distress* diukur dengan Model Altman Modifikasi Z-Score yang dapat diterapkan pada semua perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur dan non-manufaktur. Model ini dianggap sebagai prediktor terbaik untuk mengukur *financial distress* dibandingkan dengan model pengukuran lainnya dengan tingkat ketepatan prediksi sebesar 95%. Berikut persamaan Z-Score menurut Model Altman Modifikasi (Altman, 2000):

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

X_1 = *working capital / total asset*

X_2 = *retained earnings / total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes / total asset*

X_4 = *book value of equity / book value of total debt*

Jika nilai $Z < 1,1$ maka perusahaan diklasifikasikan mengalami *financial distress*, jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka perusahaan berada dalam *grey area*, dan jika nilai $Z > 2,6$ maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress* di masa depan.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan pertumbuhan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pada penelitian ini, *investment opportunity set* diukur menggunakan rasio *market value to book value of asset* (MVBVA) yang termasuk dalam proksi berbasis harga karena proksi ini merupakan proksi yang paling banyak digunakan dalam mengukur *investment opportunity set* sebuah perusahaan. Selain itu, proksi ini termasuk salah satu proksi yang memiliki konsistensi dan korelasi sebagai proksi pertumbuhan yang paling valid. Proksi berbasis harga didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relative lebih tinggi terhadap aset yang ada karena prospek pertumbuhan setidaknya akan tercermin dalam harga saham. Rasio MVBVA ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar (Kallapur dan Trombley dalam Utama & Sulistika, 2015):

$$MVBVA = \frac{[(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\sum \text{ Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price})]}{\text{Total Aset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Dari hasil uji statistik deskriptif peneliti bertujuan untuk melihat gambaran mengenai data dari nilai *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti. Dapat disimpulkan apabila *mean* lebih besar daripada standard deviasi maka data memiliki nilai yang hampir sama (homogen) atau berada di sekitar nilai rata-rata.

2. Uji Kesamaan Koefisien

Uji kesamaan koefisien dilakukan untuk melihat apakah *pooling* data (penggabungan antara data *cross sectional* dan data *time series*) dapat dilakukan. Dari hasil uji *pooling* yang terdapat pada Lampiran Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil dari seluruh variabel *dummy* tahun dan interaksinya memiliki nilai signifikan di atas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *pooling* data dapat dilakukan.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal. Hasil uji normalitas yang terdapat pada Lampiran Tabel 3 menunjukkan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,001 lebih rendah dari 0,05 yang berarti data tidak berdistribusi normal. Namun menurut Anderson et al. (2018:321) berdasarkan *central limit theorem* untuk jumlah sampel ≥ 30 , maka data akan cenderung menyebar menurut sebaran normal atau data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian yang terdapat pada Lampiran Tabel 3 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan < 10 . Maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW). Hasil pengujian yang

terdapat pada Lampiran Tabel 3 menunjukkan nilai DW 2,284 yang terletak di antara dU (1,6815) dan 4-dU (2,3185). Sehingga, dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi ini.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji Park. Hasil pengujian yang terdapat pada Lampiran Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel lebih besar dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Regresi Linear Berganda

Hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan program SPSS 22 menunjukkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$EM = 0,021 + 0,026 FCF - 0,001 FIN + 0,009 IOS$$

Hasil analisis regresi berganda pada model persamaan di atas menghasilkan nilai konstanta 0,021 yang berarti apabila FCF, FIN, dan IOS bernilai 0, maka manajemen laba bernilai 0,021. Koefisien regresi untuk FCF adalah 0,026, artinya setiap kenaikan satu persen FCF, maka akan mengakibatkan peningkatan manajemen laba sebesar 0,026 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Koefisien regresi untuk FIN adalah - 0,001, artinya setiap kenaikan satu persen nilai z-score, maka akan mengakibatkan penurunan manajemen laba sebesar 0,001 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Koefisien regresi untuk IOS adalah 0,009, artinya setiap kenaikan satu persen IOS, maka akan mengakibatkan peningkatan nilai manajemen laba sebesar 0,009 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen atau apakah model regresi layak dipakai atau tidak. Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,035. Maka, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow*, *financial distress*, dan *investment opportunity set* secara bersama-sama atau secara simultan mempunyai pengaruh terhadap manajemen laba.

Hasil uji statistik t yang diperoleh menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, *financial distress* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, *financial distress*, dan *investment opportunity set* terhadap variabel manajemen laba sebesar 15,4%.

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian pada Lampiran Tabel 4, variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036 (0,072/2). Hasil pengujian tersebut memperoleh nilai lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien regresi yang diperoleh menunjukkan arah yang positif yaitu 0,026. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, sehingga hipotesis pertama (H_{a1}) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kodriyah dan Fitri (2017), Nouri dan Gilaninia (2017), dan Hastuti et al. (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin besar indikasi manajemen dalam melakukan manajemen laba. Hal ini berkaitan dengan teori agensi dimana adanya konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*. *Principal* menginginkan agar *free cash flow* tersebut dibagikan dalam bentuk dividen untuk memaksimalkan kesejahteraannya, sedangkan manajer lebih memilih untuk menggunakan *free cash flow* tersebut untuk diinvestasikan kembali, meskipun pada akhirnya investasi tersebut tidak menguntungkan bagi perusahaan. Walaupun tindakan ini dapat memperbesar ukuran perusahaan, tetapi perusahaan mengalami kerugian atau penurunan laba

akibat penyalahgunaan *free cash flow* yang dilakukan oleh manajer ini. Hal inilah yang kemudian mendorong manajer melakukan manajemen laba untuk menutupi kerugian akibat ketidakefisienan dalam penggunaan *free cash flow*. Selain itu, manajer melakukan manajemen laba dalam rangka mendapatkan insentif atau bonus (*bonus plan hypothesis*) karena investasi yang dilakukannya dalam rangka memperbesar ukuran perusahaan ternyata berhasil dan dapat memberi keuntungan bagi perusahaan, meskipun pada kenyataannya keuntungan yang dicatatkan hanya manipulasi manajer saja.

Berdasarkan hasil penelitian pada Lampiran Tabel 4, variabel *financial distress* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,2415 (0,483/2). Hasil pengujian tersebut memperoleh nilai lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% yang berarti *financial distress* tidak cukup bukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen laba, sehingga tidak hipotesis kedua (Ha₂) ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Paramita et al. (2017) dan Gupta dan Suartana (2018) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, serta tidak sejalan dengan penelitian Ghazali et al. (2015) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba. Akan tetapi, sejalan dengan penelitian Fathoni et al. (2014) dan Yolanda et al. (2019) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba. Hasil penelitian menunjukkan Altman modifikasi z-score sebagai proksi dari *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Hal ini memberikan pengertian bahwa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* belum tentu dapat mendorong terciptanya manajemen laba. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan menganggap bahwa tindakan manajemen laba justru dapat merugikan perusahaan lebih besar kedepannya, sehingga mereka akan lebih memilih melaporkan laba yang sesungguhnya dibanding melakukan manajemen laba. Apabila perusahaan terdeteksi melakukan manajemen laba, maka akan kehilangan kepercayaan dari para pemangku kepentingan seperti pemegang saham. Tentunya investor akan lebih mempercayai perusahaan yang reputasinya baik, tidak hanya dari segi laba yang diperoleh, tapi juga dari *good record* yang diperoleh perusahaan, seperti tidak pernah terindikasi melakukan kecurangan laporan keuangan. Bila perusahaan mengalami *financial distress*, para investor mungkin akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya atau melanjutkan penanaman modalnya pada perusahaan itu. Akan tetapi, ada kemungkinan investor dapat melanjutkan penanaman modalnya dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain dari perusahaan yang dinilai dapat menguntungkan bagi investor atau investor berharap dengan citra baik yang dimiliki perusahaan dapat memulihkan kondisi keuangan perusahaan ke depannya karena dalam bisnis tidak selalu berjalan mulus. Sedangkan, apabila perusahaan sudah mengalami *financial distress* dan terindikasi melakukan tindakan kecurangan yaitu manajemen laba, akan lebih besar kemungkinan investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan itu dan hal ini membuat perusahaan semakin sulit memecahkan kesulitan kondisi keuangannya karena rendahnya modal yang dimiliki.

Berdasarkan hasil penelitian pada Lampiran Tabel 4, variabel *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,025 (0,050/2). Hasil pengujian tersebut memperoleh nilai lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% dan koefisien regresi yang diperoleh menunjukkan arah yang positif yaitu 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba, sehingga hipotesis ketiga (Ha₃) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustina et al. (2015) dan Nurlis (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hasil pengujian menunjukkan semakin besar *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar manajemen laba yang dilakukan, dimana *investment opportunity set* ini menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi dan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan. *Investment opportunity set* ini merupakan informasi internal yang dimiliki oleh manajer dan sulit untuk diketahui oleh pihak luar (Juanna, 2015:21). Berkenaan dengan teori agensi yaitu terdapatnya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* dimana manajer tentunya memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan secara

keseluruhan dan prospek perusahaan di masa depan karena manajer yang turun langsung dalam segala pengoperasian kegiatan perusahaan. Manajer akan berupaya untuk menyampaikan informasi internal ini kepada pihak luar atau pemegang saham melalui laba yang dilaporkan yaitu dengan melakukan manajemen laba untuk menandai informasi internal tentang peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan di masa depan. Hal ini berkaitan dengan teori sinyal, yaitu perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi akan melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan menguntungkan di masa depan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba, tidak terdapat cukup bukti bahwa *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba, dan terdapat cukup bukti bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba.

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan, dapat diberikan saran bagi perusahaan agar melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga manajer bekerja sesuai dengan kepentingan *principal* dan perusahaan. Bagi para investor dan kreditor sebaiknya dalam menilai laporan keuangan perusahaan tidak hanya berfokus pada informasi laba saja, karena dapat saja laba yang dilaporkan tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Selain itu, sebaiknya investor dan kreditor dapat memahami berbagai macam pola manajemen laba dan dapat menganalisis manajemen laba dari nilai *free cash flow* dan *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan pada laporan keuangan, karena penelitian ini telah membuktikan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* dan *investment opportunity set* yang tinggi cenderung melakukan manajemen laba. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis, disarankan untuk memperluas sampel penelitian dengan tidak hanya pada sektor perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi saja. Selain itu, dapat menambah atau memilih variabel independen yang lain agar sampel yang digunakan dapat lebih banyak dengan harapan dapat mencerminkan hasil penelitian yang lebih *general*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* dengan proksi Altman modifikasi z-score tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, maka peneliti selanjutnya dapat meneliti pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba menggunakan proksi lain seperti model Springate atau Zmijewski.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Dian. (2013). Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, p. 27–42.
- Agustina, Islahuddin, & Muhammad Arfan (2015), *Pengaruh Set Peluang Investasi dan Financial Leverage Terhadap Return Saham yang Dimediasi Oleh Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2010–2013 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Jurnal Magister Akuntansi, Vol. 4, No. 3, p.27–38.
- Altman, Edward I. (2000), *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting The Z-Score and Zeta Models*, New York University, Stern School of Business.
- Amin, Muhammad Al. (2018), *Filsafat Teori Akuntansi*, Cetakan 1, Magelang: Unimma Press
- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams, Jeffrey D. Camm, & James J. Cochran (2018), *Essentials of Statistics for Business and Economics*, Edisi 8, Boston: Cengage Learning.

- Assih, Prihat (2006), *The Effect Of Investment Opportunity Set On The Association Between Incentives And Earnings Management Level*, The International Journal of Accounting and Business Society, Vol. 14, No. 1, p.1–15.
- Bosse, Douglas A., dan Robert A. Phillips (2016), *Agency Theory and Bounded Self-Interest*, Academy of Management Review, Vol. 41, No. 2, p.276–297.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2016), *Fundamentals of Financial Management*, 14th Edition, Boston: Cengage Learning.
- Bukit, Rina Br dan Fahmi N. Nasution (2015), *Employee Diff, Free Cash Flow, Corporate Governance and Earnings Management*, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 211, p.585–594.
- Chairunesia, Wieta, Putri Renalita Sutra, & Sely Megawati Wahyudi (2018), *Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Indonesia yang Masuk ke Dalam ASEAN Corporate Governance Scorecard*, Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan, Vol. 11, No. 2, p.232–250.
- CNN Indonesia 2019, *Membedah Keanehan Laporan Keuangan Garuda Indonesia 2018*, diakses 15 Oktober 2019, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190424204726-92-389396/membedah-keanehan-laporan-keuangan-garuda-indonesia-2018>
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, & Amy P. Sweeney (1995), *Detecting Earnings Management*, The Accounting Review, Vol. 70, No. 2, p.193–225.
- Fathoni, Ahmad Fauzan, Haryetti, Errin Yani Wijaya, & Muchsin (2014), *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Financial Distress on Earning Management Behavior : Empirical Study in Property and Infrastructure Industry in Indonesian Stock Exchanges*, Jurnal Ekonomi, Vol. 22, No. 1, p.1–16.
- Ghozali, Imam (2016), *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gul, Ferdinand A., Sidney Leung, & Bin Srinidhi (2000), *The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals*, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, City University of Hongkong, July.
- Gupta, Ayu Taradyan dan I Wayan Suartana (2018), *Pengaruh Financial Distress dan Kualitas Corporate Governance Pada Manajemen Laba*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 23, No. 2, p.1495–1520.
- Hastuti, Cut Sri Firman, Muhammad Arfan, & Yossi Diantimala (2018), *The Influence of Free Cash Flow and Operating Cash Flow on Earnings Management at Manufacturing Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*, International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences, Vol. 8, No. 9, p.1133–1146.
- Jensen, Michael C. (1986), *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review, Vol. 76, No. 2, p.323–329.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling (1976), *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, p.305–360.

- Juanna (2015), *Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009*, Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi, Vol. 8, No. 1, p.19–34.
- Kodriyah dan Anisah Fitri (2017), *Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*, Jurnal Akuntansi, Vol. 3, No. 2, p.64–76.
- Moratis, Lars (2018). *Signalling Responsibility? Applying Signalling Theory to the ISO 26000 Standard for Social Responsibility*, Sustainability, Vol. 10, p.1–20.
- Nouri, Saeid dan Behnam Gilaninia (2017), *The Effect of Surplus Free Cash Flow and Audit Quality on Earnings Management*, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 7, No. 3, p.270–275.
- Noviantari, Ni Wayan dan Ni Made Dwi Ratnadi (2015), *Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Pada Konservatisme Akuntansi*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 11, No. 3, p.646–660.
- Okezone Finance 2017, *Laporan Keuangan Bermasalah, BEI Delisting Saham Inovisi Infracom*, diakses 15 Oktober 2019, <https://economy.okezone.com/read/2017/09/27/278/1783909/laporan-keuangan-bermasalah-bei-delisting-saham-inovisi-infracom>
- Nurlis (2016), *The Effect of Mechanism of Good Corporate Governance and Investment Opportunity Set on the Earning Management : Study On Property and Real Estate Companies Are Listed In Indonesia Stock Exchange*, European Journal of Business and Management, Vol. 8, No. 2, p.173–182.
- Paramita, Ni Nyoman Erni Yanuar, Edy Sujana, & Nyoman Trisna Herawati (2017), *Pengaruh Financial Distress, Risiko Litigasi, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Manajemen Laba*, E-Journal Akuntansi S1 Universitas Pendidikan Ganesha, Vol. 8, No. 2.
- Perwitasari, Dian (2014), *Struktur Kepemilikan, Karakter Perusahaan, dan Manajemen Laba*, Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Vol. 5, No. 3, p.432-441.
- Saputri, Gita Oktaviany Wanda dan Tarmizi Achmad (2017), *Pengaruh Faktor Finansial dan Non Finansial Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)*, Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 6, No. 3, p.1–11.
- Sari, Alamanda Rosia dan Wahyu Meiranto (2017), *Pengaruh Perilaku Oportunistik, Mekanisme Pengawasan, dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba*, Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 6, No. 4, p.1–17.
- Suhartono, Sugi (2015), *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Terhadap Koefisien Respon Laba yang Dimoderasi Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010)*, Akuntansi Keuangan, Vol. 22, No. 2, p.189–217.
- Utama, Cynthia A. dan Meiti Sulistika (2015), *Determinants of Investment Opportunity Set (Degree of Internationalization and Macroeconomic Variables)*, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. 17, No. 2, p.107–124.

Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Yolanda, Mita, Kinanti Woro Hapsari, Suci Nurul Akbar, & Vinola Herawaty (2019), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kualitas Audit Terhadap Earning Management Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2015-2017)*, Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 2.

LAMPIRAN

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EM	55	.000840	.104800	.033877	.025923
FCF	55	-.711440	.684830	.006378	.234412
FIN	55	-.227760	15.873550	3.894329	2.968315
IOS	55	.537540	3.7985910	1.772810	.812851
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data Hasil Olahan Program SPSS 22.0

Tabel 2. Hasil Uji Kesamaan Koefisien

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.044	.034		1.267	.214
	FCF	-.015	.052	-.132	-.282	.780
	FIN	-.003	.003	-.295	-.903	.373
	IOS	-.001	.018	-.047	-.085	.933
	D1	-.005	.045	-.075	-.106	.916
	D2	-.056	.048	-.868	-1.157	.255
	D3	-.026	.046	-.400	-.556	.582
	D4	-.040	.044	-.617	-.897	.376
	D1.FCF	.063	.083	.146	.764	.450
	D1.FIN	.000	.005	-.018	-.055	.957
	D1.IOS	.006	.020	.237	.324	.748
	D2.FCF	-.008	.066	-.030	-.119	.906
	D2.FIN	.009	.005	.677	1.804	.080
	D2.IOS	.014	.021	.482	.680	.501
	D3.FCF	.151	.130	.244	1.160	.254
	D3.FIN	.001	.004	.105	.299	.766
	D3.IOS	.015	.023	.396	.625	.536
	D4.FCF	.034	.059	.234	.579	.566
	D4.FIN	.002	.004	.182	.530	.600
	D4.IOS	.014	.022	.414	.617	.541

a. Dependent Variable: EM

Sumber : Data Hasil Olahan Program SPSS 22.0

Tabel 3. Ikhtisar Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian		Variabel			Keterangan
		FCF	FIN	IOS	
Normalitas		Asymp. Sig (2-tailed) = 0,001			Central Limit Theorem: $n > 30$ = berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tol	0,987	0,839	0,845	Tidak terdapat multikolinearitas
	VIF	1,013	1,192	1,183	
Autokorelasi		Durbin Watson = 2,284			Tidak terdapat autokorelasi
Heteroskedastisitas		0,056	0,570	0,674	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Data Hasil Olahan Program SPSS 22.0

Tabel 4. Ikhtisar Hasil Uji F, Uji t, dan Koefisien Determinasi

Jenis Pengujian	Kriteria	Variabel	Sig	Koefisien	Hasil
Uji F	Sig < 0,05	FCF, FIN, IOS	0,035		Secara bersamaan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen
Uji t	Sig < 0,05	FCF	0,072/2 = 0,036	0,026	Terima Ha
		FIN	0,483/2 = 0,2415	-0,001	Terima Ho
		IOS	0,050/2 = 0,025	0,009	Terima Ha
Koefisien Determinasi	Nilai R Square sebesar 0,154 = 15,4%				

Sumber : Data Hasil Olahan Program SPSS 22.0

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02385054
	Absolute	.167

Most Extreme Differences	Positive	.167
	Negative	-.063
Test Statistic		.167
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.021	.011		1.888	.065		
FCF	.026	.014	.239	1.841	.072	.987	1.013
FIN	-.001	.001	-.099	-.706	.483	.839	1.192
IOS	.009	.004	.281	2.004	.050	.845	1.183

a. Dependent Variable: EM

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.392 ^a	.154	.104	.02454200	2.284

a. Predictors: (Constant), IOS, FCF, FIN

b. Dependent Variable: EM

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-9.888	1.162		-8.512	.000
FCF	2.899	1.483	.264	1.955	.056
FIN	.073	.127	.084	.572	.570

IOS	.196	.462	.062	.423	.674
-----	------	------	------	------	------

a. Dependent Variable: LnU2i

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	3	.002	3.083	.035 ^b
	Residual	.031	51	.001		
	Total	.036	54			

a. Dependent Variable: EM

b. Predictors: (Constant), IOS, FCF, FIN

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.021	.011		1.888	.065
	FCF	.026	.014	.239	1.841	.072
	FIN	-.001	.001	-.099	-.706	.483
	IOS	.009	.004	.281	2.004	.050

a. Dependent Variable: EM

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.392 ^a	.154	.104	.02454200

a. Predictors: (Constant), IOS, FCF, FIN

b. Dependent Variable: EM