



J-HES

Jurnal Hukum Ekonomi Syariah

Volume 8 | Nomor 2 | Desember 2024
p-ISSN: 2549-4872 | e-ISSN: 2654-4970

Kepatuhan Syariah, Manajemen Laba dan Kepemilikan Kas: Bukti Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Fitra Izzadieny¹, Nor Rahma Rizka², Kristianto Tricahya Prabowo³

^{1,2,3}Politeknik Negeri Tanah Laut | fitra@politala.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menyelidiki apakah terdapat hubungan antara kepemilikan kas dan manajemen laba pada perusahaan yang patuh pada syariat atau *Shariah Compliance Firms* (SCF) dan perusahaan yang tidak patuh pada syariat atau *Non-Shariah Compliance Firms* (NSCF). Sampel kami terdiri dari Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga 2019. Hasil kami menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang lebih kuat antara praktik manajemen laba dan kepemilikan kas di SCF dibandingkan di NSCF. Hasil ini menunjukkan bahwa SCF lebih mungkin untuk terlibat dalam manajemen laba yang meningkatkan kepemilikan kas dibandingkan NSCF. Secara keseluruhan, penelitian kami memberikan bukti empiris yang mendukung *free cash flow theory*. Pembahasan mengenai SCF masih kurang dipelajari dibandingkan dengan penelitian yang banyak dilakukan pada sektor perbankan syariah. Meskipun penelitian sebelumnya telah menyelidiki perbandingan SCF dan NSCF, hubungan antara keduanya sangatlah kompleks. Permasalahan keagenan dalam manajemen SCF bersifat unik dan perlu diselidiki.

Kata Kunci: Ekonomi islam; Kepatuhan syariah; Kepemilikan kas; Manajemen laba.

Sharia Compliance, Earnings Management, And Cash Holdings: Empirical Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia

Abstract

This study investigates the relationship between cash holdings and earnings management in Shariah-Compliant Firms (SCF) and Non-Shariah-Compliant Firms (NSCF). Our sample comprises manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2012 to 2019. The findings reveal a stronger relationship between earnings management practices and cash holdings in SCF compared to NSCF. This indicates that SCF are more likely to engage in earnings management practices aimed at increasing cash holdings than their NSCF counterparts. Overall, this study provides empirical evidence supporting the free cash flow theory. While discussions on SCF remain underexplored compared to the extensive studies in the Islamic banking sector, prior research has primarily focused on comparing SCF and NSCF. However, the agency issues in Shariah-compliant financial management are distinctive and warrant further investigation.

Keywords: *Islamic economy; Shariah compliance; Cash holding; Earnings management.*

PENDAHULUAN

Kepemilikan kas didefinisikan sebagai pengelolaan kepemilikan atas kas dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan (Nnubia et al., 2021). Kas merupakan aset likuid yang paling mudah digunakan terutama ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Terdapat beberapa *issue* penting mengenai kepemilikan kas. Pertama, rasio kepemilikan kas perusahaan bervariasi di berbagai perusahaan (Alnori & Bugshan, 2023). Kedua, sebagian besar perusahaan berusaha menetapkan target kepemilikan kas optimum yang menyeimbangkan antara biaya dan manfaat atas kepemilikan kas, sesuai dengan *trade-off theory* (Umar Mai et al., 2020; Agyei, Sun, and Abrokwah 2020; Alnori and Bugshan 2023). Ketiga, adanya *issue* mengenai insentif

manajer yang mempengaruhi jumlah kepemilikan kas perusahaan. Manajer mempunyai insentif untuk mengumpulkan kas yang besar agar dapat mengendalikan jumlah aset dan keputusan investasi perusahaan, sesuai dengan *free cash flow theory* (Sapuan et al., 2021).

Setiap perusahaan mempunyai prioritas pendanaan yang berbeda-beda. Pendorong utama pilihan pendanaan bukanlah untuk mencapai tingkat kepemilikan kas yang optimal, namun lebih dipengaruhi oleh asimetri informasi, sesuai dengan *pecking order theory* (Agyei, Sun, and Abrokwah 2020). Dana internal dinilai memiliki biaya informasi yang rendah di pasar modal, sehingga dapat memicu asimetri informasi. Padahal, struktur modal selain pendanaan internal berguna untuk mengurangi investasi yang tidak efisien disebabkan oleh asimetri informasi.

Apabila pendanaan internal tidak mencukupi, selanjutnya perusahaan mengumpulkan dana eksternal.

Manajer sebagai pengelola (*agent*) perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada pemegang saham (*principal*). Manajer sebagai pihak yang bertanggung jawab atas laporan keuangan perusahaan memiliki kontrol utama dalam menentukan kebijakan keuangan yang dipilih sesuai dengan keinginan mereka (Aninulyaqin et al., 2019). Manajer dapat memilih tingkat hutang yang rendah dan memiliki aset likuid yang lebih tinggi untuk menghindari kesulitan keuangan. Keadaan ini dapat berlaku juga untuk *shariah compliant firms*¹ (SCF) yang dibandingkan dengan *non-shariah compliant firms*² (NSCF). Masalah keagenan terjadi ketika manajer SCF menyimpan kas secara berlebihan yang memungkinkan mereka lebih leluasa menginvestasikan kas tersebut untuk mencapai tujuan mereka sendiri (Elfreda & Kristanto, 2020).

Menurut beberapa survei akuntansi, konflik kepentingan yang dialami oleh manajemen perusahaan adalah praktik manajemen laba. Manajemen laba mengacu pada praktik akuntansi yang melanggar aturan. Bisnis dalam Islam tidak hanya mencari keuntungan, tetapi juga mencari keberkahan. Al Quran

melarang manajemen laba yang dilakukan dengan kecenderungan untuk memenuhi kebutuhan atau kepentingan sendiri dengan memanfaatkan pengetahuan atau informasi yang dimiliki, dan hal tersebut dapat merugikan orang lain (Ash-Shiddiqy, 2019).

Sesuai dengan firman Allah yang termuat dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah: 16:

رَبِّحْتَ أَوْلِيكَ الَّذِينَ اسْتَرَوْا الضَّلَّةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا
تَجَارَتْهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ ﴿١٦﴾

Ayat tersebut menjelaskan bahwa:

“Mereka itulah orang-orang yang jauh dari kebenaran yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Sikap mereka yang memilih kesesatan dan mengabaikan kebenaran diumpamakan seperti pedagang yang memilih barang-barang rusak untuk dijual dalam perdagangannya. Mereka tidak hanya tersesat, mereka tidak menemukan jalan kebenaran.”

Menurut Islam, manajer dan akuntan harus memiliki akhlak atau sifat jujur, menepati janji, dan jujur saat melaporkan laporan keuangan kepada klien. Dalam bisnis, kejujuran akan menghindari hal-hal yang dapat merugikan salah satu pihak.

¹ *Shariah compliant firms* adalah perusahaan yang mematuhi hukum Islam. Perusahaan di Indonesia yang masuk pada kategori SCF adalah perusahaan yang memenuhi kriteria

yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI).

² *Non-shariah compliant firms* adalah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh DSN MUI.

Free cash flow theory dapat juga menjelaskan hubungan kepemilikan kas pada SCF dengan alasan bahwa kepemilikan kas dapat dengan mudah digunakan untuk kepentingan pribadi (Doan & Iskandar-Datta, 2020). Manajer mengatur angka laporan keuangan berdasarkan kepentingan pribadi mereka. Semakin banyak aset di bawah kendali manajer, semakin besar kekuasaan diskresioner manajer atas keputusan investasi perusahaan. Mereka juga mencoba untuk mendapatkan kekuasaan diskresioner dalam pembiayaan perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi peluang investasi yang buruk, manajer memilih untuk memegang lebih banyak kas. (Bugshan et al., 2021). Berdasarkan hasil penelitian dari Aninulyaqin et al. (2019) yang melakukan penelitian di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia menyatakan bahwa kas berfungsi untuk mengurangi tekanan yang ada dan memungkinkan manajer untuk berinvestasi pada proyek yang sesuai dengan kepentingan mereka tetapi tidak untuk kepentingan pemegang saham Perusahaan yang memiliki kelebihan kas tidak perlu mengumpulkan dana eksternal. Oleh karena itu, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan mereka pada pasar modal serta mengurangi informasi tentang proyek investasi perusahaan mereka kepada pemilik modal.

Pada konteks SCF, keputusan laporan perusahaan lebih dipengaruhi oleh apa yang layak dilaporkan

perusahaan (pengungkapan etis) dibandingkan dengan apa yang sebenarnya mereka lakukan (kinerja etis). Akibatnya, SCF memiliki kepemilikan kas surplus dan membuat manajer cenderung untuk salah mengalokasikan sumber daya pada proyek investasi mereka (Xu et al., 2019).

Penelitian ini didorong oleh motivasi berikut ini. Pertama, selama dua dekade terakhir ekonomi Islam mulai berkembang, namun subjek SCF sejauh ini belum digali secara mendalam dibandingkan sektor perbankan syariah yang telah banyak diteliti. Penelitian ini menguji manajemen laba pada SCF dan NSCF. Manajemen SCF sewajarnya mengikuti prinsip Islam. Hubungan keagenan dalam Islam rumit termasuk SCF. Oleh karena itu, masalah keagenan dari manajemen SCF menjadi unik dan perlu dieksplorasi lebih lanjut (Imamah et al., 2019). Kedua, penelitian ini didorong oleh kondisi SCF yang unik. SCF dipilih karena memiliki risiko bisnis berupa terbatasnya akses pada pendanaan eksternal, sehingga SCF cenderung memiliki kas dalam jumlah yang lebih tinggi sebagai bentuk pendanaan internal. Hasil penelitian yang dilakukan Bugshan *et al.* (2021) masih terbatas dan belum menjelaskan faktor lain seperti pengaruh manajemen laba terhadap kepemilikan kas pada SCF yang dibandingkan dengan NSCF. Artinya bisa saja manajer SCF melakukan manajemen laba untuk memenuhi pendanaan perusahaan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Jenis penelitian ini adalah eksplanatori, bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis univariat untuk membandingkan perbedaan *mean* masing-masing variabel antara SCF dan NSCF. Peneliti menggunakan *independent samples T-test* untuk membandingkan skor *mean* dari SCF dan NSCF (Bugshan et al., 2021). Penelitian ini menggunakan *standard multiple regression* untuk menguji hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas dan membandingkan kepemilikan kas dari kedua jenis perusahaan yaitu SCF dan NSCF setelah variabel kontrol ditetapkan.

Penelitian ini menunjukkan hasil positif signifikan pada hubungan kepatuhan syariah dan manajemen laba terhadap kepemilikan kas dan pengaruh moderasi kepatuhan syariah pada hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas. Hubungan yang lebih kuat antara praktik manajemen laba dan kepemilikan kas ditemukan pada perusahaan SCF dibandingkan dengan perusahaan NSCF. Penemuan ini menunjukkan bahwa perusahaan SCF lebih cenderung terlibat dalam manajemen laba untuk meningkatkan kepemilikan kas daripada NSCF. Secara keseluruhan, penelitian kami menunjukkan bukti empiris yang mendukung *free cash flow theory*.

Sehubungan dengan masalah kepemilikan kas, penelitian ini bertujuan untuk menguji kepemilikan

kas pada kepatuhan syariah. Penelitian ini melengkapi penelitian Bugshan *et al.* (2021) yang menguji kepemilikan kas pada SCF dan NSCF, namun hanya melihat dari perspektif *trade-off theory* dan *pecking order theory* saja. Perlu menjadi perhatian bahwa SCF memiliki pembatasan pembiayaan eksternal perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi peluang investasi yang buruk, manajer memilih untuk memegang lebih banyak kas. Semakin banyak aset di bawah kendali manajer, semakin besar kekuasaan diskresioner manajer atas keputusan investasi perusahaan (Sapuan et al., 2021). Sehingga penelitian ini menutup celah literatur dengan menggunakan perspektif *free cash flow theory*.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Data

Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur di Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu salah satu teknik *non random sampling* dengan beberapa kriteria yaitu: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 hingga 2019. Pilihan periode penelitian dimulai pada tahun 2012 karena pada 12 Mei 2011 adalah tahun pertama diluncurkan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI dan diikutsertakan pada Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK, sedangkan tahun 2019 dipertimbangkan sebagai akhir periode observasi karena merupakan

periode sebelum terjadi pandemi COVID-19. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang diperoleh melalui beberapa sumber, yaitu: data mengenai kepemilikan kas, manajemen laba dan variabel lain yang digunakan penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan yang tersedia di BvD Osiris *database*, IDX Statistik (www.idx.co.id), dan *website* BEI. Sedangkan, data mengenai SCF dan NSCF atau daftar saham syariah pada sektor manufaktur yang masuk perhitungan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) diperoleh melalui situs OJK. Pengumpulan data tersebut dilakukan dengan cara mengunduh data-data dari *website* yang bersangkutan.

Pengukuran Variabel

Kepemilikan kas

Proksi untuk kepemilikan kas penelitian ini mengikuti (Erna Wati,

2021) diukur menggunakan kas dan setara kas pada total aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and cash equivalent}}{\text{total assets}}$$

Manajemen Laba

Manajemen laba diukur menggunakan proksi manajemen laba riil. Proksi didasarkan pada penelitian Habib et al. (2022). Mereka mengembangkan model manajemen laba riil yang paling umum digunakan di sektor non-keuangan yang terdiri dari tiga komponen. Manajemen laba riil penelitian ini secara keseluruhan dihitung dengan menggabungkan tiga komponen manajemen laba riil berdasarkan Amin & Cumming (2021). Tiga komponen manajemen laba riil dijabarkan pada Tabel 1 yaitu:

Tabel 1. Komponen manajemen laba riil

Komponen	Pengukuran
<i>Abnormal operations cash flow</i>	$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$
<i>Abnormal discretionary expenses</i>	$\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$
<i>Abnormal production costs</i>	$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Sales_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$

Kepatuhan Syariah

Kepatuhan syariah pada perusahaan dinilai berdasarkan kriteria penyaringan (*screening*) saham yang ditetapkan oleh

DSN. Pada konteks Indonesia, penelitian ini mengelompokkan dua jenis perusahaan berdasarkan kepatuhan syariah dilihat dari keanggotaan

pada *Indonesia Sharia Stock Index*³ (ISSI). Kepatuhan syariah merupakan variabel *dummy* yang memberikan nilai 1 jika perusahaan mematuhi syariah atau perusahaan yang masuk ISSI dan 0 sebaliknya. Indeks komposit saham syariah tercatat di BEI dan diikutsertakan pada Daftar Efek Syariah⁴ (DES) yang diterbitkan oleh OJK.

Prosedur penentuan penyaringan SCF disahkan oleh OJK terkait jenis usaha dan ambang batas keuangan berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 Tahun 2017 (OJK, 2017a). Berikut kriteria untuk penyaringan jenis usaha yaitu:

1. Perusahaan tidak menjalankan usaha yang tergolong *ribawi* (bunga),
2. Perusahaan tidak menjalankan usaha yang tergolong perjudian,
3. Perusahaan tidak menjalankan usaha dari barang atau jasa yang mengandung unsur haram *lidzatihi*, haram *lighairihi*, dan *mudharat* lainnya seperti makanan dan minuman yang diharamkan (babi, dan lainnya), rokok, dan alkohol.

OJK juga mengeluarkan peraturan SCF yang harus memenuhi rasio keuangan untuk dipertimbangkan

sebagai sekuritas yang mematuhi syariah atau disebut juga penyaringan keuangan:

1. Perusahaan memiliki *interest bearing debt to asset* (IBDA) atau hutang dalam bentuk riba tidak lebih dari 45% dari modal keseluruhan,
2. Besarnya *non-compliance income to revenue* (NCIR) atau pendapatan dari transaksi riba dan yang tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan operasi perusahaan.

Model Regresi

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kepemilikan kas (*Cash*). Sedangkan variabel independen penelitian ini menggunakan manajemen laba (*EM*). Penelitian ini juga menggunakan kepatuhan syariah (*Shariah*) sebagai variabel moderasi. Model regresi pertama menguji pengaruh kepatuhan syariah dan manajemen laba terhadap kepemilikan kas sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Cash_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Shariah_{i,t} + \beta_2 EM_{i,t} \\ & + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Prof_{i,t} \\ & + \beta_5 NWC_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} \\ & + \beta_7 Capex_{i,t} + \beta_8 Divid_{i,t} \\ & + \beta_9 Year_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Model regresi kedua memasukkan moderator yaitu kepatuhan syariah pada hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas sebagai berikut:

³ Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah parameter dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK merupakan konstituen ISSI (BEI, 2021).

⁴ Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek syariah yang ditetapkan oleh OJK. DES

berisikan daftar saham dan efek syariah lain yang pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif oleh OJK dan Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia (OJK, 2017b).

$$\begin{aligned}
 Cash_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 Shariah_{i,t} \\
 & + \beta_3 EM_{i,t} * Shariah_{i,t} \\
 & + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Prof_{i,t} \\
 & + \beta_6 NWC_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} \\
 & + \beta_8 Capex_{i,t} + \beta_9 Divid_{i,t} \\
 & + \beta_{10} Year_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

$Cash_{i,t}$ = Rasio kas dan setara kas dibagi total aset,

$Shariah_{i,t}$ = *Dummy shariah compliant*,

$EM_{i,t}$ = *Earnings management*,

$Size_{i,t}$ = Logaritma natural total aset,

$Prof_{i,t}$ = Laba bersih dibagi total aset,

$NWC_{i,t}$ = *Net working capital*: aset lancar dikurangi

kewajiban lancar dibagi total aset,

$Lev_{i,t}$ = Rasio total hutang dibagi total aset,

$Capex_{i,t}$ = Rasio *capital expenditure* dibagi total aset,

$Divid_{i,t}$ = *Dummy* pembayaran dividen,

$Year_{i,t}$ = Variabel *dummy* tahun,

$\varepsilon_{i,t}$ = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel kepemilikan kas dan variabel independen lain untuk seluruh sampel, sampel SCF, dan sampel NSCF disajikan pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Semua Sampel				
<i>CASH</i>	0,0004	0,3897	0,0767	0,0798
<i>EM</i>	-26,1317	13,3013	0,2288	1,9386
<i>R_CFO</i>	-28,426	46,526	0,1173	2,2789
<i>R_DISEXP</i>	-18,942	8,099	0,0689	1,0356
<i>R_PROD</i>	-15,239	430,061	0,5023	14,3086
<i>SIZE</i>	-6,91	10,60	0,9471	1,868
<i>SIZE (Triliun Rp)</i>	0,001	39.986,45	282,7	2.951,3
<i>PROF</i>	-2,6404	2,3848	0,0378	0,1570
<i>NWC</i>	-5,02	0,6344	0,02	0,46
<i>LEV</i>	0,0000	3,1061	0,2852	0,2648
<i>CAPEX</i>	-5,1670	0,7860	0,0487	0,1984
<i>DIVIDEND</i>	0	1	0,2799	0,4492
Shariah Compliance				
<i>CASH</i>	0,0004	0,3897	0,0900	0,0866
<i>EM</i>	-26,1317	11,3205	0,1820	2,1191
<i>R_CFO</i>	-28,43	15,99	0,0470	1,90497
<i>R_DISEXP</i>	-8,52	8,10	0,0742	0,93833
<i>R_PROD</i>	-15,24	14,32	-0,0003	1,50256
<i>SIZE</i>	-6,91	10,60	0,7855	1,68006
<i>SIZE (Triliun Rp)</i>	0,001	39.986,45	127,39	2.083,76
<i>PROF</i>	-2,6404	0,9210	0,0429	0,1391

	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>NWC</i>	-1,72	0,6344	0,11	0,19
<i>LEV</i>	0,0000	1,6991	0,1984	0,1867
<i>CAPEX</i>	-0,8860	0,4080	0,0534	0,0855
<i>DIVIDEND</i>	0	1	0,3248	0,4687
<i>Non-Shariah Compliance</i>				
<i>CASH</i>	0,0004	0,3330	0,0476	0,0517
<i>EM</i>	-3,3837	13,3013	0,3310	1,4668
<i>R_CFO</i>	-4,54	46,53	0,2709	2,93311
<i>R_DISEXP</i>	-18,94	1,95	0,0573	1,22331
<i>R_PROD</i>	-2,02	430,06	1,6008	25,43632
<i>SIZE</i>	-4,83	10,59	1,3004	2,187
<i>SIZE (Triliun Rp)</i>	0,01	39.827,87	622,1	4.258,71
<i>PROF</i>	-0,3748	2,3848	0,0267	0,1902
<i>NWC</i>	-5,02	0,6196	-0,17	0,74
<i>LEV</i>	0,0000	3,1061	0,4750	0,3080
<i>CAPEX</i>	-5,1670	0,7860	0,0387	0,3311
<i>DIVIDEND</i>	0	1	0,1818	0,3864

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata – rata (*mean*) manajemen laba (EM) pada seluruh sampel ($0,2288 > 0$) mengindikasikan bahwa perusahaan secara umum terbukti melakukan manajemen laba riil. Begitu juga rata-rata (*mean*) SCF ($0,1820 > 0$) dan NSCF ($0,3310 > 0$) mengindikasikan mereka melakukan manajemen laba riil.

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa SCF secara umum memiliki rata-rata setiap variabel lebih tinggi daripada NSCF. SCF memiliki kepemilikan kas lebih tinggi daripada NSCF. SCF memiliki ukuran perusahaan lebih besar, profitabilitas, *net working capital*, *capital expenditure*, dan dividen yang lebih tinggi dibanding NSCF. Sebaliknya, rata-rata manajemen laba riil SCF lebih rendah daripada NSCF, begitu juga dengan *leverage*.

Rata – rata (*mean*) ukuran perusahaan (*SIZE*) pada seluruh sampel sebesar 282,7 triliun rupiah, pada SCF

sebesar 127,39 triliun rupiah, dan pada NSCF sebesar 622,1 triliun rupiah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan SCF secara umum memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil daripada NSCF.

Terdapat hal menarik dari Tabel 2 yaitu variabel manajemen laba (EM) pada SCF memiliki nilai minimum sebesar -26,1317 dan nilai maksimum sebesar 11,3205. Nilai minimum - 26,1317 menunjukkan perusahaan memiliki manajemen laba yang sangat rendah. Nilai ini diindikasikan dari perusahaan yang melakukan manajemen laba riil dari komponen *abnormal operations cash flow (R_CFO)* sebesar -28,43 yang menunjukkan SCF melakukan manajemen laba riil dengan melakukan aktivitas pemotongan biaya diskresioner yang tinggi untuk meningkatkan laba. Selanjutnya, variabel manajemen laba (EM) pada NSCF memiliki nilai minimum sebesar

-3,3837 dan nilai maksimum sebesar 13,3013. Nilai minimum -3,3837 tidak lebih tinggi dibandingkan SCF dikarenakan nilai minimum ketiga komponen dalam perhitungan manajemen laba masih rendah dan diimbangi dengan nilai maksimum dari R_PROD yang tinggi (430,06) menunjukkan perusahaan NSCF meningkatkan persediaan produksi untuk menurunkan *cost of good sold* (COGS) yang pada akhirnya meningkatkan laba.

Variabel kepatuhan syariah adalah variabel *dummy*. Tabel 3 merincikan hasil uji distribusi frekuensi dari kepatuhan syariah sebagai berikut.

Tabel 3. Distribusi Frekuensi

Keterangan	Frekuensi	Persentase
SCF	625	68,61%
NSCF	286	31,39%
Total	911	100%

Hasil uji distribusi frekuensi menunjukkan bahwa dari 911 sampel

terdiri dari 652 sampel (68,61%) merupakan SCF dan 286 sampel (31,39%) merupakan NSCF. Pengujian ini menunjukkan bahwa SCF lebih dominan terhadap NSCF, sejalan dengan Imamah *et al.* (2019) dan Bugshan *et al.* (2021).

Analisis Univariat

Analisis univariat untuk membandingkan perbedaan *mean* antara SCF dan NSCF dilaporkan pada Tabel 4. Peneliti menggunakan *independent samples T-test* untuk membandingkan skor *mean* dari SCF dan NSCF.

Independent samples T-test menunjukkan bahwa SCF memiliki rata-rata kepemilikan kas (9%) lebih tinggi secara signifikan dibandingkan dengan NSCF (4,76%). Namun, rata-rata manajemen laba tidak berbeda secara signifikan antara SCF dengan NSCF.

Tabel 4. Hasil Uji Beda Rata-Rata

<i>Mean</i>	<i>Non-Shariah Compliance</i>	<i>Shariah Compliance</i>	Uji Beda Rata-Rata
<i>CASH</i>	0,0476	0,0900	7,683***
<i>EM</i>	0,3310	0,1820	-1,0764
<i>SIZE</i>	1,3004	0,7855	-3,890***
<i>PROF</i>	0,0267	0,0429	1,4464
<i>NWC</i>	-0,1709	0,1111	8,8859***
<i>LEV</i>	0,4750	0,1984	-16,7315***
<i>CAPEX</i>	0,0387	0,0534	1,0369
<i>DIVIDEND</i>	0,1818	0,3248	4,5057***

*, **, *** menunjukkan signifikansi level 10%, 5%, 1%.

Pada konteks variabel kontrol, SCF memiliki kas lebih tinggi dan signifikan dibanding NSCF sejalan dengan Imamah *et al.* (2019). SCF dan NSCF tidak menunjukkan perbedaan

yang signifikan pada rata-rata *profitability*. SCF memiliki *net working capital* lebih tinggi dan signifikan dibandingkan NSCF karena SCF memiliki aset lancar lebih banyak

daripada NSCF. SCF memiliki *leverage* lebih rendah dan signifikan daripada NSCF karena persyaratan rasio hutang mereka yang dibatasi. SCF dan NSCF tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada rata-rata *capital expenditure*. Terakhir, SCF memiliki *dividend* lebih tinggi dan signifikan dibandingkan NSCF karena dorongan kepemilikan orang dalam dan memenuhi permintaan kepemilikan orang luar untuk menghindari pengambil alihan dari kepemilikan orang dalam (Imamah *et al.*, 2019).

Efek kepatuhan syariah pada kepemilikan kas

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan pengaruh kepatuhan syariah (*SHARIAH*) terhadap kepemilikan kas.

Fokus pada hubungan ini adalah pengaruh variabel kepatuhan syariah yaitu variabel *dummy* terhadap kepemilikan kas dari dua kelompok. Terlihat bahwa tanda positif pada koefisien kepatuhan syariah (0,135) dan secara statistik signifikan pada level 1% (*p-value* = 0,000). Hasil ini didukung dari adanya pengujian *independent samples T-test* pada Tabel 4 yang menunjukkan bahwa SCF memiliki nilai 7,683 poin rata-rata kepemilikan kas lebih tinggi dibandingkan dengan NSCF. Oleh karena itu, hipotesis pertama penelitian ini yang menyatakan terdapat hubungan positif kepatuhan syariah pada perusahaan yang tergolong SCF terhadap kepemilikan kas. SCF memiliki kepemilikan kas lebih tinggi dibandingkan NSCF adalah terbukti.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Model I

Variabel	Model I		
	<i>DV = CASH</i>		
	Koefisien	<i>t-value</i>	<i>p-value</i>
<i>SHARIAH</i>	0,135***	3,774	0,000
<i>EM</i>	0,112***	3,669	0,000
<i>SIZE</i>	0,075**	2,331	0,020
<i>PROF</i>	0,074**	2,204	0,028
<i>NWC</i>	0,013	0,396	0,692
<i>LEV</i>	-0,188***	-4,753	0,000
<i>CAPEX</i>	-0,014	-0,452	0,651
<i>DIVIDEND</i>	0,187***	5,617	0,000
<i>Year Effect</i>	Ya		
<i>F-Statistic (p-value)</i>	12,646 (<i>p</i> <0,000)***		
<i>R-Squared</i>	0,175		
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,161		
<i>N</i>	911		

*, **, *** menunjukkan signifikansi level 10%, 5%, 1%.

Hipotesis 1 terbukti bahwa SCF memiliki kepemilikan kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan NSCF. Hasil ini mendukung temuan Bugshan *et al.* (2021). Kepemilikan kas penting dalam membentuk keputusan memegang kas perusahaan yang terlihat jelas perbedaan antara rata-rata tingkat kepemilikan kas SCF dan NSCF. Hasil ini dipengaruhi oleh kriteria penyaringan syariah SCF. Pembatasan keuangan SCF yang mengatur kebijakan pembiayaan dan investasi perusahaan menyebabkan SCF memiliki lebih sedikit pembiayaan eksternal daripada NSCF (Alnori & Alqahtani, 2019). Pembatasan pembiayaan eksternal ini pada akhirnya mempengaruhi keputusan kepemilikan kas SCF.

SCF menyimpan dana internal dalam jumlah besar seperti kas untuk memenuhi kebutuhan finansial, operasional, dan mendanai proyek mereka. Sesuai dengan *trade-off theory* menunjukkan pentingnya perusahaan melakukan penghematan biaya transaksi dengan menyimpan kas dalam jumlah besar (Alnori & Bugshan, 2023). Agyei, Sun, and Abrokwah (2020) menjelaskan motif kehati-hatian menyebabkan perusahaan memegang kas yang besar. Oleh karena itu, motif biaya transaksi dan motif kehati-hatian menjadi alasan perusahaan menyimpan kas dalam jumlah besar.

Hasil temuan ini menurut pandangan hukum islam, di mana SCF menyimpan dana internal dalam jumlah besar seperti kas dikarenakan beberapa

hal. Pertama, SCF menghindari pendanaan atau pembiayaan berbasis bunga. Hal ini berarti SCF tidak dapat bergantung pada utang berbunga untuk mendanai operasi mereka. Sebagai akibatnya, SCF cenderung memiliki kas yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan mereka tanpa harus bergantung pada pinjaman berbunga yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Gharar, atau ketidakpastian yang berlebihan, dilarang dalam transaksi keuangan syariah. Perusahaan konvensional seringkali mengambil risiko besar dengan berinvestasi dalam instrumen yang spekulatif atau tidak pasti (Juwita, 2023). Namun, SCF berusaha untuk menghindari spekulasi ini dan lebih fokus pada investasi yang jelas dan terukur.

SCF seharusnya mematuhi hukum Islam dalam segala aspek operasionalnya. Sebagai bagian dari upaya untuk mematuhi syariah, SCF seharusnya mengelola dana mereka dengan cara yang tidak melanggar prinsip-prinsip Islam. Ini mencakup menjaga kepemilikan kas yang cukup untuk menjalankan operasional mereka.

Efek manajemen laba terhadap kepemilikan kas

Tabel 5 juga menunjukkan hasil analisis uji regresi yang meneliti hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas. Hasil menunjukkan bahwa koefisien manajemen laba aktivitas riil bertanda positif (0,112) dan signifikan secara statistik pada level 1% (*p-value*

= 0,000). Hipotesis 2 terbukti bahwa manajemen laba berubungan positif terhadap kepemilikan kas. Hasil ini mendukung temuan Khuong *et al.* (2020). Hubungan antara manajemen laba riil dan kepemilikan kas positif dan lebih kuat untuk perusahaan dengan kendala keuangan yang lebih kuat. Ketika perusahaan gagal memenuhi target laba, manajer cenderung melakukan manipulasi laba riil dengan menurunkan biaya operasional seperti memotong biaya produksi, periklanan, penelitian dan pengembangan (R&D) untuk mencapai target keuangan (Khuong *et al.*, 2020). Kemudian perusahaan yang dapat memenuhi target laba kurang dipantau oleh pemangku kepentingan eksternal (Khuong *et al.*, 2020). Oleh karena itu, apabila manajer ingin meninggikan target laba karena gagal terpenuhi maka manajer memilih untuk memanipulasi laba agar dapat menghindari pemantauan kepentingan eksternal.

Para eksekutif perusahaan termotivasi untuk melakukan manajemen laba riil demi kinerja jangka pendek yang lebih baik. Manajer perusahaan melakukan aktivitas manajemen laba riil karena melibatkan beberapa aktivitas yang memaksimalkan kas namun secara negatif mempengaruhi kinerja operasinya dan *return* saham di masa depan (Elfreda & Kristanto, 2020), artinya keputusan memegang kas perusahaan dapat memprediksi aktivitas manajemen laba riil di dalam perusahaan. Investor dapat menilai

kinerja perusahaan dengan hati-hati jika perusahaan memiliki kinerja jangka pendek yang baik dan kurang memperhatikan informasi arus kas perusahaan karena dapat mengarah pada aktivitas manajemen laba riil.

Hasil temuan ini menurut pandangan hukum Islam, di mana praktik manajemen laba pada SCF bisa terjadi meskipun kewajiban untuk tunduk pada prinsip syariah berdasarkan aturan dari DSN MUI telah dilaksanakan, disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, beberapa SCF mungkin memanfaatkan interpretasi yang berbeda terhadap prinsip syariah, yang memungkinkan mereka untuk mengatur laporan keuangan dengan cara yang lebih menguntungkan. Misalnya, terdapat fleksibilitas dalam pengakuan pendapatan yang bisa dimanfaatkan oleh manajemen untuk mempengaruhi laba yang dilaporkan. Meskipun interpretasi ini tetap dalam kerangka syariah, perbedaan pandangan tentang aplikasi prinsip syariah bisa memberi ruang untuk manipulasi laba.

SCF mungkin menggunakan kebijakan yang lebih fleksibel dalam memenuhi target laba perusahaan. Misalnya, mereka menurunkan biaya operasional seperti memotong biaya produksi, periklanan, penelitian dan pengembangan (R&D) untuk mencapai target keuangan dan mempengaruhi laba yang dilaporkan. Kebijakan ini, meskipun dilakukan dengan itikad baik, dapat berisiko menyesuaikan laba secara tidak transparan.

SCF sering kali berada di bawah tekanan untuk mencapai kinerja keuangan yang baik, terutama untuk menarik investor yang menginginkan keuntungan yang sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Djamil (2023) bahwa dalam upaya untuk memenuhi ekspektasi tersebut, beberapa manajer mungkin terlibat dalam praktik manajemen laba untuk meningkatkan kinerja keuangan yang dilaporkan, meskipun tetap mengklaim bahwa semua transaksi dilakukan sesuai dengan prinsip syariah. Meskipun manipulasi ini mungkin tidak melanggar secara langsung hukum syariah, hal itu tetap dapat mempengaruhi transparansi dan keadilan dalam laporan keuangan, yang bertentangan dengan prinsip-prinsip yang diusung oleh keuangan syariah.

Efek variabel moderasi kepatuhan syariah pada hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas

Tabel 6 menunjukkan hasil analisis uji regresi model II yang meneliti pengaruh variabel moderasi kepatuhan syariah dalam hubungan manajemen laba terhadap kepemilikan kas. Hasil yang diperoleh ketika mempertimbangkan

interaksi kepatuhan syariah dan manajemen laba menunjukkan bahwa koefisien bertanda positif (0,147) dan signifikan secara statistik pada level 5% ($p\text{-value} = 0,027$) artinya bahwa peningkatan 5 poin persentase manajemen laba dalam SCF dikaitkan dengan peningkatan 13,3 poin persentase kepemilikan kas atas NSCF.

Hipotesis 3 terbukti bahwa praktik manajemen laba terhadap kepemilikan kas lebih kuat pada SCF dibandingkan NSCF. Hubungan positif antara manajemen laba riil dan kepemilikan kas diprediksi merupakan konsekuensi dari SCF. SCF yang memiliki kendala keuangan berusaha mengumpulkan kas yang banyak dengan cara melakukan praktik manajemen laba riil untuk menurunkan risiko kebangkrutan. SCF menilai kepemilikan kas menjadi lebih berharga (Erna Wati, 2021). Keadaan tersebut menandakan bahwa praktik manajemen laba riil pada SCF menjadi sebab kepemilikan kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan NSCF. Singkatnya, SCF melakukan manajemen laba riil untuk meningkatkan kepemilikan kas guna mencapai target keuangan.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Model II

Variabel	Model II (Moderasi)		
	DV = CASH		
	Koefisien	t-value	p-value
SHARIAH	0,125***	3,470	0,001
EM	-0,018	-0,276	0,782
EM*SHARIAH	0,147**	2,215	0,027
SIZE	0,081**	2,511	0,012
PROF	0,078**	2,320	0,021
NWC	0,012	0,359	0,720

<i>LEV</i>	-0,188***	-4,768	0,000
<i>CAPEX</i>	-0,014	-0,451	0,652
<i>DIVIDEND</i>	0,183***	5,516	0,000
<i>Year Effect</i>	Ya		
<i>F-Statistic (p-value)</i>	12,214($p < 0,000$)***		
<i>R-Squared</i>	0,179		
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,165		
<i>N</i>	911		

*, **, *** menunjukkan signifikansi level 10%, 5%, 1%.

SCF *terlibat* dalam manajemen laba yang meningkatkan kepemilikan kas. Temuan ini menandakan bahwa keanggotaan dalam indeks syariah tidak mempengaruhi perilaku etis perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu bahwa keanggotaan indeks syariah digunakan untuk menarik investasi dan tidak meningkatkan laporan keuangan (Alsaadi et al., 2017).

Proses penyaringan syariah hanya berkonsentrasi pada kegiatan bisnis yang negatif dengan memastikan SCF tidak melakukan hal yang dilarang agama berdasarkan *ijma'*. Tujuan perusahaan masuk pada indeks syariah untuk memperoleh reputasi berupa SCF yang didasarkan hanya pada proses penyaringan DSN dan bukan karena alasan agama. Faktor eksternal juga dapat mempengaruhi keputusan untuk bergabung pada indeks syariah yaitu persaingan, badan regulasi dan tekanan dari luar (Alsaadi et al., 2017). Hal ini menunjukkan SCF adanya kecenderungan melakukan manajemen laba karena tidak ada aturan dalam penyaringan syariah yang berdasarkan etika.

Terkait variabel kontrol pada Model 1 dan Model II, terdapat

hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara *leverage* terhadap kepemilikan kas. Hubungan terbalik antara *leverage* dengan kepemilikan kas karena perusahaan yang memiliki rasio hutang tinggi maka memiliki kepemilikan kas yang rendah karena mereka harus membayar hutang mereka, sesuai dengan *trade-off theory* (Alnori & Bugshan, 2023). Sebaliknya, *profitability* dan *dividend* berhubungan positif dan signifikan secara statistik terhadap kepemilikan kas. Perusahaan dengan *profitability* tinggi akan memegang kas lebih besar karena mereka mampu membayar dividen dan membayar kewajiban hutangnya, sesuai dengan *pecking order theory* (Agyei et al., 2020). Perusahaan yang memilih membayar dividen memiliki kas yang lebih besar, sejalan dengan Agyei, Sun, and Abrokwah (2020). Sedangkan, ukuran perusahaan, *net working capital* dan *capital expenditure* tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap kepemilikan kas.

Uji Tambahan

Peneliti menelusuri lebih lanjut efek manajemen laba dengan menggunakan pengukuran agregat manajemen laba riil yang terdiri dari

tiga komponen yang terpisah berdasarkan Habib et al. (2022) yaitu *abnormal operations cash flow* (CFO), *abnormal discretionary expenses* (R_DISEXP), dan *abnormal production costs* (R_PROD).

Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian regresi tambahan yang menunjukkan bahwa R_CFO*Shariah positif (0,014) namun tidak signifikan terhadap kepemilikan kas (p -value = 0,846) dengan signifikansi *one-tailed* 0,423. Begitu juga dengan R_DISEXP*Shariah negatif (-0,038) namun tidak signifikan terhadap kepemilikan kas (0,685) dengan signifikansi *one-tailed* 0,343. Sebaliknya, R_PROD*Shariah menunjukkan hubungan positif (0,134) dan signifikan pada *one-tailed* (0,043)

dengan level signifikansi 5% terhadap kepemilikan kas.

Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa prediksi sesuai dengan hipotesis tiga. Peneliti menduga hubungan positif pada salah satu dari tiga komponen manajemen laba memberikan hasil signifikan terhadap kepemilikan kas pada SCF. *Abnormal production costs* memberikan pengaruh yang kuat pada kepemilikan kas membuat kepemilikan kas meningkat ketika perusahaan memilih untuk menjadi anggota ISSI. Dua komponen manajemen laba yaitu *abnormal operations cash flow* dan *abnormal discretionary expenses* tidak memberikan hubungan yang signifikan terhadap kepemilikan kas pada SCF.

Tabel 7. Hasil Uji Tambahan

Variabel	Model II (Moderasi)		
	DV = CASH		
	Koefisien	<i>t</i> -value	<i>p</i> -value
SHARIAH	0,123***	3,333	0,001
R_CFO	0,049	0,709	0,479
R_DISEXP	-0,020	-0,212	0,832
R_PROD	-0,050	-0,643	0,520
R_CFO*Shariah	0,014	0,194	0,846
R_DISEXP*Shariah	-0,038	-0,406	0,685
R_PROD*Shariah	0,134*	1,716	0,087
SIZE	0,070**	2,132	0,033
PROF	0,076**	2,247	0,025
NWC	0,015	0,431	0,666
LEV	-0,198***	-4,974	0,000
CAPEX	-0,014	-0,442	0,659
DIVIDEND	0,195***	5,803	0,000
Year Effect	Ya		
F-Statistic (<i>p</i> -value)	9,496($p < 0,000$)***		
R-Squared	0,177		
Adjusted R-Squared	0,158		
N	905		

*, **, *** menunjukkan signifikansi level 10%, 5%, 1%.

Praktik manajemen laba berupa *overproduction* berkaitan dengan perusahaan yang memproduksi lebih banyak produk dari yang diharapkan untuk memenuhi permintaan dari yang diharapkan perusahaan. Biaya produksi menjadi lebih tinggi dan menyebabkan biaya *overhead* tinggi namun biaya ini tersebar di sejumlah unit yang besar sehingga menghasilkan biaya tetap per unit yang lebih rendah. Harga pokok penjualan menjadi lebih rendah dan mendapatkan margin operasi yang tinggi (Melinda Majid et al., 2020; Habib et al., 2022). Pada akhirnya dengan melakukan manajemen laba riil membuat laba terlihat tinggi sehingga dapat menaikkan jumlah kepemilikan kas perusahaan, khususnya perusahaan yang memiliki pembatasan pembiayaan yaitu SCF. Manajer memilih melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kepemilikan kas. Manajer memiliki risiko tidak mengimplementasikan kepatuhan syariah dalam keputusan bisnis mereka. Sejalan dengan Alsaadi et al. (2017) bahwa SCF dicurigai memberikan informasi berupa laba dan laporan keuangan jangka panjang yang kurang berkualitas kepada investor atau kreditor. Manajer perlu mengutamakan aspek transparansi dalam laporan keuangan perusahaan. Hasil pengujian ini menunjukkan klasifikasi penyaringan SCF berdasarkan keputusan DSN kurang memiliki pengaruh pada keputusan kepemilikan kas perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian kami mendukung *free cash*

flow theory. Teori ini sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan keputusan-keputusan investasi. Dalam konteks ekonomi syariah, perusahaan syariah akan mengelola sumber daya dan dana mereka sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Esra & Endang, 2022; Fajar, 2020).

Temuan ini memberikan kontribusi praktis bagi regulator di Indonesia dengan kaitannya terhadap regulasi pada sekuritas yang mematuhi syariah menurut hukum Islam, beberapa kontribusi diantaranya yaitu, pertama bagi regulator di Indonesia seperti OJK dan DSN MUI dapat menggunakan temuan – temuan seperti penelitian ini dan penelitian lain yang serupa untuk merumuskan kebijakan yang lebih mendukung pengembangan ekonomi syariah, seperti kebijakan yang memfasilitasi pertumbuhan industri syariah dengan tetap menjaga kepatuhan pada prinsip – prinsip syariah. Regulator dapat lebih memperjelas regulasi mengenai perusahaan – perusahaan syariah. Kedua, temuan ini menyarankan penguatan system pengawasan pasar modal syariah dengan cara memastikan bahwa sekuritas di pasar syariah tetap sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Temuan ini dapat mengembangkan mekanisme evaluasi yang lebih ketat, serta memastikan DPS bekerja dengan efektif dalam mengawasi kepatuhan syariah.

Kontribusi praktis bagi perusahaan SCF di Indonesia, pertama, temuan ini membantu perusahaan SCF

dalam mengelola dana mereka dengan cara yang lebih transparan, adil dan sesuai dengan prinsip syariah, misalnya mengoptimalkan dana tanpa melanggar prinsip syariat. Kedua, temuan ini berkontribusi pada penguatan posisi keuangan perusahaan syariah (SCF) serta memastikan bahwa arus kas perusahaan dapat dikelola tanpa melanggar batasan syariah.

KESIMPULAN

Tiga hasil pengujian ini mendukung hipotesis peneliti. Pertama, keputusan perusahaan memilih dari dua kelompok perusahaan berdasarkan kepatuhan syariah sangat mempengaruhi keputusan memegang kas perusahaan. Hasil mendukung analisis hipotesis peneliti bahwa SCF

memiliki kepemilikan kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan NSCF. Hasil mendukung *trade of theory*. Kedua, hasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa manajemen laba mempengaruhi besarnya kepemilikan kas perusahaan agar dapat mengurangi pemantauan oleh pemangku kepentingan eksternal. Hasil mendukung *free cash flow theory*. Ketiga, Hasil mendukung hipotesis bahwa praktik manajemen laba memiliki hubungan positif dengan kepemilikan kas lebih kuat pada SCF daripada NSCF.

Hasil juga mendukung *free cash flow theory*. SCF yang memiliki kendala keuangan berusaha mengumpulkan kas yang banyak dengan cara melakukan praktik manajemen laba riil berupa *abnormal production costs*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agwei, J., Sun, S., & Abrokwah, E. (2020). Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Ghanaian Evidence. *SAGE Open*, 10(3). <https://doi.org/10.1177/2158244020940987>
- Alnori, F., & Alqahtani, F. (2019). Capital Structure and Speed of Adjustment in Non-Financial Firms: Does Sharia Compliance Matter? Evidence from Saudi Arabia. *Emerging Markets Review*, 39(March), 50–67. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.03.008>
- Alnori, F., & Bugshan, A. (2023). Cash holdings and firm performance: empirical analysis from Shariah-compliant and conventional corporations. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(3), 498–515. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2022-0005>
- Alsaadi, A., Ebrahim, M. S., & Jaafar, A. (2017). Corporate Social Responsibility, Shariah-Compliance, and Earnings Quality. *Journal of Financial Services Research*, 51(2), 169–194. <https://doi.org/10.1007/s10693-016-0263-0>
- Amin, A. Q., & Cumming, D. (2021). Blockholders and Real Earnings Management-An emerging market context. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 101434. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101434>

- Aninulyaqin, M. H., Endri, E., & Pramono, S. E. (2019). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2017. *Journal of Finance and Islamic Banking*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.22515/jfib.v2i1.1748>
- Ash-Shiddiqy, M. (2019). Determinasi Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Terkategori Daftar Efek Syariah. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 7(2), 161–174.
- BEI. (2021). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Bugshan, A., Alnori, F., & Bakry, W. (2021). Shariah Compliance and Corporate Cash Holdings. *Research in International Business and Finance*, 56(April 2020), 101383. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101383>
- Djamil, N. (2023). Akuntansi Terintegrasi Islam: Alternatif Model Dalam Penyusunan Laporan Keuangan. *JAAMTER: Jurnal Audit, Akuntansi, Manajemen Terintegrasi*, 1(1), 5.
- Doan, T., & Iskandar-Datta, M. (2020). Are Female Top Executives More Risk-Averse or more Ethical? Evidence from Corporate Cash Holdings Policy. *Journal of Empirical Finance*, 55(November 2019), 161–176. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.11.005>
- Elfreda, V., & Kristanto, A. B. (2020). Manajemen Laba Dan Kas Di Tangan: Efek Moderasi Dari Kendala Keuangan. *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 10(2), 97–111. <https://doi.org/10.24929/feb.v10i2.1215>
- Erna Wati, J. (2021). Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial, efektivitas dewan direksi, efektivitas komite audit, dan arus kas operasi terhadap manajemen laba. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences (CoMBInES)*, 1(1), 1566–1575. <https://journal.uib.ac.id/index.php/combines/article/view/4595>
- Esra, M. A., & Endang, A. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham Syariah dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 19(3), 239–252. <https://doi.org/10.37476/akmen.v19i3.2591>
- Fajar, M. A. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional Berdasarkan Return, Rasio Sharpe, Rasio Jensen dan Rasio Treynor di Sektor Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 15(2), 445–461. <https://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe/article/view/331>
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: A review of the international literature. *Accounting and Finance*, 62(4), 4279–4344. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>
- Imamah, N., Lin, T. J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J. H. (2019). Islamic Law, Corporate Governance, Growth Opportunities and Dividend Policy in

- Indonesia Stock Market. *Pacific Basin Finance Journal*, 55(December 2017), 110–126. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>
- Juwita, N. I. (2023). Dinamika Investasi Dalam Konteks Syariah: Etika, Keberlanjutan, Dan Kepatuhan. *Kafalah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(1), 9–23. <https://jurnal.alfawwaz.org/index.php/kafalah/article/view/26%0Ahttps://jurnal.alfawwaz.org/index.php/kafalah/article/download/26/1>
- Khuong, N. V., Liem, N. T., & Minh, M. T. H. (2020). Earnings Management and Cash Holdings: Evidence from Energy Firms in Vietnam. *Journal of International Studies*, 13(1), 247–261. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/16>
- Melinda Majid, Shanti Lysandra, Indah Masri, & Widyaningsih Azizah. (2020). Pengaruh Kecakapan Manajerial Terhadap Manajemen Laba Akrual Dan Riil. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 70–84. <https://doi.org/10.31599/jiam.v16i1.115>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Nnubia, I. C., Okoye, N. J., Nnubia, I., Chukwuebuka, ;, Okoye, ;, John, N., Akaegbobi, ;, & Nkem, T. (2021). Corporate Cash Holdings and Dividend Policy of Listed Consumer Goods Companies in Nigeria. *Online) Global Research Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 169–179. <https://www.researchgate.net/publication/355958219>
- OJK. (2017a). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor NOMOR 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*.
- OJK. (2017b). *Salinan keputusan dewan komisioner otoritas jasa keuangan nomor KEP-59/D.04/2017*.
- Sapuan, N. M., Abdul Wahab, N., Fauzi, M. A., & Omonov, A. (2021). Analysing the Impacts of Free Cash Flow, Agency Cost and Firm Performance in Public Listed Companies in Malaysia. *Journal of Governance and Integrity*, 5(1), 211–218. <https://doi.org/10.15282/jgi.5.1.2021.7061>
- Umar Mai, M., Akuntansi, J., & Negeri Bandung, P. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Kriteria Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 159–170.
- Xu, X., Li, W., Li, Y., & Liu, X. (2019). Female CFOs and Corporate Cash Holdings: Precautionary Motive or Agency Motive? *International Review of Economics and Finance*, 63(April 2018), 434–454. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.05.006>