MANAJEMEN LABA DAN PERGANTIAN CEO *(CHIEF EXECUTIVE OFFICER)* DI INDONESIA

Oleh:
Aditya Rusdama

Dosen Pembimbing:
Imam Subekti, Ph.D., Ak.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti praktik manajemen laba pada peristiwa sebelum pergantian CEO. Manajemen laba diukur dengan menggunakan aktivitas riil dan akrual. Manajemen laba riil diukur dengan tiga proksi yaitu arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioneri abnormal. Manajemen laba akrual diukur dengan dua proksi yaitu akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang. Kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA digunakan sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini menggunakan data penelitian berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2011-2015. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling.* Hasil penelitian menunjukkan perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui arus kas operasi dan manajemen laba akrual melalui akrual jangka panjang sebelum pergantian CEO. Sementara itu, hasil penelitian tidak menunjukkan adanya praktik manajemen laba melalui biaya produksi, biaya diskresioner, dan akrual jangka pendek sebelum peristiwa pergantian CEO.

Kata Kunci: Manajemen Laba Riil, Manajemen Laba Akrual, Pergantian CEO

ABSTRACT

The research aims to examine the earnings management practice before CEO succession. The earnings management is measured on the basis of real activities and accruals. The real earnings management is measured in terms of three proxies: abnormal operational cash flow, abnormal production cost, and abnormal discretionary expense. Meanwhile, the accrual earnings management is assed in terms of two proxies namely short-term and long-term discretionary accruals. The company performance proxied by ROA is used as the control variable.

The data of this study are collected from the financial statement report of manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the period of 2011-2015. The research samples are selected by purposive sampling technique. The results of the analysis show that the companies do real earnings management through operational cash flow and accrual earnings management through long-term discretionary accruals before CEO succession. In addition, the analysis does not reveal the practice of earnings management through production cost, discretionary expense, and short-term discretionary accruals before the changes of CEO.

Keywords: Real Earnings Management, Accrual Earnings Management, CEO Succession.

PENDAHULUAN

Manajemen laba saat ini menjadi suatu fenomena akuntansi yang penting bagi para peneliti dan praktisi. Praktik manajemen laba sangat erat kaitannya dengan tindakan *fraud.* Lo (2008) mengatakan bahwa manajemen laba merupakan topik yang secara eksplisit melibatkan potensi kesalahan, kerugian, dan konflik. Terdapat beberapa kasus perusahaan yang pernah terindikasi melakukan manajemen laba seperti halnya PT Bumi Resources Tbk, PT Indofarma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, dan PT Lippo Bank Tbk. Manajemen melakukan praktik

manajemen laba dengan cara menentukan laba perusahaan sesuai dengan yang diinginkan. Penelitian ini menggunakan peristiwa manajemen laba terkait dengan pergantian CEO (*Chief Executive Officer*). Manajemen laba akrual dan manajemen laba riil digunanakan dalam penelitian ini untuk mengukur manajemen laba.

Pihak manajemen puncak yang sering disebut sebagai CEO (*Chief Executive Officer*) memiliki peran penting dalam perusahaan dan memiliki kekuasaan untuk mengatur perusahaan termasuk melakukan manajemen laba. CEO memiliki motivasi yang berbeda-beda dalam melakukan manajemen laba, diantaranya untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan saham ketika pasar dianggap menguntungkan, untuk menghindari perubahan jabatan, untuk menginformasikan kondisi pasar yang lebih baik, dan untuk meningkatkan fleksibilitas dan pengawasan operasional (Choi *et al*, 2012). Pergantian CEO merupakan salah satu cara terbaik untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang mengalami penurunan. Kinerja CEO yang baik menyebabkan CEO semakin dipercaya oleh para pemangku kepentingan (*stakeholder*) sehingga menyebabkan peningkatan kompensasi yang diterima oleh CEO. Sebaliknya, dengan kinerja perusahaan yang kurang baik dapat berujung pada pergantian CEO. Hal tersebut dikarenakan laba yang diharapkan perusahaan tidak dapat dipenuhi oleh CEO.

Dalam memilih CEO baru terdapat ketentuan-ketentuan yang harus sesuai dengan peraturan perusahaan. Ketentuan ini pada umumnya mengacu pada pengalaman calon CEO baru, yaitu memiliki kompetensi yang mumpuni, mampu bersaing dengan kompetitor, bisa dipercaya, bijaksana, ulet, dan pekerja keras serta memiliki keahlian di bidang ekonomi dan bisnis. Namun perusahaan juga dikatakan tidak stabil apabila terlalu sering mengalami pergantian CEO setiap tahunnya.

Penyebab terjadinya pergantian CEO bukan hanya akibat dari kinerja CEO yang buruk. Melainkan, pergantian CEO digunakan sebagai motivasi bagi manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba. Penelitian Handoko (2006) menemukan bahwa pihak manajemen menggunakan momentum pergantian CEO untuk melakukan praktik manajemen laba. Manajemen laba yang terjadi dikarenakan CEO ingin agar kinerjanya terlihat baik oleh *principal* dengan harapan kompensasinya meningkat. Sebaliknya, pergantian CEO juga bisa terjadi karena terbukti adanya manajemen laba yang dilakukan oleh CEO sebelumnya sehingga CEO mengalami pemecatan.

Laporan keuangan merupakan instrumen penting yang akan dipublikasikan perusahaan dan digunakan oleh pengguna dalam mengambil keputusan. Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan. Informasi mengenai laba merupakan bagian yang sangat diperhatian oleh investor, pemegang saham, dan kreditur. Persoalan saat ini adalah banyak indikasi perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba untuk memperbaiki nilai laba perusahaan.

Lo (2008) mengelompokkan manajemen laba mejadi dua kategori yaitu manajemen laba riil dan manajemen laba akrual. Manajemen laba riil melalui tindakan untuk mempengaruhi perubahan arus kas dan manajemen laba akrual melalui kebijakan akuntansi. Keduanya memiliki tujuan yang sama yaitu mencapai target laba yang diinginkan oleh perusahaan.

Menurut Scott (2003:344) manajemen laba dapat dipandang sebagai perilaku oportunistik manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kepentingannya terkait kontrak kompensasi, perjanjian utang, maupun biaya politik. Healy dan Wahlen (1999) menganggap manajemen laba sebagai tindakan yang menyesatkan pemegang saham. Hal ini disebabkan manajemen memiliki informasi tidak seimbang mengenai kondisi perusahaan. Manajemen laba juga dapat dipandang dari persepktif efisiensi ketika manajemen perusahaan memiliki fleksibilitas untuk mengantisipasi dan melindungi perusahaan dari kejadian yang tak terduga di masa mendatang, serta untuk melindungi pihak-pihak yang terkait di dalamnya, dengan harapan dapat membawa pengaruh yang lebih baik terhadap perusahaan (Scott, 2003:344).

Topik penelitian tentang faktor penyebab CEO dalam memanipulasi laba dan cara CEO melakukan manajemen laba semakin berkembang. Penelitian manajemen laba yang berhubungan dengan kompensasi telah dilakukan, antara lain oleh Dechow dan Sloan (1991), Bergstresser dan Philippon (2006), dan Choi *et al*. (2012).

Dechow dan Sloan (1991) membuktikan dalam penelitinnya bahwa CEO melakukan manajemen laba melalui pengeluaran R&D pada akhir masa jabatannya. Kemudian Balsam (dikutip dari Adiasih, 2011) membuktikan bahwa akrual diskresioner berhubungan dengan kompensasi tunai CEO. Artinya, CEO akan menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba dianggap mencerminkan penilaian terhadap kinerja CEO, maka dengan peningkatan laba akan meningkatkan kompensasi yang diterima oleh CEO.

Sejalan dengan Bergstresser dan Philippon (2006) yang menunujukkan bahwa CEO akan memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba perusahaan untuk meningkatkan kompensasi yang diterimanya.

Desai *et al.* (2006) mengamati pada tahun 1996 sampai dengan tahun 2003 mengenai manajemen laba di Amerika. Hasil penelitiannya menunjukkan bukti yang kuat bahwa manajemen laba yang terjadi di perusahaan disebabkan karena motivasi insentif. Kuatnya bukti perilaku oportunistik ini justru diiringi oleh kurangnya penelitian mengenai konsekuensi yang seharusnya diterima oleh CEO ketika melakukan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan oleh Desai *et al.* (2006) menunjukkan bahwa CEO menghadapi pemecatan jika perusahaan mereka menyatakan kembali laba atau dikenai sanksi disiplin oleh *Securities and Exchange Commission* untuk pelanggaran keuangan.

Penelitian mengenai manajemen laba sudah banyak dilakukan di Indonesia yang sebagian besar meneliti kaitan antara manajemen laba terhadap reaksi pasar modal pada peristiwa pergantian CEO (Adiasih dan Kusuma, 2011; Charitou, Patis, dan Vlitti, 2010; dan Jayanthi dan Putra, 2013). Pada penelitian Adiasih dan Kusuma (2011) yang diproksikan menggunakan *Modified Jones Model* menyebutkan pada pergantian CEO rutin tidak terindikasi melakukan praktik manajemen laba. Menurut Jayanthi dan Putra (2013) manajemen laba yang diproksikan menggunakan *Modified Jones Model* menunjukkan bahwa terjadi praktik manajemen laba dengan cara *income increasing* dan *income decreasing* pada saat masa pergantian CEO. Untuk penelitian mengenai reaksi pasar, menurut penelitian Jayanthi dan Putra (2013) tidak menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar pada saat peristiwa pergantian CEO. Sedangkan menurut Charitou, Patis dan Vlitti (2010) menyatakan bahwa pasar bereaksi terhadap pergantian CEO. Hasil penelitian indikasi praktik manajemen laba dan reaksi pasar pada peristiwa pergantian CEO masih terdapat inkonsistensi. Karena itu, penelitian dengan topik tersebut masih relevan untuk dilakukan.

Sebagian besar penelitian terdahulu terfokus terhadap manajemen laba berdasarkan akun akrual. Manajemen laba berdasarkan aktivitas riil perusahaan juga dapat digunakan dalam penelitian dengan menggunakan pendekatan yang baru. Penelitian dengan menggunkan manajemen laba riil dilakukan oleh Roychowdhury (2006); Lo (2008); Xu, Taylor, dan Dugan (2007); Subekti (2012); dan Yang (2014). Penelitian mengenai manajemen laba riil masih jarang dilakukan di Asia termasuk Indonesia sehingga peneltian ini sangat layak untuk dilakukan.

Dalam penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian terdahulu tentang manajemen laba. Penelitian-penelitian terdahulu mengenai manajemen laba di Indonesia sebagian besar melihat praktik manajemen laba dari perspektif kinerja pasar dan menggunakan proksi manajemen laba akrual. Namun, dalam penelitian ini, peneliti menggunakan manajemen laba riil dan manajemen laba akrual untuk menguji pengaruhnya terhadap praktik manajemen laba sebelum terjadinya pergantian CEO. Menurut Roychowdhury (2006), manajemen laba riil diukur dengan menggunakan arus kas operasional, biaya produksi, dan biaya-biaya diskresioner. Sedangkan manajemen laba akrual menggunakan akrual jangka pendek dan jangka panjang seperti dalam penelitian Subekti (2012) dengan memodifikasi Kothari *et al.* (2005).

Perilaku manajemen laba yang muncul pada tahun sebelum pergantian merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Penelitian yang menguji apakah CEO dan manajemen melakukan praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO belum banyak dilakukan pada perusahaan publik di Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan di sektor manufaktur sebagai sampel penelitian. Pemilihan industri manufaktur menjadi pertimbangan tersendiri bagi peneliti karena industri manufaktur sedang mengalami perkembangan yang cukup pesat, selain itu sektor manufaktur merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, sektor manufaktur memiliki aktivitas produksi dan penjualan yang sesuai dengan model penelitian.

Untuk memperkuat hasil penelitian, faktor kinerja perusahaan dimasukkan dalam penelitian sebagai variabel kontrol yang bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan mempengaruhi manajemen laba sebelum peristiwa pergantian CEO. Penggunaan kinerja perusahaan didasarkan pada penelitian Roychowdhurry (2006) yang mengelompokkan sampel penelitiannya ke dalam dua kelompok dengan cara yaitu *net income* diskala dengan *total assets*. Laba perusahaan mencerminkan kinerja suatu perusahaan, laba yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang tinggi, sebaliknya kinerja perusahaan yang rendah cenderung dilihat dari rendahnya laba yang dihasilkan. Variabel kontrol juga digunakan agar hasil penelitian tidak dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian. Sehingga atas dasar uraian di atas peneliti termotivasi untuk

melakukan penelitian mengenai praktik manajemen laba pada satu tahun sebelum pergantian CEO di perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teori Keagenan

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Hubungan keagenan timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan menajemen perusahaan (*agent*) yang merupakan pengelola perusahaan. Menurut Anthony dan Govindorajan (2005:269), salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah prinsipal dan agen memiliki tujuan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa jika *agent* dan *principal* tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan kepentingnnya, maka terdapat alasan yang kuat bahwa *agent* tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan *principal* .

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya keagenan *(agency cost)* menjadi tiga kelompok, yaitu:

a. *The monitoring expenditures by principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
b. *The bonding expenditures by agent* adalah biaya yang harus dikeluarkan akibat pemonitoran yang harus dikeluarkan *principal* (pemilik) kepada *agent.*
c. *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran *principal* karena perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent.*

Manajemen Laba

Manajemen laba berhubungan erat dengan tingkat perolehan laba atas prestasi usaha suatu organisasi. Sehingga manajer seringkali berusaha menonjolkan prestasinya melalui tingkat keuntungan laba yang dicapai.

Healy dan Wahlen (1999) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut:

> "Manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan pertimbangan (*judgment*) dalam pelaporan keuangan dan dalam penyusunan transaksi untuk mengubah laporan keuangan baik dengan tujuan untuk menyesatkan beberapa pemangku kepentingan tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak (*contractual outcomes*) yang bergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan."

Dengan menggunakan pendekatan teori keagenan *(agency theory)*, praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen *(agent)* dan pemilik *(principal).* Di samping itu, pihak lain yang juga terlibat dalam konflik tersebut yaitu kreditur dan pemerintah *(government).* Konflik yang terjadi di antara pihak-pihak tersebut antara lain:

1. Manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan pemegang saham berkeinginan untuk meningkatkan kekayaannya.
2. Manajemen berkeinginan untuk memperoleh kredit sebesar mungkin dengan bunga rendah, sedangkan kreditur berkeinginan untuk memberikan kredit sesuai dengan kemampuan perusahaan.
3. Manajemen berkeinginan membayar pajak sekecil mungkin, sedangkan pemerintah menginginkan pajak setinggi mungkin.

Scott (2003:377) berpendapat bahwa ada beberapa faktor yang dapat memotivasi menajer melakukan manajemen laba, yaitu:

a. Kontrak Bonus
   Laba sering dijadikan indikator penilaian prestasi manajer perusahaan. Oleh karena itu, jika manajer perusahaan yang memperoleh laba di bawah target laba, maka akan melakukan manipulasi laba agar memperoleh bonus yang maksimal di periode mendatang.
b. *Stock Price Effect*
   Manajer melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan bertujuan untuk mempengaruhi pasar.
c. Faktor Politik
   Untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, dilakukan dengan cara menurunkan laba, untuk memperoleh kemudahan.
d. Faktor Pajak
   Pada periode yang mengalami kenaikan harga (inflasi), penggunaan LIFO akan menghasilkan laba yang dilaporkan lebih rendah dan pajak yang dibayarkan juga menjadi lebih rendah. Jadi manajer perusahaan berusahaa menurunkan laba dengan tujuan untuk mengurangi beban pajak yang dikenakan perusahaan.
e. Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)
   Pada *Bonus Plan Hypothesis* diprediksikan bahwa semakin mendekati periode pensiun seorang CEO akan cenderung melakukan strategi *income maximization* untuk meningkatkan bonus mereka. Selain itu, dalam kasus pergantian CEO biasanya diakhir tahun tugasnya, manajer akan melaporkan

laba yang tinggi, sehingga CEO yang baru akan merasa sangat berat untuk mencapai tingkat laba tersebut.

f. Penawaran Saham Perdana (IPO)

Pada umumnya, perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (IPO) melakukan aktivitas manajemen laba pada periode terakhir sebelum IPO. Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting dan utama. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan untuk mempengaruhi calon investor, maka manajer berusaha untuk menaikkan laba yang dilaporkan, agar harga saham tinggi pada saat IPO.

Terdapat empat pola yang umumnya ditentukan dalam melakukan manajemen laba menurut Scott (2003:383), yaitu:

1. Tindakan Kepalang Basah *(Taking a Bath)*

   Bentuk mnajemen laba ini dilakukan pada periode dengan kinerja yang buruk (seperti pada saat resesi ketika perusahaan lainnya juga melaporkan laba yang kecil) atau pada saat terjadi peristiwa yang jarang terjadi seperti perubahan manajemen, merger atau restrukturisasi. Pada kondisi-kondisi tersebut perusahaan terpaksa melaporkan kerugian sepeti pada awal periode pergantian manajemen, maka dalam periode tersebut secara ekstrim pengakuan laba diturunkan dan biaya dinaikkan.

2. Meminimumkan Laba

   Bentuk manajemen laba ini dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih rendah dari laba sesungguhnya. Meminimalisasi laba dilakukan pada saat tingkat profitabilitas perusahaan cukup tinggi. Bentuk ini dilakukan seperti pada praktik "*taking a bath",* namun dalam bentuk yang kurang eskstrim, misalnya untuk motif bonus dan untuk meminimumkan pajak.

3. Memaksimukan Laba

   Maksimalisasi laba merupakan pola manajemen laba dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih tinggi daripada laba sesungguhnya. Maksimalisasi dilakukan oleh manajer karena tuntuntan *stakeholders* dan pemakai laporan keuangan eskternal dengan tujuan untuk memperoleh bonus yang lebih besar, meningkatkan keuntungan, serta untuk menghindari pelanggaran atas kontrak jangka panjang. Maksimalisasi dilakukan dengan cara mempercepat pencatatan pendapatan, menunda biaya dan memindahkan biaya untuk periode lain.

4. Perataan Laba *(Income Smoothing)*

   Pola ini dilakukan untuk mendapatkan tingkat laba yang stabil dan mengurangi fluktuasi naik turunnya laba sehingga perusahaan terlihat stabil. Dalam hal ini laba akan diturunkan apabila terjadi peningkatan yang tajam dan menaikkan laba jika tingkat laba yang ada berada di bawah tingkat laba yang telah ditentukan. Tingkat laba yang stabil membuat pemilik dan kreditor lebih memiliki kepercayaan terhadap manajer.

Pergantian CEO *(Chief Executive Officer)*

Chief Executive Officer (CEO) merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Di Indonesia, istilah CEO sendiri sama dengan Direktur Utama (Dirut) atau Presiden Direktur (Presdir). Di Indonesia pengaturan terhadap CEO terdapat dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. UU No. 40 Tahun 2007 Bab VII mengatur fungsi, wewenang, dan tanggung jawab direksi. Pada umumnya direktur utama memiliki tugas antara lain (Adiasih, 2011):

1. Menentukan strategi dan visi perusahaan agar dapat berkembang lebih baik lagi.
2. Menentukan kebudayaan dalam perusahaan dan membangun tim.
3. Memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan.
4. Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer).
5. Menyetujui anggaran tahunan perusahaan.
6. Menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Pergantian CEO dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Pergantian CEO Rutin

   Pergantian CEO rutin diartikan sebagai proses yang terencana, yang diketahui oleh CEO yang akan berhenti dari jabatannya dan CEO baru yang akan menggantikan. Pada pergantian CEO rutin, CEO yang berhenti dan CEO yang akan menjabat biasanya sudah saling mengenal satu sama lain dan mereka memiliki tujuan yang sama. Salah satu contoh pergantian CEO rutin adalah saat CEO lama berhenti dari jabatannya dan menjabat sebagai anggota dewan komisaris, sementara

CEO baru direkrut dari kalangan internal perusahaan (Wells, 2002).

2. Pergantian CEO Non Rutin
   Pergantian CEO non rutin diartikan sebagai tindakan yang tidak direncanakan dan perusahaan memiliki waktu yang singkat untuk memilih CEO pengganti yang sesuai (Wells 2002). Pada pergantian CEO non rutin, kemungkinan CEO pengganti adalah orang dari internal perusahaan atu dari luar perusahaan. Contoh situasi pergantian CEO non rutin adalah CEO dipecat dari jabatannya karena kinerjanya yang buruk, atau karena CEO tertangkap tangan melakukan manajemen laba. Ketika CEO lama ini dipecat, perusahaan akan merekrut CEO baru (terdapat kemungkinan berasal dari luar perusahaan) dalam waktu yang cukup singkat.

Manipulasi Aktivitas Riil melalui Arus Kas Operasi dan Pergantian CEO

Manipulasi penjualan merupakan cara manajemen untuk meningkatkan penjualan pada suatu periode tertentu. Arus kas dari kegiatan operasi dapat digunakan untuk menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan arus kas cukup untuk melunasi pinjaman jangka pendek, memelihara kemampuan operasional perusahaan dan membiayai pengeluaran-pengeluaran kegiatan operasional. Perusahaan biasanya memberikan adanya diskon berlebihan untuk menarik pembelian dalam jumlah besar. Tidak hanya itu, perusahaan juga dapat memberikan pinjaman dengan persyaratan kredit yang relatif lebih lunak. Dengan penjualan yang makin meningkat akan menmberikan dampak pada laba yang semakin meningkat. Bukti empiris dilakukan oleh Roychowdhury (2006) yang menyatakan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah melakukan manajemen penjualan.

Roychowdhury (2006) mendefinsisikan manajemen penjualan sebagai bentuk upaya manajer yang mencoba menaikkan penjualan selama periode akuntansi dengan melakukan tambahan penjualan dari periode mendatang ke periode sekarang, menawarkan jangka waktu kredit yang lunak, dan memberikan diskon dengan tujuan meningkatkan laba untuk memenuhi target laba. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi, namun arus kas menurun karena arus kas masuk kecil akibat penjualan kredit dan potongan harga. Oleh karena itu, aktivitas manajemen penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibandingkan dengan level penjualan normal dan timbul pertumbuhan abnormal dari piutang. Tetapi penelitian di pasar modal Indonesia tentang manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh Rahman dan Hutagaol (2008) pada perusahaan yang melakukan IPO tidak dapat membuktikan dugaan yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi.

H1: Manajemen melakukan manajemen laba riil untuk meningkatkan laba dengan meningkatan arus kas operasional sebelum pergantian CEO.

Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya Produksi dan Pergantian CEO

Produksi yang berlebihan (*overproduction*) bertujuan untuk meningkatkan laba, manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan harga pokok penjulan (*cost of goods sold*) dan meningkatkan laba operasi. Thomas dan Zhang (2002) menemukan bahwa perusahaan melakukan produksi besar-besaran dengan tujuan untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Namun penelitian Adiasih (2008) menemukan bahwa sebelum pergantian CEO dilakukan, manajemen tidak melakukan manipulasi baiaya produksi meskipun peluang untuk melakukan tersebut ada.

H2: Manajemen melakukan manajemen laba riil untuk meningkatkan laba dengan meningkatan jumlah produksi sebelum pergantian CEO.

Manipulasi Aktivitas Riil melalui Biaya iskresioner dan Pergantian CEO

Perusahaan dapat menurunkan biaya-biaya diskresioner (*discretionary expenses)* seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, penjualan, adminstrasi dan umum terutama dalam periode di mana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba (Roychowdhury, 2006). Keputusan mengenai biaya ini sangatlah tergantung pada kebijakan perusahaan. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan resiko menurunkan arus kas periode mendatang. Dalam perusahaan di indonesia, seringkali biaya iklan dan biaya penelitian dan pengembangan sudah termasuk dalam biaya penjualan, umum dan administrasi yang dinyatakan sebagai beban usaha.

Biaya-biaya yang termasuk dalam biaya diskresioner ini pada umumnya dibebankan pada periode yang sama dengan biaya yang dikeluarkan. Pengurangan biaya-biaya yang dilaporkan ini dimaksudkan untuk meningkatkan laba sehingga target yang telah ditetapkan tercapai. Metode ini biasanya dilakukan ketika biaya-biaya tersebut tidak menghasilkan pendapatan dan laba dengan segera. Wei Yu (2008) menyatakan meskipun pengurangan biaya diskresioner dapat meningkatkan laba sesuai target, hal ini akan menimbulkan risiko dari rendahnya arus kas operasi masa depan karena pengurangan biaya diskresioner pada umumnya mempunyai dampak posistif pada arus kas operasi saat ini. Peneltian yang dilakukan oleh Adiasih (2011) menemukan bahwa CEO dan manajer tidak melakukan manipulasi biaya diskresioner sebelum terjadinya pergantian CEO. Melainkan manajer melakukan manajemen laba dengan manipulasi akrual.

H3: Manajemen melakukan manajemen laba riil untuk meningkatkan laba dengan meminimalisasi biaya-biaya diskresioner sebelum pergantian CEO.

Manipulasi Akrual melalui Akrual Diskresioner Jangka Pendek dan Akrual Diskresioner Jangka Panjang dan Pergantian CEO

Komponen akrual merupakan komponen yang tidak memerlukan bukti kas secara fisik sehingga memanfaatkan besar kecilnya komponen akrual tidak harus disertai dengan kas yang diterima atau dikeluarkan perusahaan. Hal tersebut semaksimal mungkin akan dimanfaatkan oleh manajemen peruahaan untuk mengolah dan memanipulasi komponen akrual untuk memaksimalkan laba. Dengan demikian, naiknya laba akan memberikan kenaikan pada insentif yang akan diterima.

Desai *et al.* (2006) melakukan pengamatan pada tahun 1996 sampai dengan tahun 2003 mengenai manajemen laba di Amerika Serikat dan menunjukkan bukti yang kuat bahwa manajemen laba yang terjadi di perusahaan disebabkan karena motivasi insentif. Kuatnya bukti perilaku oportunistik ini justru diiringi oleh kurangnya penelitian mengenai konsekuensi yang seharusnya diterima oleh CEO ketika melakukan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan oleh Desai *et al.* (2006) mengenai manipulasi laba di Amerika Serikat menunjukkan bahwa CEO menghadapi pemecatan jika perusahaan mereka menyatakan kembali laba atau dikenai sanksi disiplin oleh *Securities and Exchange Commission* untuk pelanggaran keuangan.

Hazarika (dikutip dalam Adiasih, 2011) kemudian meneliti hubungan pemecatan CEO dengan manajemen laba. Penelitian tersebut membuktikan bahwa pergantian CEO non rutin berhubungan positif dengan akrual abnormal. CEO cederung melakukan manipulasi terhadap akrual dari pada aktivitas riil.

Manajemen laba akrual telah dikembangkan oleh Kothari *et al.* (2005) dan juga oleh Subekti (2012). Subekti (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan manajemen laba akrual yaitu akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang untuk meneliti apakah manajemen melakukan *income increasing* untuk meghindari kerugian dan *zero earning*. Hasilnya manajer mengolah akrual dengan memperkecil akrual diskresioner jangka panjang.

Sementara itu, pasar mungkin akan menganggap penggunaan akrual diskresioner jangka panjang adalah usaha manajer untuk menyiasati pelaku pasar, karena sifat dari akrual tersebut yang memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manipulasi (Whelan dan McNamara, 2004). Dengan demikian dampak yang ditimbulkan adalah penggunaan akrual diskresioner jangka panjang akan lebih besar dibanding dengan akrual diskresioner jangka pendek.

H4: Manajemen melakukan manajemen laba akrual untuk meningkatkan laba dengan memperkecil akrual jangka pendek sebelum pergantian CEO.

H5: Manajemen melakukan manajemen laba akrual untuk meningkatkan laba dengan memperkecil akrual jangka panjang sebelum pergantian CEO.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur karena sektor manufaktur mengalami perkembangan yang cukup pesat dan merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan pertimbangan tertentu *(purposive sampling)*.

Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 (satu tahun (periode) sebelum pergantian CEO pada tahun 2011) sampai tahun 2014 (satu tahun (periode) sebelum pergantian CEO tahun 2015) berturut-turut.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan *(annual report)* secara periodik yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Pada umumnya, tahun buku berakhir pada 31 Desember, sehingga seleksi sampel ini bertujuan agar semua data sampel penelitian dapat diperbandingkan karena memiliki kriteria yang sama.
3. Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan. Penggunaan satu jenis mata uang pelaporan bertujuan untuk mendapatkan data penelitian yang dapat diperbandingkan. Penggunaan lebih dari satu jenis mata uang pelaporan membuat data yang diperoleh menjadi bias karena tidak komparatif.
4. Perusahaan menyediakan data lengkap untuk tahun 2010 (satu tahun (periode) sebelum pergantian CEO pada tahun 2011) sampai tahun 2014 (satu tahun (periode) sebelum pergantian CEO tahun 2015) dan dapat diakses pada www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini melibatkan tiga kelompok variabel, yaitu variabel dependen variabel independen, dan variabel kontrol.

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen dapat melakukan manajemen laba dengan dua cara, yaitu manipulasi akrual dan manipulasi faktor riil. Proksi manajemen laba dalam penelitian ini adalah berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Subekti (2012) dengan memodifikasi model Roychowdhury (2006) untuk manajemen laba riil yaitu arus kas operasi, biaya produksi, biaya diskresioner dan memodifikasi Kothari *et al.* (2005) untuk manajemen laba akrual yaitu akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang. Subekti (2012) menambahkan logaritma dalam model estimasi dalam variabel 1/At-1 *(total assets)*. Namun untuk hasil yang lebih bagus, digunakan transformasi logaritma untuk semua variabel penelitian.

a) Arus Kas Operasi

$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{Log. } A_{t-1}) + \beta_1 (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t$

b) Biaya Diskresioner

$DISCR_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/\text{Log. } A_{t-1}) + \beta (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$

c) Biaya Produksi

$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/\text{Log. } A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta 3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$

Keterangan:

CFO_t	=	Arus Kas Operasi perusahaan pada tahun t
$DISCR_t$	=	Biaya Diskresioneri perusahaan pada yahun t
$PROD_t$	=	biaya produksi pada tahun t, yaitu: harga pokok penjualan + perubahan persediaan
A_{t-1}	=	Total aset pada tahun t-1
S_t	=	Penjualan total perusahaan i pada tahun t
ΔS_t	=	Perubahan penjualan total perusahaan pada tahun t dibandingkan dengan tahun t-1
ΔS_{t-1}	=	Perubahan penjualan total perusahaan pada tahun t-1 dibandingkan dengan tahun t-2

Nilai abnormal setiap aktivitas adalah dihitung dari selisih antara aktivitas aktual dan nilai aktivitas yang dihitung dari persamaan di atas (Subekti, 2012).

d) Akrual Diskresioner Jangka Pendek

$$SHORT_DA_t = \frac{STACCt}{At-1} - \{a1\left(\frac{1}{Log.\ At-1}\right) + a2\left(\frac{\Delta REVt - \Delta RECt}{At-1}\right) + a3\left(\frac{INCt}{At-1}\right)\}$$

e) Akrual Diskresioner Jangka Panjang

$$LONG_DA_t = \frac{LTACCt}{At-1} - \{\omega 1\left(\frac{1}{Log.\ At-1}\right) + \omega 2\left(\frac{PPEt}{At-1}\right) + \omega 3\left(\frac{INTt}{At-1}\right) + \omega 4\left(\frac{INCt}{At-1}\right)\}$$

Keterangan:

$SHORT_DA_t$	=	Akrual diskresioner jangka pendek pada tahun t
$LONG_DA_t$	=	Akrual diskresioner jangka panjang pada tahun t
$STACC_t$	=	Total akrual jangka pendek riil pada tahun t
$LTACC_t$	=	Total akrual jangka panjang riil

pada tahun t

ΔREV_t = Pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1

ΔREC_t = Piutang usaha pada tahun t dikurangi piutang usaha pada tahun t-1

INC_t = Laba bersih pada tahun t

PPE_t = Aktiva tetap kotor pada tahun t

INT_t = Aset tak berwujud pada tahun t

A_{t-1} = Total Aset paada tahun t-1

Nilai SHORT_DA dan LONG_DA merupakan selisih dari nilai akrual yang diskalakan dengan total aset satu tahun sebelum pengujian dengan nilai akrual yang dihitung berdasarkan pada koefisien regresi.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Pergantian CEO adalah adalah suatu peristiwa ketika CEO dari suatu organisasi digantikan oleh individu lain. Klasifikasi pergantian CEO dapat diketahui melalui pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diterbitkan oleh perusahaan. Namun, juga terdapat perusahaan yang mengumumkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).

Pengukuran pergantian CEO dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode 2011-2015 dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO selama periode 2011-2015.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitan ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan digunakan untuk mengetahui hubungannya terhadap maajemen laba. Seperti yang dilakukan oleh Roychowdhurry (2006) dalam penelitiannya mengelompokkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ke dalam dua kelompok sampel berdasarkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut diukur dengan *net income* yang diskala dengan *total assets* (ROA). Laba perusahaan yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang tinggi dan sebaliknya laba perusahaan yang memiliki kinerja buruk digambarkan dengan laba yang rendah. Hal ini yang memotivasi CEO untuk mendapatkan laba yang tinggi tersebut untuk melakukan manajemen laba. Sehingga kinerja perusahaan berkaitan juga berkaitan dengan manajemen laba. Untuk membuktikan hal tersebut, digunakan ROA untuk mengetahui apakah manajemen dalam hal ini CEO melakukan manajemen laba sebelum peristiwa pergantian CEO.

Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA sebagai variabel kontrol untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan menghindari adanya pengaruh dari variabel lain di luar penelitian.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

(Roychowdhurry, 2006)

Pengujian Hipotesis

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan melakukan analisis statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif dilakukan unuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Setelah melakukan statistik dekriptif, dilakukan penghitungan estimasi normal dari arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner dengan menggunakan regresi yang digunakan untuk memperoleh arus kas operasi abnormal (Abn.CFO), biaya produksi abnormal (Abn.PROD), dan biaya diskresioner abnormal (Abn.DISCR). Selanjutnya dilakukan perhitungan nilai akrual diskresioner jangka pendek (SHORTDA) dan akrual diskresioner jangka panjang (LONGDA). Model regresi yang dilakukan harus bebas dari masalah autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Setelah mendapatkan parameter nilai untuk proksi manajemen laba di atas, maka akan dilakukan pengujian hipotesis untuk penarikan kesimpulan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi dengan *dummy* CEO (pergantian CEO) untuk menguji praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO. Kemudian menambahkan variabel kontrol yaitu kinerja keuangan untuk menguji apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO. Sebelum dilakukan uji hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Model regresi berganda yang baik harus memenuhi asumsi klasik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010 (satu tahun sebelum pergantian

CEO) sampai tahun 2014 (satu tahun sebelum pergantian CEO). Populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur.

Berdasarkan pemilihan sampel yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 80 perusahaan yang memenuhi kriteria. Total sampel selama 5 tahun pengamatan adalah sejumlah 400 data pengamatan. Sedangkan untuk perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode 2011 hingga 2015 sejumlah 40 perusahaan. Sehingga sampel yang tidak melakukan pergantian CEO ada 360 sampel. Hasil pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	Jmlh
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 (satu tahun sebelum pergantian CEO pada taun 2011) sampai tahun 2014 (satu tahun sebelum pergantian CEO tahun 2015) berturut-turut.	125
Perusahaan yang tidak menggunakan tanggal 31 Desember sebagai tanggal laporan keuangan	(9)
Perusahaan yang melaporkan mata uang selain Rupiah sebagai mata uang pelaporan	(14)
Perusahaan memiliki data kurang lengkap dan tidak dapat diakses	(22)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	80
Perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO pada 2011-2015	40
Perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada 2011-2015	40

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif untuk data-data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Data Penelitian Satu Tahun Sebelum Pergantian CEO (disajikan dalam jutaan Rupiah kecuali ROA dan Log.)

	Rata-Rata	Median	Standar Deviasi
Penjualan	5,746,637	1,318,373	11,657,536
Log. Penjualan	6.176	6.120	0.719
Arus Kas Operasi	565,287	73,140	1,450,869
Log. Arus Kas Operasi	3.184	4.864	3.939
Biaya Produksi	4,474,891	1,070,729	9,124,034
Log. Biaya Produksi	6.080	6.030	0.708
Biaya Diskresioner	629,517	116,265	1,316,650
Log. Biaya Diskresioner	5.161	5.065	0.739
Akrual Total	-20,631	-7,744	771,369
Log. Akrual Total	-0.579	-3.867	4.807
Akrual Jangka Pendek	151,501	32,968	796,675
Log. Akrual Jangka Pendek	1.872	4.518	4.598
Akrual jangka Panjang	-172,132	-38,356	831,890
Log. Akrual Jangka Panjang	-2.457	-4.584	4.291
Laba Bersih	548,031	42,277	1,470,795
Log. Laba Bersih	3.649	4.630	3.367
ROA	0.078	0.061	0.119
Aset Total	5,072,772	1,160,043	13,315,135
Log. Aset Total	6.135	6.064	0.664
Piutang Usaha	528,026	201,469	783,662
Log. Piutang Usaha	5.280	5.304	0.785
Persediaan	1,212,459	241,316	3,659,174
Log. Persedian	5.413	5.383	0.717
Aset Lancar lainnya	83,279	9,938	281,969
Log. Aset Lancar lainnya	3.982	3.998	1.015
Utang Usaha	368,620	125,220	605,365
Log. Utang Usaha	5.046	5.098	0.759
Utang Pajak	63,874	9,393	171,439
Log. Utang Pajak	4.044	3.973	0.828
Utang lain-lain	97,352	15,007	220,013
Log. Utang lain-lain	4.162	4.177	0.994
PPE	3,177,846	846,977	5,841,667
Log. PPE	5.946	5.928	0.734
Aset tidak Berwujud	165,369	3,719	771,327
Log. Aset tidak Berwujud	3.220	3.571	1.804

Sebelum melakukan pengujian terhadap pergantian CEO terhadap kelima proksi manajemen laba, dilakukan penghitungan terhadap biaya abnormal untuk proksi manajemen laba riil yaitu arus kas operasi abnormal (Abn.CFO), biaya produksi abnormal (Abn.PROD), dan biaya diskresioner abnormal (Abn.DISCR). Selanjutnya untuk manajemn laba akrual dengan melakukan perhitungan akrual diskresioner jangka pendek (SHORTDA) dan akrual diskresioner jangka panjang (LONGDA). Perhitungan estimasi masing-masing nilai abnormal dilakukan dengan menggunakan model regresi yaitu dengan mendapatkan nilai residualnya. Demikian juga untuk mencari nilai akrual diskresioner jangka pendek dan akrual diskresioner jangka panjang.

Tabel 4.3
Parameter Regresi untuk masing-masing Proksi Manajemen Laba

	CFO_t/A_{t-1}	$PROD_t/A_{t-1}$	$DISCR/A_{t-1}$	$STACC_t/A_{t-1}$	$LTACC_t/A_{t-1}$
Intercept	-1.524	0.074**	0.439**	0.473	1.161
	(-1.933)	(3.257)	(6.777)	(1.400)	(1.220)
$1/Log.A_{t-1}$	-4.663**	-0.036	-0.892**	-2.157	4.349
	(-2.607)	(-0.704)	(-6.221)	(-1.073)	(1.962)
$Log.S_t/Log.A_{t-1}$	2.756**	0.918**			
	(3.713)	(41.887)			
$Log.S_{t-1}/Log.\ A_{t-1}$			0.548**		
			(9.099)		
$Log.\Delta S_t/Log.A_{t-1}$	0.056	-0.002			
	(1.197)	(-1.491)			
$Log.\Delta S_{t-1}/\ Log.A_{t-1}$		-0.003**			
		(-2.661)			
$Log.(\Delta REV_t-\Delta REC_t)$ $/\ Log.A_{t-1}$				-0.332**	
				(-6.699)	
$Log.PPEt/\ Log.\ A_{t-1}$					-2.472**
					(-3.066)
$Log.INTt/\ Log.A_{t-1}$					0.211
					(1.498)
$Log.INCt/\ Log.A_{t-1}$				0.179 **	0.024
				(2.722)	(0.382)
F-value	9.298**	508.897**	60.748**	20.230**	4.300**
Adjusted R^2	0.059	0.836	0.230	0.126	0.032

**Signifikan pada level 5%, **Signifikan pada level 1%.*

Dari tabel di atas diperoleh koefsien regresi masing-masing proksi manajemen laba yang digunakan untuk mengestimasi nilai transaksi aktivitas operasional dan akun akrual yang normal. Besar nilai *explanatory power* (daya penjelas) ditunjukkan pada nilai adjusted R^2. *Explanatory power* tertinggi adalah model aktivitas produksi senilai 83.6%. Sedangkan yang terendah ditunjukkan oleh akrual diskresioner jagka panjang senilai 3.2%. *Explanatory power* untuk arus kas operasi sebesar 5.9%, biaya diskresioner sebesar 23%, dan akrual diskresioner jangka pendek sebesar 12.6 %. Hasil regresi di atas dapat dilihat pada bagian lampiran 2.

Setelah mendapatkan nilai estimasi untuk masing-masing proksi manajemen laba, dilakukan perhitungan nilai abnormal untuk proksi manajemen laba arus kas operasi abnormal (Abn.CFO), biaya produksi abnormal (Abn.PROD), dan biaya diskresioner abnormal (Abn.DISCR) serta menghitung akrual diskresioner jangka pendek (SHORTDA) dan akrual diskresioner jangka panjang (LONGDA). Hasil estimasi masing-masing proksi manajemen laba disajikan dalam statistik deskriptif pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Nilai dari masing-masing Proksi Manajemen Laba

Proksi	Rata-Rata	Median	Standar Deviasi
Arus Kas Operasi Abnormal	0.00025	0.25200	0.615490
Biaya Produksi Abnormal	0.00080	0.00300	0.017425
Biaya Diskresioner Abnormal	-0.00072	0.00600	0.049594

Akrual Diskresioner Jangka Pendek	-0.00054	0.27400	0.692876
Akrual Diskresioner jangka Panjang	-0.01513	-0.33050	0.680119

Setelah melakukan regresi linier untuk mendapatkan nilai koefisien, dilakukan uji multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai dari *tolerance* dan VIF. Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam tabel 4.5, dapat dilihat nilai dari *tolerance* untuk semua variabel adalah lebih dari 0.10 dan nilai VIF adalah kurang dari 10. Jadi semua variabel bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikoliearitas

Variabel	Abn.CFO		Abn.PROD		Abn.DISCR		SHORT_DA		LONG_DA	
	Tol	VIF	Tol	VIF	Tol	VIF	Tol	VIF	Tol	VIF
$1/Log.A_{t-1}$	0.992	1.088	0.981	1.019	1.000	1.000	0.996	1.004	0.791	1.264
$Log.S_t/Log.A_{t-1}$	0.886	1.129	0.815	1.227						
$Log.S_{t-1}/Log.\ A_{t-1}$					1.000	1.000				
$Log.\Delta S_t/Log.A_{t-1}$	0.880	1.136	0.880	1.136						
$Log.\Delta S_{t-1}/\ Log.A_{t-1}$			0.900	1.111						
$Log.(\Delta REV_t-\Delta REC_t)\ /\ Log.A_{t-1}$							0.977	1.023		
$Log.PPEt/\ Log.\ A_{t-1}$									0.947	1.056
$Log.INTt/\ Log.A_{t-1}$									0.832	1.006
$Log.INCt/\ Log.A_{t-1}$							0.974	1.027	0.994	1.202

Lihat Lampiran 2

Setelah mendapatkan nilai abnormal dan akrual diskresioner pada masing-masing proksi, selanjutnya adalah melakukan regresi berganda untuk mengetahui keterkaitan antara variabel independen (dummy_CEO) dan variabel kontrol (ROA) terhadap variabel dependen (proksi manajemen laba). Hasil analisis uji hipotesis disajikan pada tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel 4.6

Hasil Analisis Regresi untuk Pengujian Hipotesis

	Abn.CFO	**Abn.PROD**	**Abn.DISCR**	**SHORTDA**	**LONGDA**
Konstanta	-0.038	0.003**	-0.008**	0.036	-0.059
	(-1.013)	(3.899)	(-2.792)	(0.847)	(-1.404)
Dm_CEO	-0.277**	0.001	0.012	-0.053	0.222*
	(-2.758)	(0.463)	(1.494)	(-0.460)	(1.967)
ROA	0.848**	-0.031**	0.083**	-0.406	0.276
	(3.340)	(-4.323)	(4.070)	(-1.392)	(0.333)
F-statistic	9.167**	9.411**	9.548**	1.090	2.450*
R-squared	0.044	0.045	0.046	0.005	0.012
Adjusted R^2	0.039	0.140	0.041	0.000	0.007

**Signifikan pada level 5%, **Signifikan pada level 1%.*

Hasil uji hipotesis 1 mengindikasikan bahwa koefisien Variabel Dm_CEO arus kas operasi abnormal adalah -0.277 dan signifikan pada 1 %. Namun nilai koefisien negatif tidak mendukung hipotesis 1. Maka dari itu, data disimpukan bahwa variabel dm_CEO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Abn.CFO. Sedangkan ROA memiliki nilai koefisien 0.848 dan signifikan pada 1%. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Abn.CFO.

Koefisien variabel Dm_CEO untuk hipotesis 2 menunjukkan nilai 0.001 dan tidak signifikan sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini ditolak. Sedangkan ROA memiliki nilai koefisien sebesar -0.031 dan signifikan pada 1%. Artinya ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Abn.PROD.

Pada hipotesis 3, hasil untuk koefisien regresi pada variabel Dm_CEO adalah senilai 0.012 dan tidak signifikan terhadap Abn.DISCR. Dengan demikian Dm_CEO berpengaruh positif dan tidak siginfikan terhadap Abn.DISCR. Hipotesis 3 dalam penelitian ini pun ditolak. Untuk ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0.083 dan signifikan pada 1%. Artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Abn.DISCR.

Hasil uji hipotesis 4 menunjukkan nilai koefisien variabel Dm_CEO senilai -0.053 dan tidak signifikan terhadap variabel SHORTDA. Dm_CEO berpengaruh secara positif dan tidak signifikan sehingga hipotesis 4 ditolak. Sedangkan ROA memiliki nilai koefisien sebesar -0.406 dan tidak signifikan. Artinya ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap SHORTDA.

Berdasarkan hasil uji hipotesis 5, koefisien Dm_CEO adalah sebesar 0.222 dan signifikan pada 5 %. Hal itu mengindikasikan bahwa Dm_CEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap LONGDA. Namun nilai koefisien yang positif tidak mendukung hipotesis 5. Variabel ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0.276 dan tidak signifikan. Sehingga variabel ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap LONGDA.

Manajemen Melakukan Manajemen Laba Riil untuk Meningkatkan Laba dengan Meningkatkan Arus Kas Operasi sebelum Pergantian CEO

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menujukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil melalui arus kas operasi sebelum pergantian CEO. Namun berdasarkan nilai statistik yang memiliki nilai koefisien negatif mengindikasikan perusahaan tidak melakukan peningkatan terhadap arus kas operasi untuk meningkatkan laba. Perusahaan melakukan penurunan arus kas operasi sebelum peristiwa pergantian CEO. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhurry (2006) yang mana manajemen melakukan manipulasi aktivitas riil melalui arus kas operasi dengan cara meningkatkan arus kas operasi.

Arus kas operasi yang menurun kemungkinan akan menyebabkan laba cenderung menurun. Hal ini akan mengakibatkan kinerja perusahaan dianggap buruk dan memengaruhi posisi CEO pada periode selanjutnya. Akan tetapi manajemen laba tidak selalu dilakukan dengan meningkatkan laba perusahaan, melainkan juga dengan cara menurunkan laba *(income minimization)*. Perusahaan melakukan penurunan terhadap arus kas operasi bertujuan untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Dengan menurunnya arus kas operasi akan berdampak pada laba yang mungkin akan turun sehingga beban pajak dapat ditekan. Pada kondisi ekonomi dan kondisi perusahaan yang tidak stabil membuat CEO tidak dapat memprediksi kapan akan diberhentikan. CEO mungkin tidak melihat dia akan diberhentikan pada periode berikutnya dengan harapan pada periode berikutnya CEO akan menaikkan labanya untuk mebuat kinerja perusahaan terlihat lebih baik. Oleh karena itu hasil penelitian tidak menunjukkan adanya peningkatan laba melalui arus kas operasi.

Manajemen melakukan Manajemen Laba Riil untuk Meningkatkan Laba dengan Meningkatkan Biaya Produksi sebelum Pergantian CEO

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan manajemen tidak terindikasi melakukan praktik manajemen laba riil melalui aktivitas produksi sebelum peristiwa pergantian CEO. Manajemen tidak melakukan manipulasi aktivitas produksi dikarenakan perusahaan enggan memproduksi barang yang melebihi level normal dan menyimpan barang lebih lama. Peningkatan kapasitas produksi yang signifikan membuat manajemen membutuhkan biaya penyimpanan yang lebih besar. Oleh karena itu, manajemen melakukan produksi barang dengan normal sesuai kebutuhan perusahaan sehingga tidak dapat melakukan manipulasi biaya produksi melalui produksi barang yang berlebih.

Hasil penelitian ini memang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhurry (2006) dan Subekti (2012). Mayoritas penemuan tentang manajemen laba pada peristiwa sebelum pergantian CEO mendukung pernyataan *bonus plan hypothesis*.

Manajemen melakukan Manajemen Laba Riil untuk Meningkatkan Laba dengan Memperkecil Biaya Diskresioner sebelum Pergantian CEO

Aktivitas riil lain yang dapat dilakukan untuk melakukan manajemen laba adalah melalui manipulasi biaya diskresioner. Roychowhurry (2006) mengatakan bahwa komponen biaya diskresioner adalah meliputi biaya penjualan, umum, dan administrasi, biaya penelitian dan pengembangan, serta biaya iklan. Pada umumnya perusahaan di Indonesia sebagaian mencantumkan biaya-biaya dikresioner tersebut dalam beban usaha. Kebijakan tersebut sangat tergantung pada keputusan tiap manajemen perusahaan. Melalui kebijakan biaya diskresioner ini perusahaan dapat menentukan besaran jumlah biaya yang mana dapat

dilakukan untuk meningkatkan laba dengan cara meminimalkan biaya diskresioner.

Sama halnya dengan hasil penelitian untuk hipotesis 2 untuk manipulasi melalui biaya produksi, dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa perusahaan manufaktur tidak melakukan maajemen laba melalui riil melalui biaya diskresioner sebelum peristiwa pergantian CEO. Manajemen tidak melakukan manipulasi dengan mengurangi biaya diskresioner dengan alasan pengurangan biaya diskresioner pada nilai tertetu akan mengakibatkan pihak eksternal merasa curiga akan laporan keuangan perusahaan. Biaya yang semula berada pada kisaran tertentu yang bisa dikatakan normal namun pada periode tertentu mengalami penurunan yang cukup signifikan bukan tidak mungkin akan menjadi perhatian para pengguna laporan keuangan. Hal tersebut juga dikarenakan pada saat CEO berada pada akhir masa jabatannya, dewan komisaris juga akan secara khusus memonitor aktivitas riil perusahaan seperti biaya riset dan pengembangan sehingga manajemen tidak melakukan manipulasi biaya diskresioner untuk meningkatkan laba. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roychowdhurry (2006) yang mana mengatakan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan mengurangi biaya diskresioner. Penelitian Subekti (2012) juga mengatakan bahwa perusahaan melakukan manipulasi melalui biaya diskresioner untuk menghindari penurunan laba.

Manajemen melakukan Manajemen Laba Akrual untuk Meningkatkan Laba dengan Memperkecil Akrual Jangka Pendek sebelum Pergantian CEO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan manajemen laba akrual melalui akrual jangka pendek pada saat sebelum peristiwa pergantian CEO. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak selalu ingin menaikkan atau menurunkan labanya secara signifikan. Momentum pergantian CEO tidak dimanfaatkan oleh manajemen dalam melakukan manajemen laba akrual dengan meminimalkan akrual jangka pendek. Pada peristiwa pergantian CEO rutin yang dilakukan perusahaan membuat manajemen laba menjadi fokus para pengguna laporan keuangan. Pengguna laporan keuangan akan lebih intensif mempertimbangkan keakuratan laporan keuangan. Sehingga perusahaan tidak melakukan manipulasi akrual jangka pendek sebelum pergantian CEO dilakukan. Peneltian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subekti (2012) yang mana dalam penelitiannya mengatakan bahwa perusahaan tidak melakukan manajamen laba akrual dengan meminimalkan akrual jangka pendek untuk menghindari kerugian.

Manajemen melakukan Manajemen Laba Akrual untuk Meningkatkan Laba dengan Memperkecil Akrual jangka Panjang sebelum Pergantian CEO

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba akrual melalui akrual jangka panjang sebelum peristiwa pergantian CEO. Sedangkan dalam penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan tidak memperkecil akrual jangka panjang, melainkan melakukan manajemen laba akrual dengan meningkatkan akrual jangka panjang. Di Indonesia, kebijakan akrual diperbolehkan dan memberikan kebebasan kepada perusahaan untuk memilih kebijakan-kebijakan yang sesuai dengan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan memanfaatkan kebijakan tersebut untuk melakukan manajemen laba dengan memanipulasi akrual jangka panjang.

Pada penelitan Subekti (2012) mengatakan dalam bahwa perusahaan melakukan manajemen laba akrual melalui akrual jangka panjang untuk menghindari kerugian dengan memperkecil akrual jangka panjang. Namun dalam penelitian ini perusahaan justru meningkatan nilai akrual jangka panjang sebelum pergantian CEO. Akrual jangka panjang dalam hal ini berkaitan dengan menaikkan depresiasi atau dengan melakukan pengakuan terhadap aset jangka panjang. Dengan demikian kemungkinan perusahaan tidak akan mengalami peningkatan laba yang signifikan atau bahkan cenderung mengalami penurunan. Perusahaan sengaja untuk memainkan depresiasi untuk mengontrol laba agar tidak naik secara signifikan karena akan menimbulkan kecurigaan pihak lain. Dengan laba yang berada pada nilai yang tidak terlalu berubah signifikan akan mengakibatkan perusahaan dapat menghindari beban pajak yang berlebih. Selain itu pada periode mendatang akan membuat perusahaan dapat meningkatkan labanya kembali sehingga membuat kinerja perusahaan terlihat baik. Periode pergantian CEO yang tidak diketahui CEO (non rutin) membuat CEO tidak berfokus pada insentif yang dia dapat dengan meningkatkan laba. Kemungkinan lain adalah terdapat hubungan antara CEO lama dengan CEO baru dalam pergantian rutin yang mana CEO lama ingin CEO baru dapat meningkatkan labanya pada periode mendatang sehingga perusahaan tetap terlihat bagus meskipun dengan CEO yang baru.

Pengaruh Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Kontrol terhadap Proksi Manajemen Laba

Pada penelitian ini digunakan variabel kontrol yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap proksi manajemen laba riil (arus kas perasi abnormal, biaya produki abnormal, dan biaya diskresioner abnormal). Manajemen laba riil dianggap lebih mudah untuk dimanipulasi karena melekat pada aktivitas operasional perusahaan. Dapat dikatakan kinerja perusahaan yang bagus akan membuat peruahaan senantiasa mempertahankan prestasi dengan melakukan manajemen laba. Demikian halnya dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang kurang bagus juga akan melakukan manajemen laba untuk membuat kinerja perusahaan terlihat bagus.

Sementara itu, hasil yang lain menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara kinerja perusahaan (ROA) terhadap manajemen laba akrual (akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang). Artinya tingkat kinerja (ROA) yang tinggi maupun rendah tidak berpengaruh terhadap perilaku manajemen laba akrual baik akrual diskresioner jangka pendek maupun akrual diskresioner jangka panjang. Hal ini dikarenakan melakukan manajemen laba melalui akun akrual telah menjadi fokus para pihak luar dan perusahaan senantiasa menghindari melakukan manipulasi melalui akun akrual baik jangka pendek maupun jangka panjang daripada melakukan manajemen laba melalui aktivitas riil.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya praktik manajemen laba riil yang diproksikan oleh arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner serta manajemen laba akrual yang diproksikan oleh akrual jangka pendek dan akrual jangka panjang sebelum peristiwa pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini berhasil membuktikan adanya manajemen laba riil melalui arus kas operasi sebelum pergantian CEO. Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan memperkecil arus kas operasinya untuk melakukan manajemen laba. Hal ini dapat diketahui dari nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif.
2. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO dengan menggunakan proksi biaya produksi.
3. Penelitian ini tidak membuktikan adanya praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO dengan menggunakan proksi biaya diskresioner.
4. Pada penelitian ini juga tidak berhasil membuktikan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan sebelum pergantian CEO dengan proksi akrual jangka pendek.
5. Berbeda dengan akrual jangka pendek, pada penelitian ini berhasil membuktikan adanya praktik manajemen laba sebelum pergantian CEO dengan menggunakan proksi akrual jangka panjang. Hasil penelitian ini menunjukkan fakta bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan akrual jangka panjang yang dapat dibuktikan dari nilai koefisien regresi yang bernilai positif.
6. Praktik manajamen laba riil sebelum pergantian CEO dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA. Namun ROA tidak berpengaruh terhadap manajemen laba akrual sebelum pergantian CEO.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki bebrapa keterbatasan yaitu antara lain:

1. Penelitian ini dilakukan dengan periode 5 tahun, dalam 5 tahun diperoleh data observasi yang sedikit terutama untuk perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode tersebut. Periode yang cukup singkat ini juga menyebabkan nilai koefisien yang tidak signifikan untuk beberapa proksi manajemen laba.
2. Penelitian ini juga hanya menguji praktik manajemen laba satu tahun (periode) sebelum pergantian CEO.
3. Data perusahaan yang tidak semuanya lengkap dan dapat diakses menyebabkan sampel penelitian menjadi semakin sedikit.
4. Kinerja perusahaan hanya diukur dengan menggunakan proksi ROA yang kurang mewakili kinerja perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

Adiasih, P. dan Kusuma, I.W. 2001. Manajemen Laba pada saat Pergantian CEO (Dirut) di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 13(2): 67-79.*

Anthony, R.N. dan Govindarajan, V. 2005. *Management Control System.* Jakarta: Salemba Empat.

Bergstresser, D. dan Philippon, T. 2006. CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics, 80(3): 511-529.*

Charitou, M., Patis, A., dan Vlitti, A. 2010. The Market Reaction to the Appoinment of an Outside CEO: An Empirical Investigation. *Jornal of Economics and International Finance, 2(11): 272-277.*

Choi, J.S., Kwak, Y.M., dan Choe, C. 2012. Earnings Management Surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea. *Discussion Paper 35/12, ISSN 1441-5429, Department of Economics Monash Uniersity.*

Dechow, P.M. dan Sloan, R.G. 1991. Executive Incentives and the Horizon Problem. *Journal of Accounting and Economics, 14: 51-89.* Diakses http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/016541019190006A

Dechow, P.M., Sloan, R.G., dan Sweeney, A.P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review, 70(2): 193-225.*

Desai, H., Hogan, E.C., dan Wilkins, M.S. (2006). The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements Management Turnover. *The Accounting Review, 81(1): 83-112.*

He, L. dan Yang, R. 2014. Does Industry Regulation Matter? New Evidence on Audit Committees and Earnings Management. *Journl Business Ethics, 123:573-589.*

Healy, P.M. dan Wahlen, J.M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implication for Standard Setting. *Accounting Horizons, 13(4): 365-383.*

Jayanthi, P.Y. dan Putra I.W. 2013. Manajemen Laba dan Respon Pasar di Sekitar Pergantian CEO. *E-Journal Universitas Udayana, 5(1): 147-162.*

Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finncial Economics, 3(4): 305-360.*

Jones, J.J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research, 29: 193 - 228.*

Kothari, S.P., Leone, A.J., dan Wasley, C.E. 2005. Performance Matched Discretionary Accruals Measures. *Journal of Accounting and Economics, 39(1): 163-197.*

Lo, K. 2008. Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting ad Economics, 45:350-357.*

Rahman, A. dan Hutagaol, Y. 2008. Manajemen Laba Melalui Akrual dan Aktivitas Real pada Penawaran Perdana dan Hubungannya dengan Kinerja Jangka Panjang (Studi Empiris pada BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 5(1):1-29.*

Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics, 42(3): 335-370.*

Scott, R.W. 2003. *Financial Accounting Theory 3rd Edition.* New Jersey: Prentice Hall.

Subekti, I. 2012. Accrual and Real Earnings Management. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, 15(3): 443-456.*

Thomas, J.K. dan Zhang, H. 2002. Value-relevant Properties of Smoothed Earnings. *Workig Paper, Colombia University, New York.*

Wells, P. 2002. Earnings Management Surrounding CEO Changes. *Accounting and Finance, 42: 169-193.* Diakses dari http://www.blackwell-synergy.com/doi/abs/10.1111/1467-629X.00073

Whelan, C.J. dan McNamara, R.P. 2004. The Impact of Earnings Management on the Value-Relevance of Earnings and Book Value: Comparison of Short-term and Long-term Discretionary Accruals. *Georgia College & State University, USA.*

Xu, R.Z., Taylor, G.K., dan Dugan M.T. 2007. Review of Real Earnings Management Literature. *Journal of Accounting Literature, 26: 195-228.*

Yu, W. 2008. Accounting-based Earnings Management and Real Activities Manipulation. *Dissertation, Georgia Institute of Technology.*