

MANAJEMEN LABA SERTA RESPON PASAR YANG TERJADI PADA EVENT PERGANTIAN CEO

Tri Nindya Dharma Patni¹
I Ketut Sujana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: nindya_dharma@yahoo.co.id telp: +62 82 247 970 993

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

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai manajemen laba pada akhir masa jabatan CEO. Kemudian, untuk membuktikan ada atau tidaknya perbedaan reaksi pasar atas manajemen laba yang terjadi di sekitar *event* pergantian CEO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 39 Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Dalam penelitian ini, manajemen laba diprosikan dengan *Modified Jones Model* yang diuji menggunakan *independent sample t-test*. Sedangkan, Respon pasar diprosikan dengan *commulative abnormal return* yang diuji menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa terjadi manajemen laba dengan menaikkan laba pada akhir masa jabatan CEO. Kemudian, penelitian ini memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan respon pasar di sekitar *event* pergantian CEO.

Kata kunci: manajemen laba, pergantian CEO, dan respon pasar

ABSTRACT

The purposet of this research is to find empirical evidence of earnings management at the end CEO tenure. Then, to prove the existence of difference of market response on earnings management that occurred around CEO turnover. The sample used in this study was 39 manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange that fit to criteria of the study sample. In this study, earnings management is proxied by Modified Jones model and tested using the independent sample t-test. Meanwhile, the market response is proxied by commulative abnormal return and tested using paired sample t-test. Results of the study found that the case earnings management by increasing profits occured at the end of CEO tenure. Then, this study obtained results that there is no difference in market response around the event of CEO turnover.

Keywords: earnings management, CEO turnover, and market response

PENDAHULUAN

Para investor dapat melakukan investasi di pasar modal dalam bentuk surat berharga atau saham. Aktivitas investasi yang dilakukan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang diperoleh melalui pengembalian investasi (*return*) berupa pendapatan

dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya ataupun berupa pendapatan dividen. Agar investor bersedia berinvestasi di pasar modal, mereka menginginkan perasaan aman akan investasi yang akan mereka tanamkan. Salah satu hal yang sering dilakukan investor adalah dengan melihat kinerja suatu perusahaan sebagai acuan dalam memutuskan sekuritas apa yang sebaiknya dibeli ataupun dijual serta menghasilkan *return* yang tinggi.

Laporan yang dihasilkan oleh perusahaan, seperti laporan keuangan maupun laporan tahunan juga merupakan suatu informasi yang diperlukan oleh pelaku pasar modal untuk menentukan keputusan berinvestasi. Salah satu acuan bagi pengguna laporan keuangan dalam melakukan penilaian atas kinerja perusahaan adalah dengan melihat besarnya laba yang dihasilkan perusahaan (Raymond, 2011). Seringkali perhatian pengguna laporan keuangan hanya ditujukan kepada informasi laba, tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut dihasilkan. Hal ini mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan yang disebut manajemen laba atau manipulasi laba (Wijaya dan Ardiana, 2014).

Manajemen laba merupakan suatu intervensi dari pihak manajemen perusahaan dalam proses penyusunan laporan keuangan agar memperoleh tingkat laba tertentu guna kepentingan dirinya sendiri ataupun perusahaannya (Saputro dan Setiawati, 2004). Healy dan Wahlen (1999) menyatakan bahwa terdapat dua aspek dalam definisi manajemen laba. Aspek yang pertama yaitu memanipulasi laporan keuangan yang dilakukan dengan penggunaan judgment, misalnya perkiraan umur ekonomis,

penurunan nilai asset, dan kerugian piutang. Kedua, memanipulasi laporan keuangan dengan tujuan untuk menyesatkan pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja ekonomi perusahaan. Manajemen laba dilakukan dengan memanfaatkan celah dalam penggunaan dasar akrual dalam menyusun laporan keuangan sehingga manajer menjadi leluasa dalam mengatur laba dengan cara menaikkan laba, menurunkan laba, ataupun meratakan laba.

Chief Executive Officer (CEO) memiliki peranan yang sangat penting di perusahaan. Di Indonesia yang dikatakan sebagai CEO adalah direktur utama atau pimpinan tertinggi dalam suatu manajemen perusahaan. CEO mempunyai tanggung jawab utama perihal pelaporan keuangan perusahaan. Penelitian mengenai manajemen laba yang dimotivasi dengan adanya penggantian CEO sangat menarik untuk dilakukan. Hal ini disebabkan karena CEO merupakan orang yang diberikan tanggung jawab dan dipercaya dalam menyusun strategi serta mengambil keputusan dalam rangka untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memperoleh laba dengan maksimal.

Kaplan dan Minton (2006) dalam Yasa dan Novialy (2012), menyatakan bahwa ketidakpastian lingkungan bisnis telah membawa CEO sampai pada suatu posisi kritis, sehingga melakukan manajemen laba adalah pilihan yang realistis bagi dirinya untuk mempertahankan posisinya. Hazarika *et al.* (2009) membuktikan bahwa CEO yang memiliki risiko kehilangan pekerjaan akan cenderung untuk melakukan manajemen laba dengan meningkatkan laba perusahaan agar mereka dapat tetap

mempertahankan posisinya. Haris (2004) dalam Putra (2011) menyatakan bahwa atas dasar asumsi sifat dasar manusia, seorang manajer merupakan pribadi yang cenderung bergerak dengan mengutamakan kepentingan dirinya, karenanya CEO yang akan habis masa kontraknya cenderung untuk menerapkan metode akuntansi yang menaikkan laba (*income increasing*) untuk memaksimalkan bonus terakhir yang akan diterimanya.

Kemudian, Bergstresser dan Philippon (2006) menunjukkan bahwa ketika kompensasi CEO diberikan berdasarkan laba perusahaan, maka CEO akan memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kompensasi yang diterimanya juga meningkat. Pihak manajemen melakukan manajemen laba mungkin karena didasari keinginan untuk memenuhi tujuan pribadi mereka sendiri (Ball dan Shivakumar, 2005).

Disamping hal tersebut, konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan) menjadi salah satu faktor munculnya manajemen laba. Konflik antara prinsipal dan agen terjadi karena tidak memungkinkan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan sehari-hari agen guna memastikan bahwa tindakan dari agen sudah sesuai dengan keinginan prinsipal. Hal tersebut menyebabkan agen memiliki informasi lebih banyak mengenai lingkungan serta kondisi perusahaan dibandingkan dengan prinsipal, atau disebut juga dengan asimetri informasi (Widyaningdyah, 2001).

Adanya perbedaan pandangan mengenai manajemen laba membuat manajemen laba hingga saat ini masih menarik untuk diperdebatkan. Ada yang menganggap bahwa tindakan manajemen laba merupakan aktivitas yang diijinkan oleh prinsip akuntansi, namun ada juga yang beranggapan bahwa manajemen laba merupakan kecurangan. Oleh karena itu, tindakan manajemen laba dianggap sebagai tindakan yang berada di daerah abu-abu. Kesempatan untuk melakukan manajemen laba timbul karena dalam metode akuntansi terdapat peluang bagi manajemen untuk mencatat suatu fakta tertentu dengan cara yang berbeda serta peluang untuk melibatkan subyektivitas dalam menyusun estimasi dalam laporan keuangan (Worthy, 1984). Di sisi lain, adanya asimetri informasi menyebabkan manajemen perusahaan dapat memanipulasi laba perusahaan sesuai dengan keinginannya tanpa diketahui oleh pemakai laporan keuangan dari pihak eksternal.

Perdebatan mengenai pemahaman etis dan tanggung jawab sosial dari fenomena manajemen laba masih terjadi sampai sekarang. (Sulistyanto, 2008: 110). Bagi pihak-pihak yang kontra terhadap manajemen laba, praktik manajemen laba dikatakan sebagai tindakan yang kontroversial di dalam dunia akuntansi dan bisnis. Manajemen laba dalam laporan keuangan dapat memberikan pengaruh negatif dan cenderung menyesatkan. Hal tersebut akan mengurangi kepercayaan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kinerja suatu manajemen atau perusahaan (Dhinata dan Wirama, 2015).

Kemudian, dengan adanya asimetri informasi akan menyebabkan pihak internal lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan pihak eksternal sehingga mengakibatkan manajemen memiliki banyak kesempatan untuk menerapkan kebijakan-kebijakan yang menguntungkan manajemen atau mengarah pada tindakan yang ilegal. Asimetri informasi akan mengakibatkan pemakai laporan keuangan dari pihak eksternal tidak mampu untuk mengetahui aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Di sisi lain, banyak manajer beranggapan bahwa tindakan manajemen laba merupakan sesuatu hal yang wajar dan etis serta merupakan alat sah manajer dalam melaksanakan tanggung jawabnya untuk mendapatkan keuntungan atau *return* (Fischer dan Rosenzweig, 1995). Serta pendapat dari Merchant dan Rockness (1994) yang menyatakan bahwa manajemen laba yang banyak terjadi selama ini dianggap perbuatan yang legal, dengan artian tidak keluar dari batasan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Laporan yang rentan terhadap praktik manajemen laba ini, nantinya akan menjadi acuan bagi para pelaku pasar modal dalam menentukan tindakan berinvestasi. Investor melihat tingkat laba suatu perusahaan sebagai dasar atau acuan dalam membuat keputusan investasi. Dengan mengetahui tingkatan laba yang dihasilkan perusahaan, investor dapat meramalkan profitabilitas yang mungkin didapatkan. Setiap adanya publikasi informasi oleh perusahaan maka akan direspon

oleh pasar. Respon tersebut dapat dilihat melalui *return* atau *abnormal return* (Jogiyanto, 2010: 537).

Fabozzi (1995) menyatakan suatu hipotesis reaksi yang berlebihan, yaitu suatu keadaan saat adanya berita yang tak terduga mengenai saham suatu perusahaan maka akan mengakibatkan adanya reaksi dari investor berupa peningkatan dan penurunan harga saham. Ketika terjadi peningkatan harga saham yang lebih besar daripada yang seharusnya, yang kemudian terjadi adalah penurunan harga saham sebagai akibat koreksi dari hal tersebut. Sebaliknya, ketika terjadi penurunan harga saham yang lebih besar daripada yang seharusnya, yang kemudian terjadi adalah peningkatan harga saham sebagai akibat koreksi dari hal tersebut. Reaksi para investor yang berlebihan tersebut akan menciptakan suatu pengembalian yang tidak normal, yang diartikan sebagai perbedaan antara return sesungguhnya dengan return ekspektasian (Wahyuningsih, 2007).

Tingkat kecepatan investor terhadap informasi baru yang disampaikan perusahaan dapat membantu investor memperoleh keuntungan dari berita yang diinginkan ataupun dapat membantu investor mengurangi kerugian dari berita yang tidak diinginkan. Penelitian Ball & Brown (1968) menyatakan kecenderungan adanya peningkatan harga saham apabila tingkat laba perusahaan sudah sesuai dengan harapan, namun penurunan harga saham cenderung terjadi apabila laba tidak sesuai atau lebih rendah dari harapan.

Pengungkapan informasi dalam laporan keuangan yang dimanipulasi labanya akan mengakibatkan tidak tercerminkannya kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini menyebabkan ketidakakuratan informasi yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Sehingga, investor dapat tertipu dan disesatkan dalam mengestimasi *return* yang diharapkan dengan adanya laporan keuangan yang mengandung praktek manajemen laba (Wahyuningsih, 2007).

Fenomena hubungan antara manajemen laba dan respon pasar semakin menjadi hal yang menarik untuk diteliti. Kaitan antara manajemen laba dengan respon pasar telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian Bangun dan Safei (2011) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara manajemen laba terhadap return saham dengan mempertimbangkan kualitas auditor perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian Assih (2000) *cummulative abnormal return* antara perusahaan pelaku manajemen laba (*income smoothing*) dengan perusahaan yang bukan pelaku manajemen laba berbeda secara signifikan.

Akan tetapi pada penelitian Muid dan Catur (2005) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara tindakan manajemen laba dengan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Hasil lainnya juga ditemukan pada penelitian Wahyuningsih (2007) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *cummulative abnormal return* antara perusahaan pelaku manajemen laba dengan perusahaan yang bukan pelaku manajemen laba.

Berdasarkan ketidakkonsistean hasil penelitian sebelumnya, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai manajemen laba serta respon pasar yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2014 dengan mengkhususkan penelitian pada *event* terjadinya pergantian CEO. Terdapat dua hal utama yang menjadi rumusan masalah penelitian ini, yaitu: 1) Apakah terjadi praktik manajemen laba pada akhir masa jabatan CEO? 2) Apakah terdapat perbedaan respon pasar atas manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO?

Berdasarkan uraian permasalahan yang ada, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: 1) Untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai praktik manajemen laba yang terjadi pada akhir masa jabatan CEO; dan 2) Untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai perbedaan respon pasar atas manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai suatu hasil studi empiris yang dapat memberikan suatu wawasan dan pemahaman yang lebih dalam mengenai praktik manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO serta pengaruhnya pada respon pasar pada perusahaan manufaktur di BEI. kemudian, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya yang sejenis. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal dalam tindakan pengambilan keputusan berinvestasi.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori Keagenan dan Teori Sinyal. Dalam teori keagenen, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa

hubungan keagenan merupakan suatu pelimpahan wewenang oleh pemilik perusahaan (*principal*) kepada pihak manajer (*agent*) untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal karena didasari alasan ketidakmampuan dalam mengelola perusahaannya sendiri. Adanya pendelegasian wewenang kepada agen oleh prinsipal menyebabkan agen memiliki kemampuan dalam mengendalikan aktivitas perusahaan. Agen selaku manajemen perusahaan dapat memanfaatkan kemampuan yang mereka miliki untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya, misalkan saja merekayasa laba perusahaan sehingga dapat meningkatkan bonus akhir yang diterimanya sebagai seorang CEO.

Apabila dikaitkan dengan manajemen laba, teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan kontraktual antara pemilik dan pengelola perusahaan dimana masing-masing memiliki keinginan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Investor selaku pemilik perusahaan menginginkan adanya imbal balik atas investasi yang mereka tanamkan berupa *return* saham. Dari sisi lain, manajer menginginkan bonus atas hasil kinerjanya. Berbagai usaha pun dilakukan oleh manajer agar laporan keuangan terlihat baik, salah satunya yaitu dengan melakukan praktik manajemen laba. Manajemen laba yang dilakukan oleh CEO disebabkan karena adanya kecenderungan bahwa laba dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi usaha seorang CEO maupun perusahaan.

CEO yang akan berhenti ataupun diberhentikan dari perusahaan memiliki dorongan untuk memanipulasi laba guna memperoleh bonus yang lebih tinggi serta

meningkatkan reputasi (Adiasih dan Wijaya, 2011). Healy (1985) menunjukkan adanya kecenderungan terjadinya manajemen laba dengan cara mengelola laba bersih guna memaksimalkan bonus yang diterima. Penelitian yang dilakukan Bengtsson *et al.* (2006) membuktikan bahwa manajemen laba terjadi pada tahun saat digantinya CEO dan pada tahun sesudahnya.

Selain itu, berdasarkan penelitian Yasa dan Novialy (2012) diketahui bahwa CEO yang akan kehilangan pekerjaannya akan berusaha menunjukkan kinerja terbaik, salah satunya dengan meningkatkan laba perusahaan (*income increasing*). Bagaimanapun juga, CEO yang berada dalam situasi ini beranggapan bahwa langkah-langkah bisnis yang nyata untuk memaksimalkan laba sudah tidak bisa lagi dilakukan, periode ini adalah periode akhir masa jabatannya di perusahaan, dan sepertinya hampir mustahil untuk melakukan perbaikan bisnis yang pesat hanya dalam satu tahun saja. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H₁: Terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba (*income increasing*) pada akhir masa jabatan CEO.

Kemudian, dalam teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengenai tindakan perusahaan dalam memberikan suatu petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Ketika suatu informasi disampaikan oleh perusahaan, maka pasar akan merespon informasi tersebut dengan anggapan hal tersebut merupakan sinyal atas suatu peristiwa yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena

manajemen dianggap memiliki informasi akurat perihal nilai perusahaan yang tidak dimiliki investor. (Assih, 2000).

Melalui manajemen laba, manajer dapat mengatur angka-angka laba yang dilaporkan agar sesuai kepentingan pribadinya maupun perusahaan. Hal ini dapat menyesatkan investor dalam mengestimasi *return* yang diinginkan. Sehingga, jika investor mengetahui adanya praktek manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tertentu, mereka akan mengetahui bahwa kondisi sesungguhnya perusahaan tersebut dapat lebih baik atau lebih buruk dari yang dilaporkan, sehingga investor akan memberikan reaksi berupa koreksi harga saham perusahaan yang bersangkutan (Wahyuningsih, 2007).

Manajer akan berusaha untuk meyakinkan masyarakat agar mau menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan cara memberikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan. Di sisi lain, investor memiliki keterbatasan dalam menentukan kebenaran atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Berdasarkan sinyal-sinyal yang diterimanya, investor dapat membuat suatu keputusan investasi yang terlihat dengan adanya fluktuasi harga saham. Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H₂: Terdapat perbedaan respon pasar atas praktik manajemen laba ditsekitar *event* pergantian CEO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian dengan mengkhususkan pada perusahaan-perusahaan yang mengalami peristiwa

pergantian CEO pada periode tahun 2010-2014. Pemilihan sample dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 39 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan.

Kemudian, pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan kuantitatif komparatif, yaitu membandingkan respon pasar pada saat sebelum terjadi pergantian CEO dan sesudah terjadi pergantian CEO dengan mempertimbangkan manajemen laba yang dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2010-2014.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan, data harga saham harian, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Metode observasi *non-participant* merupakan metode pengumpulan data yang digunakan. Metode observasi nonpartisipan dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan analisis data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEI, internet dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

Menurut Schipper (1989) Manajemen laba merupakan suatu intervensi dalam proses penyusunan laporan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi tertentu. Definisi tersebut mengartikan bahwa manajemen laba merupakan perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka. Dalam penelitian ini, pengukuran manajemen laba akan menggunakan pendekatan akrual yang diproksi dengan menggunakan *Modified Jones Model* yang

dikembangkan oleh Dechow, Sloan, dan Sweeney (1995). Menurut Beneish (2001) pendekatan akrual lebih berpotensi untuk dapat mengungkap praktek manajemen laba. Penggunaan *Modified Jones Model* didasari atas adanya anggapan sebagai model yang paling baik digunakan untuk mendeteksi manajemen laba dibandingkan model estimasi lain seperti model Jones, model Healy, model De Angelo dan model industri (Wells, 2002).

Adapun langkah-langkah perhitungan akrual diskresioner menggunakan *Modified Jones Model*, yaitu sebagai berikut :

a. Menghitung total akrual

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t
- NI_{it} = laba bersih kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t
- CFO_{it} = aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

b. Menentukan koefisien dari regresi total akrual

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t
- A_{it-1} = total aktiva perusahaan i tahun t-1
- ΔREV_{it} = pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1
- ΔREC_{it} = piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang pada tahun t-1
- PPE_{it} = aktiva tetap perusahaan i pada tahun t
- β = fitted coefficient yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan total akrual
- ε_{it} = *error term* perusahaan i pada tahun t

c. Berdasarkan koefisien regresi yang sudah diperoleh, kemudian dilakukan perhitungan nilai non akrual diskresioner melalui persamaan:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- NDA_{it} = *non discretionary accruals* perusahaan i pada periode t
- A_{it-1} = total aktiva perusahaan i tahun t-1
- ΔREV_{it} = pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1
- ΔREC_{it} = piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang pada tahun t-1
- PPE_{it} = aktiva tetap perusahaan i pada tahun t
- β = fitted coefficient yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan total akrual

d. Menghitung discretionary accruals (DA)

$$DA_{it} = (TA_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- DA_{it} = discretionary accruals perusahaan i pada periode t
- TA_{it} = total akrual perusahaan i pada tahun t
- A_{it-1} = total aktiva perusahaan i tahun t-1
- NDA_{it} = *non discretionary accruals* perusahaan i pada periode t

Respon Pasar diproksi dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2000:572).

Rumus perhitungan CAR yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Menghitung total *return* sesungguhnya yaitu:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham perusahaan i periode t
- P_{it} = harga penutupan saham i pada hari t
- P_{it-1} = harga penutupan saham i pada hari t-1

b. Menghitung *expected return* yaitu:

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- R_{mt} = *return* pasar periode t
- $IHSG_t$ = indeks Harga Saham Gabungan pada hari t
- $IHSG_{t-1}$ = indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

c. Menghitung *Abnormal Return*

$$AR = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham perusahaan i periode t
- R_{mt} = *return* ekspektasi saham perusahaan i pada periode t

d. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* yaitu:

$$CAR_{it} = \Sigma((1 + R_{it} / 1 + R_{mt}) - 1) \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

- CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan ke i periode t
- R_{it} = *return* saham perusahaan i periode t
- R_{mt} = *return* pasar periode t

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan uji beda (*t-test*) untuk memecahkan permasalahan penelitian dengan menggunakan bantuan program *Statistikal Product and Service Solution* (SPSS). Teknik analisis didasari atas hasil uji normalitas data. Apabila hasil uji menunjukkan data terdistribusi normal maka uji

statistik yang digunakan adalah uji statistik parametrik, sedangkan apabila data terdistribusi tidak normal maka menggunakan uji statistik non-parametrik.

Hipotesis 1 menyatakan pada periode akhir masa jabatan CEO terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba. Apabila data terdistribusi normal maka statistik uji yang digunakan adalah *independent sample t-test*. Tetapi, apabila data tidak terdistribusi normal maka statistik uji yang digunakan adalah uji *Mann Whitney*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan akrual diskresioner (DA) dari unsur kenaikan biaya dan unsur kenaikan pendapatan pada perusahaan sektor manufaktur di akhir masa jabatan CEO. Tujuan dari pengujian hipotesis 1 ini adalah untuk menguji apakah total akrual berasal dari unsur pendapatan atau dari unsur biaya. Pengujian untuk hipotesis 1 dinyatakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} H_0 & : \mu\Delta Apt \leq \mu\Delta Abt \\ H_1 & : \mu\Delta Apt > \mu\Delta Abt \end{aligned}$$

Keterangan:

$\mu\Delta Apt$ = akrual diskresioner dari unsur kenaikan pendapatan pada akhir jabatan CEO.

$\mu\Delta Abt$ = akrual diskresioner dari unsur kenaikan biaya pada akhir jabatan CEO.

Apabila nilai *sig (2-tailed)* < 0,05 maka H₀ ditolak. Menolak H₀ menunjukkan bukti empiris mendukung hipotesis bahwa terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba akhir masa jabatan CEO.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa terdapat perbedaan respon pasar atas praktik manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO. Apabila data terdistribusi normal maka statistik uji yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Tetapi, apabila data

tidak terdistribusi normal maka statistik uji yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Uji dalam hipotesis 2 dilakukan dengan membandingkan perbedaan rata-rata dari *commulative abnormal return* pada kedua sampel. Pengujian untuk hipotesis 2 dinyatakan sebagai berikut:

- H₀ : tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *commulative abnormal return* sebelum dan sesudah *event* pergantian CEO.
 H₂ : terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *commulative abnormal return* sebelum dan sesudah *event* pergantian CEO.

Nilai *sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ menunjukkan bahwa H₀ diterima. Sedangkan, H₀ ditolak apabila nilai *sig (2-tailed)* $< 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan akrual diskresioner (DA) yang dihitung menggunakan *Modified Jones Model* sebagai proksi manajemen laba. Setelah diperoleh nilai akrual diskresioner, kemudian dilakukan uji statistik deskriptif atas nilai akrual diskresioner pada akhir masa jabatan CEO. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif atas Akrual Diskresioner pada Akhir Masa Jabatan CEO

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DA	39	-0,182	0,294	0,001	0,091
Valid N (listwise)	39				

*Nilai Minimum -0,182 oleh PT Voksel Electric Tbk (VOKS)

*Nilai Maksimum 0,294 oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS)

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa hasil pengujian dengan statistik deskriptif akrual diskresioner periode akhir masa jabatan CEO diperoleh nilai minimum sebesar

-0,182 yang menunjukkan bahwa secara statistik tidak semua perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba, namun terdapat pula beberapa perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan menurunkan laba. Manajemen laba dengan menurunkan laba yang tertinggi dilakukan oleh PT Voksel Electric Tbk.

Kemudian, nilai maksimum sebesar 0,294 menunjukkan bahwa secara statistik, dari total sampel perusahaan manufaktur, terdapat perusahaan yang sangat agresif melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba, yaitu PT Indomobil Sukses International Tbk. Nilai deviasi standar sebesar 0,091 dengan nilai rata-rata 0,001 menunjukkan bahwa secara statistik, terjadi penyimpangan nilai akrual diskresioner dari total sampel perusahaan terhadap nilai rata-rata sebesar 0,091.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas atas Akrual Diskresioner pada Akhir Masa Jabatan CEO

		DA
N		39
Normal Parameters	Mean	0,001
	Std. Deviation	0,091
Most Extreme Differences	Absolute	0,094
	Positive	0,094
	Negatif	-0,070
Kolmogorov-Smirnov Z		0,587
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,881

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $0,881 > 0,05$ yang berarti data terdistribusi normal, sehingga uji statistik yang digunakan adalah uji *independent sample t-test*.

Tabel 3.
Hasil Uji *Independent Sample t-Test* atas Akrual Diskresioner Unsur Kenaikan Biaya dan Kenaikkan Pendapatan Pada Akhir Masa Jabatan CEO

	Unsur	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	Cost	20	-0,067	0,042	0,009
	Revenue	19	0,072	0,073	0,017

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)
DA	Equal variances assumed	1,185	0,283	-7,399	37	0,000
	Equal variances not assumed			-7,301	28,384	0,000

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Tabel 3 terlihat nilai rata-rata akrual diskresioner dari unsur kenaikan biaya (*cost*) sebesar -0,067, sedangkan unsur kenaikkan pendapatan (*revenue*) sebesar 0,072. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata akrual diskresioner dari unsur kenaikkan pendapatan lebih besar dari rata-rata akrual diskresioner dari unsur kenaikkan biaya. Nilai *sig (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang diartikan bahwa bukti empiris mendukung hipotesis yang menyatakan terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba pada akhir masa jabatan CEO.

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik Deskriptif atas *Commulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pergantian CEO

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum Pergantian CEO	39	-0,049	0,044	0,002	0,018
Sesudah Pergantian CEO	39	-0,342	0,527	0,019	0,136
Valid N (listwise)	39				

*Nilai Minimum -0,049 oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF)

*Nilai Maksimum 0,044 oleh PT Nippres Tbk (NIPS)

*Nilai Minimum -0,342 oleh PT Alam Karya Unggul Tbk (AKKU)

*Nilai Maksimum 0,527 oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP)

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa hasil pengujian dengan statistik deskriptif *commulative abnormal return* periode tujuh hari sebelum pergantian CEO diperoleh nilai minimum sebesar -0,049 dan nilai maksimum sebesar 0,044. Hal ini menunjukkan bahwa diantara sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian, *commulative abnormal return* terendah dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk, sedangkan *commulative abnormal return* tertinggi dimiliki oleh PT Nippres Tbk. Nilai deviasi standar sebesar 0,018 dengan nilai rata-rata 0,002 menunjukkan bahwa secara statistik, terjadi penyimpangan nilai *commulative abnormal return* dari total perusahaan yang dijadikan sampel terhadap nilai rata-rata sebesar 0,018.

Kemudian, hasil pengujian dengan statistik deskriptif *commulative abnormal return* periode tujuh hari sesudah pergantian CEO diperoleh nilai minimum sebesar -0,342 dan nilai maksimum sebesar 0,527. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik diantara perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel, *commulative abnormal return* terendah dimiliki oleh PT Alam Karya Unggul Tbk, sedangkan *commulative*

abnormal return tertinggi dimiliki oleh PT Indocement Tungal Prakasa Tbk. Nilai deviasi standar sebesar 0,136 dengan nilai rata-rata 0,019 menunjukkan bahwa secara statistik, terjadi penyimpangan nilai *commulative abnormal return* dari total perusahaan yang dijadikan sampel terhadap nilai rata-rata sebesar 0,136.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas atas *Commulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pergantian CEO

		Sebelum Pergantian	Sesudah Pergantian
N		39	39
Normal Parameters	Mean	0,002	0,019
	Std. Deviation	0,018	0,136
Most Extreme Differences	Absolute	0,104	0,207
	Positive	0,104	0,207
	Negatif	-0,099	-0,189
Kolmogorov-Smirnov Z		0,647	1,295
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,796	0,070

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,796 dan 0,070 > *level of significant* ($\alpha=0,05$) yang berarti data terdistribusi normal, sehingga uji statistik yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*.

Tabel 6 terlihat nilai rata-rata *commulative abnormal return* sebelum pergantian CEO sebesar 0,002, sedangkan rata-rata *commulative abnormal return* sesudah pergantian CEO sebesar 0,019. Nilai tersebut menunjukkan bahwa respon pasar pada saat sebelum terjadi pergantian CEO maupun setelah terjadi pergantian CEO sama-sama positif, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai rata-rata *commulative abnormal return* bernilai positif.

Tabel 6.
Hasil Uji *Paired Sample t-Test* atas *Commulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pergantian CEO

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pergantian CEO	0,002	39	0,018	0,003
	Sesudah Pergantian CEO	0,019	39	0,136	0,022
		N	Correlation	Sig.	
Pair 1	Sebelum Pergantian CEO & Sesudah Pergantian CEO	39	0,077	0,641	

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

		Paired Differences			t	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Difference		
Pair 1	Sebelum Pergantian CEO - Sesudah Pergantian CEO	-0,017	0,136	0,022	-0,766	0,448

Sumber: Data diolah dari hasil penelitian, 2015

Berdasarkan pengujian hipotesis 1 telah terbukti bahwa terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba pada akhir masa jabatan CEO, tetapi hal tersebut tidak merubah respon dari pasar. Kemudian, dari hasil uji *paired sample t-test commulative abnormal return* di atas diperoleh nilai *sig (2-tailed)* sebesar 0,448 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima yang diartikan bahwa tidak terbukti adanya perbedaan respon pasar atas praktik manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa terjadi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba yang dilakukan pada

akhir masa jabatan CEO. kesimpulan tersebut ditunjukkan dengan nilai rata-rata akrual diskresioner positif lebih besar dibandingkan nilai rata-rata akrual diskresioner negatif. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena CEO yang akan mengakhiri masa jabatannya di suatu perusahaan termotivasi untuk memanipulasi laba guna meningkatkan bonus di masa akhir jabatannya. Selain itu, mereka juga akan ingin menunjukkan kinerja terbaiknya dengan harapan akan menaikkan reputasi dan citra mereka, sehingga meningkatkan kemungkinan CEO tersebut dipilih kembali untuk periode jabatan selanjutnya.

Tidak ditemukan respon pasar yang berbeda atas praktik manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai rata-rata *commulative abnormal return* sebelum pergantian CEO dan sesudah pergantian CEO sama-sama bernilai positif. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena tindakan manajemen laba yang terkait dengan *event* pergantian CEO dianggap tidak mengandung informasi yang cukup untuk memengaruhi respon pasar ataupun mengubah preferensi investor dalam membuat keputusan investasi. Artinya, informasi manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO ini dianggap tidak begitu berarti, yang menyebabkan preferensi para investor tidak berganti atau tetap.

Berdasarkan hasil penelitian dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan yaitu, perusahaan sebaiknya mempertahankan konsistensi dalam pembuatan laporan keuangan. Jika terdapat perubahan dalam kebijakan akuntansi perusahaan, maka perubahan kebijakan tersebut harus dapat lebih menggambarkan kondisi perusahaan

yang sebenarnya dibandingkan dengan kebijakan akuntansi sebelumnya. Kemudian, pengungkapan atas perubahan kebijakan akuntansi harus diungkapkan secara memadai di catatan atas laporan keuangan.

Disamping hal tersebut, investor diharapkan agar lebih seksama dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi terkait dengan laporan keuangan yang berhubungan dengan *event* pergantian CEO. Investor sebaiknya memahami laporan keuangan perusahaan sebelum membuat suatu keputusan investasi.

Kemudian, bagi penelitian selanjutnya yang sejenis, sebaiknya menggunakan proksi lain dalam menguji variabel respon pasar karena dalam penelitian ini tidak berhasil membuktikan perbedaan respon pasar pada praktik manajemen laba di sekitar *event* pergantian CEO.

REFERENSI

- Adiasih, Priskila dan Indra Wijaya Kusuma. 2011. Manajemen Laba Pada Saat Pergantian CEO (Dirut) di Indonesia. Dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 13(2): h: 67-69.
- Assih, prihat dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Persuhaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, 3 (1), h: 35-53.
- Ball, Ray and Philip Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, 6, pp:1-44.
- Ball, Ray., Lakshmanan Shivakumar. 2005. Earning Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognitio Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, h: 1-45

- Bangun, Nurainun dan Priska Dwicahya Safei. 2011. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang Diaudit oleh Kantor akuntan Publik *Big Four* dan *Non Big Four*. *Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara*, 11 (1), h: 397-414.
- Beneish, Messod Daniel. 2001. Earnings Management: A Perspective. *Working Paper*, Kelly School of Business, Indiana University.
- Bergstresser, Daniel and Thomas Philippon. 2006. CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*. 80 (3), 511-529.
- Bengtsson, Kristian, Class Bergstrom, and Max Nilsson. 2006. Earnings Management and CEO Turnovers. *Working Paper*, School of Economics, Sweden.
- Brigham, Eguene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dechow, P. M., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting Earning Management. *The Accounting Review* 70, pp: 3-42.
- Dhinata, I Putu Surya dan Dewa Gede Wirama. 2015. Manajemen Laba Pada *Event Pergantian Chief Executive Officer* di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10 (2), h: 326-339.
- Fabozzi, Frank J. 1995. *Manajemen Investasi*. Prentice-Hall, Inc
- Hazarika, Sonali, Jonathan M. Karpof, dan Rajariishi Nahata. 2009. Internal Corporate Governance, CEO Turnovers, and Earnings Management. *Social Science Research Network*.
- Healy, Paul M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, pp: 85-107.
- Healy, P.M., and Wahlen, J.M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp: 365.
- Fischer, M. & Rosenzweig, K. 1995 . Attitudes of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethicalacceptability of Earnings Management. *Journal of Business Ethics*, vol. 14, pp: 433-444.

- Jensen, M.C dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp: 1-78.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPF.
- Merchant, K. &. Rockness, J. 1994. The ethics of managing earning: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(1), pp: 79-94.
- Muid, Dul dan Nanang Catur. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*, 1(2), h: 139-161.
- Putra, I Nyoman Wijana Asmara. 2011. Manajemen Laba: Perilaku Manajemen Opportunistic atau Realistic?. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 6(1), h: 132-144.
- Saputro, J.A. dan Setiawati, L. 2004. Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis Political Cost. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (2).
- Raymond, Ryan Panggabean. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Praktek Manajemen Laba Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Schipper, K. 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons* 3, pp: 91-106.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Wahyuningsih, Dwi Retno. 2007. Hubungan Praktik Manajemen Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Wells, Peter. 2002. Earnings Management Surrounding CEO Changes. *Accounting and Finance*. 42, pp: 169-193.
- Widyaningdyah, Agnes Utari. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3 (2), h: 89-101.
- Wijaya, Bayu Artha dan Putu Agus Ardiana. 2014. Manajemen Laba Pada Peristiwa Pergantian *Chief Executive Officer*.

Worthy, Ford S. 1984. Manipulating Profit: How It Done, Fortune. *Journal*, pp: 50–54.

Yasa, Gerianta Wirawan dan Yulia Novialy. 2012. Indikasi Manajemen Laba Oleh Chief Executive Officer (CEO) Baru Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 7(1), h: 40-56.