

VOLUME 5 NOMOR 2 SEPTEMBER 2006

I-4  
ISSN 1412 - 3789

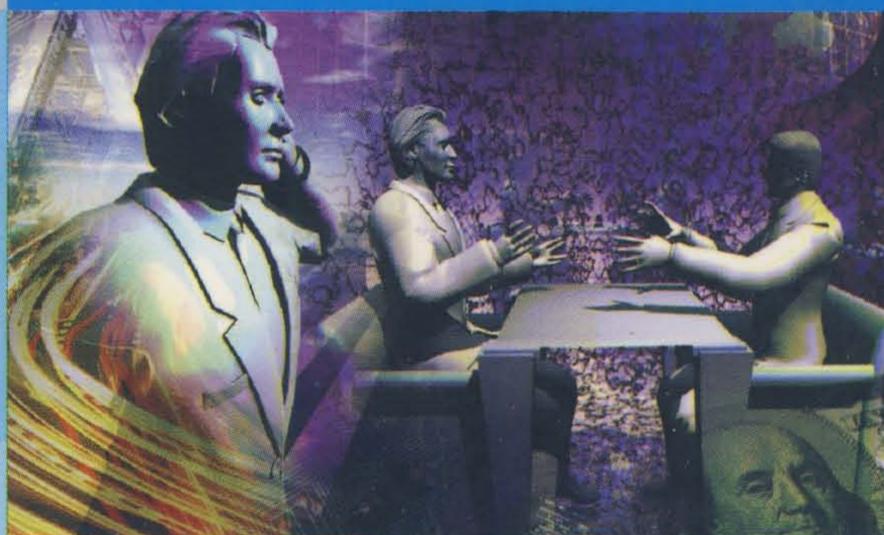
M  
&  
B

# MANAJEMEN & BISNIS

BERKALA PUBLIKASI TELAAH PUSTAKA, TERAPAN TEORI & HASIL PENELITIAN

Terakreditasi dengan SK Dikti No : 55/Dikti/Kep/2005

## CORPORATE POLICIES



*Lodovicus Lasdi*

Insentif Pasar Modal Untuk Manajemen Laba

*Liliana Inggrit Wijaya*

Strategi Merger Pada Era Krisis: Aspek Sinergi Jejaring Bisnis

*Yenny Sugiarti*

Anjak Piutang (Tanpa *Recourse*) Sebagai Salah Satu Alternatif Untuk Mengatasi Masalah *Cash Flow* Bagi UKM di Indonesia dan Perlakuan Akuntansinya

*Elsye Tandellin*

Menangani Penolakan Karyawan Melalui ADKAR Model

*Tries Edy Wahyono*

Pengaruh Kualitas Layanan dan Kepuasan Pelanggan Terhadap Minat Pembelian Ulang Pada Industri Retail

*David Sukardi Kodrat*

Strategi Mendominasi Benak Konsumen dan Pasar Melalui STV (Strategi – Taktik – Value) *Triangle* (Studi Pada Industri Minuman Energi di Indonesia)

Lamp II-4

DITERBITKAN OLEH: JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SURABAYA



## MANAJEMEN & BISNIS

Berkala Publikasi Telaah Pustaka, Terapan Teori, & Hasil Penelitian

Volume 5 Nomor 2, September 2006

Terakreditasi dengan SK Dikti No : 55/Dikti/Kep/2005

### Ketua Penyunting

Dudi Anandya

### Wakil Ketua Penyunting

Siti Rahayu

### Penyunting Pelaksana

Liliana Inggrit Wijaya

Bayu Airlangga Putra

Bobby Wijanarko

Stefanus Budy Widjaja Subali

Veny Megawati

Erna Andajani

### Mitra Bestari

Elisa Muresan - *Standard & Poor's New York*

Albert Wijaya - *Universitas Indonesia*

Andi Ilham Said - *Sekolah Tinggi Manajemen PPM*

Eduardus Tandelilin - *Universitas Gadjah Mada*

B.M. Purwanto - *Universitas Gadjah Mada*

Henky Supit - *Universitas Airlangga*

Wibisono Hardjopranoto - *Universitas Surabaya*

Thantawi - *Universitas Brawijaya*

Manajemen & Bisnis diterbitkan sejak tahun 2002, dengan frekuensi dua kali setahun pada Maret dan September berupa *hardcopy* oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.

### Alamat Redaksi:

Gedung Eb. Lt 2

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya

Jalan Raya Kali Rungkut, Surabaya 60293

Telepon +62 31 298-1199

Faksimili +62 31 298-1131

Email: mabis@dingo.ubaya.ac.id

ubayaekonomi@yahoo.com

### Editorial

Manajemen dan Bisnis pada edisi ini banyak menyoroti kebijakan perusahaan dalam menjalankan roda bisnis. Edisi ini diawali dengan tulisan **Lodovicus Lasdi** tentang insentif pasar modal untuk manajemen laba, dimana pada akhirnya insentif tersebut juga digunakan untuk menjaga dan meningkatkan nilai saham.

Pada tulisan kedua **Liliana Inggrit Wijaya** membahas tentang Strategi Merger pada era krisis, dimana pada era globalisasi perusahaan sering mengalami kesulitan menghadapi persaingan sendiri. **Yenny Sugiarti** mengangkat tema dari kalangan usaha kecil dan menengah (UKM), terutama mengenai masalah *cash flow* yang sering dihadapi. Sebagai solusi ditawarkan anjak piutang (tanpa *recourse*).

**Elsye Tandelilin** membahas metode ADKAR yang dapat diterapkan perusahaan guna menghindari penolakan karyawan. Model ini menawarkan pemantauan perubahan dan solusi yang lebih baik. **Tries Edy Wahyono** dalam tulisannya mengulas tentang pengaruh kualitas layanan dan kepuasan pelanggan terhadap minat beli ulang pada industri *retail*. Pada industri *retail* pembelian ulang selalu diharapkan oleh pemasar.

Akhir edisi ini ditutup dengan tulisan **David Sukardi Kodrat** tentang strategi mendominasi benak konsumen melalui STV. Studi dilakukan pada industri minuman berenergi di Indonesia.

Selamat mencermati!

### Penyunting

## INSENTIF PASAR MODAL UNTUK MANAJEMEN LABA

Lodovicus Lasdi<sup>1</sup>

### ABSTRACT

*Regulator and practitioner believe that earning management have pervasive and problematic in nature, while research academics not yet indicated that the earning management have the great influence to reported earning, or warn the investor for the attention to earning management. To obtain the same perception between academician, practitioner and regulator and also answer the question addressed to regulator, hence needed a clearer definition about earning management, and capital market incentive for earning management. Without a clear definition, hence identify the earning management can only conducted hereafter the happening of. Academic researcher better more amount giving its attention at capital market incentive for earning management. The increasing of assessment on stocks market, making sensitive manager progressively by level of company stock price and its relation with the accounting number (profit). As a result, manager has an incentive to manage the profit to maintain and improve the stock valuation.*

*Keywords: perception difference, earning management, and capital market incentive*

Praktisi dan regulator tampak meyakini bahwa manajemen laba bersifat pervasif dan problematik, sedangkan penelitian akademik belum menunjukkan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh yang besar terhadap laba yang dilaporkan, atau memperingatkan investor untuk perhatian terhadap terjadinya manajemen laba. Perspektif umum dalam *financial press* adalah bahwa manajemen mengelola atau meratakan perilaku dari laba yang dilaporkan sepanjang waktu (Foster, 1986, 223). Setiawati dan Na'im (2000) menyatakan bahwa manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal guna mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (atau perusahaannya sendiri). Peluang

untuk mendistorsi laba tersebut timbul karena metode akuntansi memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subjektivitas dalam menyusun estimasi (Worthy, 1989)

Dechow dan Skinner (2000) memberikan beberapa alasan untuk perbedaan yang nyata antara persepsi praktisi, dan akademisi tentang manajemen laba. Pertama, karena akademisi biasanya mengharap untuk membuat pernyataan umum tentang manajemen laba, mereka seringkali memilih untuk menguji jumlah sampel perusahaan yang besar, dan cenderung untuk menggunakan definisi statistik dari manajemen laba yang mungkin lemah dalam mengidentifikasi manajemen laba. Hal ini disebabkan oleh metode penelitian yang kurang baik dalam mengidentifikasi manajer dan perusahaan yang melakukan

<sup>1</sup>Penulis adalah dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katholik Widya Mandala Surabaya

manajemen laba. Sebaliknya, praktisi dan regulator mengamati kasus manajemen laba sesungguhnya, karena tujuan keduanya berbeda dengan penelitian akademis. Kedua, akademisi banyak memfokuskan pada sampel tertentu dan insentif manajemen yang: (1) tidak banyak menarik perhatian praktisi, dan (2) tidak berhasil dalam mengidentifikasi perilaku manajemen laba. Sebagai contoh akademisi cenderung memfokuskan pada insentif manajemen yang memberikan perjanjian kontraktual seperti, *bonus plans*, *debt covenants*, dan lain-lain, sedangkan praktisi cenderung berpikir dalam istilah yang diberikan oleh pasar modal, seperti apakah kinerja perusahaan sesuai dengan peramalan dari analis. Ketiga, akademisi dan praktisi cenderung untuk mempunyai pandangan yang berbeda tentang investor mana yang secara rasional mengurangi masalah pelaporan keuangan seperti manajemen laba, misal pemegang saham bergantung pada efisiensi pasar untuk menyatakan bahwa manajemen laba tidak menjadi masalah selama hal itu diungkapkan secara penuh kepada investor.

Peran utama regulator, terutama penyusun standar, adalah menetapkan standar akuntansi yang dapat memberikan manajer perusahaan alat untuk menyebarkan informasi privat tentang kinerja perusahaannya yang relatif berbiaya rendah dan kredibel bagi penyedia modal eksternal dan *stakeholder* lainnya. Peran pelaporan keuangan dan penyusun standar tersebut mengimplikasikan bahwa standar mempunyai nilai tambah jika keduanya memungkinkan laporan keuangan untuk secara efektif menggambarkan perbedaan dalam posisi ekonomi perusahaan dan kinerja dalam cara-cara yang tepat waktu dan kredibel.

Dalam memenuhi tujuannya, penyusun standar diharapkan untuk mempertimbangkan konflik antara relevansi dan reliabilitas informasi

akuntansi dalam standar alternatif. Standar yang terlalu menekankan kredibilitas dalam data akuntansi cenderung mengarah ke laporan keuangan yang memberikan informasi yang kurang relevan dan tepat waktu terhadap kinerja perusahaan. Di lain pihak, standar yang menekankan relevansi dan ketepatan waktu tanpa pertimbangan yang cukup untuk kredibilitas akan menghasilkan informasi akuntansi yang dipandang secara skeptis oleh pemakai laporan keuangan. Akibatnya, investor eksternal akan mencari bentuk informasi lain seperti yang disediakan oleh analis keuangan, agen pemeringkat obligasi, dan komunitas keuangan untuk memfasilitasi alokasi sumberdaya yang efisien.

Jika laporan keuangan digunakan untuk menyebarkan informasi privat dari manajer atas kinerja perusahaannya, maka standar seharusnya mengizinkan manajer untuk menggunakan *judgment*-nya dalam pelaporan keuangan. Tetapi, timbul pertanyaan bagi penyusun standar dan regulator tentang seberapa banyak *judgment* yang diperbolehkan bagi manajemen untuk dilakukan dalam pelaporan keuangan, termasuk pertanyaan khusus tentang metode akrual mana yang digunakan untuk mengelola laba, besarnya dan frekuensi dari setiap manajemen laba, dan apakah manajemen laba mempengaruhi alokasi sumber daya dalam perekonomian?

Untuk memperoleh persamaan persepsi antara akademisi, praktisi dan regulator serta menjawab pertanyaan yang ditujukan bagi regulator tersebut, maka diperlukan definisi yang lebih jelas tentang manajemen laba, dan insentif pasar modal atas manajemen laba. Tanpa definisi yang jelas, maka mengidentifikasi manajemen laba hanya dapat dilakukan sesudah terjadinya. Dechow dan Skinner (2000) cara terbaik untuk mengidentifikasi perusahaan yang manajernya

mempraktikkan manajemen laba adalah dengan memfokuskan pada insentif manajerial. Sehingga penelitian akademis sebaiknya lebih banyak memberikan perhatiannya pada insentif pasar modal untuk manajemen laba. Penilaian pasar saham yang meningkat, membuat manajer semakin sensitif dengan level harga saham perusahaannya dan hubungannya dengan angka-angka akuntansi seperti laba. Akibatnya, manajer mempunyai insentif untuk mengelola laba untuk mempertahankan dan memperbaiki penilaian saham tersebut.

Artikel ini berupaya memberikan tinjauan literatur bagi manajemen, praktisi, dan regulator dari sisi insentif pasar modal agar diperoleh pemahaman yang lebih dalam sehingga diharapkan dapat menimbulkan persepsi yang sama tentang manajemen laba. Dalam seksi berikutnya, akan diberikan uraian definisi tentang manajemen laba. Bagian ketiga dari artikel ini membahas manajemen laba untuk insentif pasar modal. Analisis insentif pasar modal untuk manajemen mencakup sejumlah bukti sistematis bahwa perusahaan melakukan manajemen laba untuk tujuan pasar modal dan jenis akrual yang digunakan dalam manajemen laba, analisis apakah investor dibodohi oleh manajemen laba, dan bukti atas konsekuensi pasar modal dari manajemen laba. Bagian kelima memberikan ringkasan dan simpulan.

#### APAKAH MANAJEMEN LABA ITU?

Sebelum mendefinisikan manajemen laba, terlebih dahulu akan dibahas peran akuntansi akrual selama diyakini bahwa bentuk manajemen laba (seperti perataan laba) adalah sulit untuk dibedakan dari pilihan akuntansi akrual

#### Tujuan Akuntansi Akrual

Tujuan utama dari akuntansi akrual adalah untuk membantu investor mengukur kinerja ekonomi

perusahaan selama suatu periode melalui pemakaian prinsip akuntansi dasar seperti pengakuan pendapatan dan *matching*. Terdapat bukti bahwa sebagai akibat proses akrual, maka laba yang dilaporkan cenderung lebih rata (*smoother*) dibanding arus kas dan laba tersebut memberikan informasi yang lebih baik tentang kinerja ekonomi dibanding arus kas (Dechow, 1994). Tetapi, hal ini menimbulkan pertanyaan sebagai berikut.

1. Seberapa jauh manajemen seharusnya membantu investor dari ekspektasi rasional tentang kinerja perusahaan melalui pilihan akrualnya dan kapan aktivitas ini menjadi manajemen laba?
2. Sampai sejauh mana pilihan akrual tersebut meratakan laba yang dilaporkan relatif terhadap arus kas, kapan pelaksanaan kebijakan manajerial tersebut menjadi manajemen laba?

#### Definisi Manajemen Laba

Untuk berpikir secara umum tentang bagaimana manajemen laba didefinisikan, pertimbangkan definisi-definisi berikut ini:

- Schipper (1989, p. 92): "...intervensi dari manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal, dengan maksud untuk memperoleh beberapa keuntungan privat (sebagai lawan dari hanya sekedar memfasilitasi proses operasi yang netral)..."
- Healy dan Wahlen (1999, p. 6): "Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgment*-nya dalam pelaporan keuangan dan dalam transaksi untuk merubah laporan keuangan untuk menyesatkan beberapa *stakeholder* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau, untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan."

- Scott (2000, p. 351): "Manajemen laba adalah pilihan oleh manajer dari kebijakan akuntansi untuk mencapai beberapa tujuan yang spesifik"

Terdapat beberapa aspek bahasan yang terkandung dalam definisi tersebut. Pertama, terdapat beberapa cara yang mana manajer dapat menggunakan *judgment*-nya untuk memengaruhi laporan keuangan. Sebagai contoh, *judgment* diperlukan untuk mengestimasi sejumlah peristiwa ekonomi yang terefleksikan dalam laporan keuangan, seperti masa manfaat dan nilai sisa dari aset jangka panjang, kerugian dari bad debts dan lainnya. Manajer juga harus memilih diantara metode akuntansi untuk pelaporan transaksi ekonomi yang sama, seperti metode penyusutan dipercepat atau garis lurus atau metode persediaan FIFO, LIFO, atau rata-rata tertimbang. Selain itu, manajer juga harus membuat *judgement* dalam pengelolaan modal kerja ( seperti tingkat persediaan, waktu pengiriman atau pembelian persediaan dan kebijakan piutang) yang mempengaruhi alokasi biaya dan laba bersih. Manajer juga harus memilih untuk membuat atau menunda *discretionary expenditures*, seperti *research and development (R&D)*, iklan, atau pemeliharaan. Akhirnya, manajer harus memutuskan bagaimana melakukan strukturisasi transaksi perusahaan. Sebagai contoh, kontrak *leasing* dapat distruktur sehingga kewajiban *leasing* adalah *on balance sheet* atau *off balance sheet*.

Hal yang kedua dari definisi tersebut menunjukkan bahwa tujuan manajemen laba adalah untuk menyesatkan *stakeholder* tentang kinerja ekonomi perusahaan. Hal ini dapat terjadi jika manajer tidak yakin bahwa *stakeholder* dapat membatalkan manajemen laba dan manajer mempunyai akses ke informasi yang tidak tersedia bagi *stakeholder*. Manajer dapat juga menggunakan *judgement*

untuk membuat laporan keuangan lebih informatif bagi pemakai. Hal ini dapat terjadi jika, sebagai contoh pilihan atau estimasi metode akuntansi tertentu dirasakan mahal dan karena itu merupakan sinyal yang kredibel dari kinerja keuangan perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan menggunakan *judgment* akuntansi tertentu untuk melaporkan laba yang lebih rendah sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek masa depan yang kuat.

Akhirnya, manajemen menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dengan mempertimbangkan biaya dan manfaatnya. Biaya merupakan kesalahan alokasi yang potensial dari sumber daya yang muncul dari manajemen laba. Manfaat merupakan perbaikan potensial dalam komunikasi informasi privat yang kredibel dari manajemen untuk *stakeholder* eksternal.

Meskipun telah secara luas diterima, namun definisi tersebut sulit untuk dioperasionalkan secara langsung dengan menggunakan atribut-atribut dari angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Hal ini disebabkan oleh fokus definisi tersebut pada tujuan manajemen yang tidak dapat diobservasi.

Di lain pihak, literatur profesional (praktisi dan regulator) tidak memberikan definisi yang jelas tentang manajemen laba meskipun mereka telah membuat pernyataan tentang bentuk ekstrim dari manajemen laba, yaitu *financial fraud*. Menurut *Certified Fraud Examiners*, yang dikutip dari Dechow dan Skinner (2000), *financial fraud* merupakan salah saji kondisi keuangan yang disengaja oleh perusahaan melalui salah pernyataan atau pengabaian yang disengaja dari jumlah atau pengungkapan dalam laporan keuangan untuk menipu pemakai laporan keuangan. Sehingga secara implisit mereka mengaburkan batasan antara manajemen laba dan *financial fraud*.

Manajemen laba berbeda dengan *financial fraud*, yang dapat dilihat dalam tabel 1. Keduanya secara konseptual berbeda yaitu bahwa *financial fraud* dilakukan melalui kecurangan praktik akuntansi dengan maksud untuk menipu. Di lain pihak, manajemen laba dilakukan atas keinginan manajemen melalui *judgment* dan estimasi yang masih di dalam aturan Prinsip Akuntansi Berterima Umum (PABU). Tetapi, manajemen laba tampaknya sulit untuk dibedakan dari pelaksanaan kebijakan akuntansi yang sesuai aturan PABU tanpa ada keinginan manajemen di dalamnya.

Isu penting dari definisi manajemen laba adalah bagaimana mengukur manajemen laba dengan adanya PABU yang meminta manajemen untuk membuat *judgment* dan estimasi. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan meminta manajemen untuk memberikan dokumentasi yang jelas

dan rinci tentang bagaimana mereka membuat estimasi dan *judgment*. Tetapi timbul pertanyaan berikutnya yaitu bagaimana manajer membuat keputusan yang bebas dari insentif ekonomi yang mendasari estimasi dan *judgment*-nya? Haruskah dilakukan eksperimen tentang apakah pilihan akuntansi dari manajer tanpa adanya insentif akuntansi?

Dengan adanya isu definisi ini, membuat sulit untuk mengidentifikasi secara sistematis manajemen laba dalam sampel yang besar. Demikian pula dalam praktiknya, manajemen laba seringkali disamakan dengan kecurangan. Sehingga hal ini menjadikan sulit bagi praktisi untuk mengidentifikasi manajer dan perusahaan yang melakukan manajemen laba melalui perataan laba. Healy dan Wahlen (1999) menyatakan bahwa kesulitan untuk mengidentifikasi tersebut diakibatkan

**Tabel 1**  
**Perbedaan Antara *Fraud* dan Manajemen Laba**

	Pilihan Metode Akuntansi Sesuai PABU	Pilihan Arus Kas Sebenarnya
<i>Conservative Accounting</i>	Pengakuan yang agresif dari provisi atau cadangan	Penundaan Penjualan
	Penilaian berlebihan atas akuisisi pembelian R&D	Akselerasi pengeluaran R&D atau iklan
	Pernyataan yang berlebihan dari restrukturisasi dan penghapusan aset	
<i>Neutral Earnings</i>	Laba yang dihasilkan dari proses operasi netral perusahaan	
<i>Aggressive Accounting</i>	Pernyataan yang terlalu rendah dari provisi untuk bad debts	Penundaan pengeluaran R&D atau iklan
	Menurunkan provisi atau cadangan dalam cara-cara yang terlalu agresif	Percepatan penjualan
<i>Fraudulent Accounting</i>	<b>Pelanggaran PABU</b>	
	Pencatatan penjualan sebelum dapat direalisasi	
	Pencatatan penjualan fiktif	
	Penundaan tanggal faktur penjualan	
	Pernyataan persediaan yang berlebihan dengan mencatat persediaan fiktif	

Sumber: Hayn (1995)

terutama karena masalah pengukuran manajemen laba.

laba, dan (3) bukti atas konsekuensi pasar modal dari manajemen laba.

**INSENTIF PASAR MODAL UNTUK MANAJEMEN LABA**

*Bukti-Bukti Sistematis Bahwa Manajemen Laba Dilakukan Untuk Tujuan Pasar Modal*

Semakin luasnya pemakaian informasi akuntansi oleh investor dan analisis keuangan untuk membantu menilai saham, dapat menimbulkan insentif bagi manajer untuk memanipulasi laba dalam upaya untuk mempengaruhi kinerja harga saham jangka pendek. Analisis insentif pasar modal untuk manajemen laba dilakukan dalam empat bagian: (1) Bukti-bukti sistematis bahwa perusahaan melakukan manajemen laba untuk tujuan pasar modal dan jenis akrual yang digunakan dalam manajemen laba, (3) analisis apakah investor dibodohi oleh manajemen

Penggunaan yang luas dari informasi akuntansi oleh investor dan analisis keuangan untuk membantu menilai saham dapat menciptakan insentif bagi manajer untuk memanipulasi laba dalam upaya untuk mempengaruhi kinerja harga saham jangka pendek. Penelitian-penelitian terkini atas insentif pasar saham untuk mengelola laba telah memfokuskan pada perilaku akrual selama periode ketika insentif pasar modal untuk mengelola laba adalah relatif tinggi (lihat tabel 2)

**Tabel 2**  
**Penelitian tentang Insentif Pasar Modal Untuk Manajemen Laba**

Insentif Pasar Modal	Penelitian oleh	Jenis Manajemen Laba	Waktu Pelaksanaan
Management Buyout	Deangelo (1986), Perry and Williams (1994)	Income minimization	Sebelum Management Buyout
Menghindari Kerugian	Burghstahler dan Dichev (1997); Burgstahler (1997); dan DeGeorge, Patel, dan Zeckhauser (1999)	Income maximization dan income smoothing	Selama periode pelaporan, baik tahunan, triwulanan dan lain-lain
Penawaran Ekuitas	Teoh, Welch, dan Wong (1998b), Mardiyah (2003)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Income maximization</li> <li>Income minimization</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sebelum Seasoned Equity Offers (SEO)</li> <li>Sesudah (SEO)</li> </ul>
	Teoh, Welch dan Wong (1998a), Rangan (1998), Teoh, Wong dan Rao (1998)	Income maximization	Sebelum Initial Public Offering (IPO) dan sesudahnya
	Erickson dan Wang (1998)	Income maximization	Sebelum akuisisi Saham
Memenuhi Ekspektasi Analisis dan partisipan pasar lain	Payne, dan Robb, (1997), Burgstahler dan Eames (1998), Bushee (1998), Kaznik (1999)	Income maximization dan Income Smoothing	Selama periode pelaporan
	Djakman (2003)	Taking a Bath	Sebelum perubahan posisi papan perdagangan

Sumber: berbagai sumber dan diolah

Hayn (1995) menyatakan beberapa penelitian melaporkan bahwa perusahaan melaporkan kerugian yang kecil itu jarang sedangkan laba yang kecil adalah umum. Demikian pula perusahaan yang melaporkan penurunan laba yang kecil adalah jarang sedangkan kenaikan laba yang kecil adalah umum. Peneliti seperti Burghstahler dan Dichev (1997); Burghstahler (1997); dan DeGeorge, Patel, dan Zeckhauser (1999) menginterpretasikan temuannya sebagai bukti bahwa manajer mengelola laba untuk menghindari laporan kerugian dan penurunan laba.

Beberapa studi menguji manajemen laba sebelum *management buyout*. DeAngelo (1988) melaporkan bahwa informasi laba adalah penting untuk penilaian dalam *management buyout* dan merumuskan hipotesis bahwa manajer dari perusahaan *buyout* mempunyai insentif untuk merendahkan pelaporan laba. DeAngelo menemukan sedikit bukti dari manajemen laba oleh perusahaan dari pengujian perubahan dalam akrual. Tetapi, penelitian Perry dan Williams (1994), yang menguji pengendalian akrual yang tidak diharapkan untuk perubahan dalam pendapatan dan modal yang dapat didepresiasi, menemukan bahwa penurunan laba sebelum *management buyout*.

Penelitian lainnya (Teoh, Welch, dan Wong (1998b) Teoh, Mardiyah (2003), Welch dan Wong (1998a), Rangan (1998), Teoh, Wong dan Rao (1998) Erickson dan Wang (1998)) juga menguji apakah manajer menaikkan pelaporan laba di sekitar periode penawaran ekuitas. Temuannya menunjukkan bahwa perusahaan menaikkan laba sebelum periode penawaran ekuitas, memuncak pada saat penawaran dan menurun setelah penawaran. Hal ini mengindikasikan sikap oportunistik manajemen untuk menaikkan harga saham yang ditawarkannya (lihat tabel 2).

Akhirnya, penelitian yang menguji apakah manajer mengelola laba untuk memenuhi ekspektasi analis keuangan (Payne, Robb, dan Payne (1997), Burgstahler dan Eames (1998), Bushee (1998), Kaznik (1999)) menemukan bahwa perusahaan menaikkan laba untuk memenuhi peramalan analis dengan menggunakan *unexpected accruals*.

Penelitian Djakman (2003) dilakukan saat krisis moneter melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997. Hal ini dilakukan karena krisis tersebut membuat kinerja keuangan perusahaan memburuk, termasuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sehingga dilakukan tindakan pendisiplinan pasar dengan penerapan sistem perdagangan dua papan, yaitu papan utama dan papan pengembangan. Posisi pencatatan saham pada papan perdagangan ditentukan oleh kinerja keuangan. Papan pengembangan diperuntukkan bagi emiten yang kinerjanya sedang buruk. Papan utama untuk mencatat saham emiten yang kinerjanya baik.

Penelitian tersebut dilakukan terhadap 35 perusahaan sektor non manufaktur dan 67 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1995. Djakman menduga bahwa emiten pada sektor manufaktur termotivasi untuk melakukan manajemen laba melalui kebijakan akrual demi meningkatkan laba sebagai akibat penerapan sistem perdagangan dua papan. Tetapi, temuannya diluar perkiraan karena pola manajemen laba yang dilakukan perusahaan sektor manufaktur adalah *taking a bath*. Dengan menggunakan pola *taking a bath* perusahaan mengorbankan laba tahun berjalan hingga menjadi buruk, agar pada periode berikutnya perusahaan dapat meroketkan peningkatan laba.

Yang menarik dari penelitian Teoh, Wong dan Rao (1998) adalah mereka menunjukkan secara spesifik jenis akrual yang digunakan dalam

pengelolaan laba di sekitar IPO. Dari temuannya disebutkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kebijakan depresiasi *income-increasing* dan cadangan kerugian piutang untuk beberapa tahun berikutnya.

Penelitian manajemen laba lainnya tidak memberikan dukungan yang cukup kuat untuk menyatakan jenis akrual yang spesifik digunakan dalam pengelolaan laba. Visanathan (1998), Miller dan Skinner (1998) dan Ayers (1998) menguji cadangan nilai pajak ditanggungkan menurut FAS No. 109 sebagai akrual yang digunakan untuk mengelola laba. Hasilnya, meskipun standar tersebut dikritik karena mengizinkan terlalu banyak managerial judgement, namun tidak mendukung hipotesis bahwa manajer menggunakan cadangan penilaian tersebut untuk mengelola laba.

#### Apakah Investor Dibodohi Oleh Manajemen Laba?

Kebanyakan bukti atas dampak pasar saham dari manajemen laba menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan atas alokasi sumberdaya. Selain pertimbangan tentang manajemen laba, investor tampaknya

memandang laba lebih informatif dibanding data arus kas. Temuan ini telah direplikasi sepanjang waktu dan di banyak negara yang berbeda, dan menyatakan bahwa investor tidak memandang manajemen laba sangat berpengaruh sehingga membuat data laba tidak reliabel. Interpretasi ini dikonformasi oleh temuan Dechow (1994) yang menyatakan bahwa laba sekarang sebagai prediktor yang lebih baik untuk arus kas masa depan dibanding arus kas sekarang.

Sejumlah penelitian menguji respon harga saham terhadap perubahan metode akuntansi dan *abnormal accrual* untuk menguji secara eksplisit apakah investor lebih memandang pada laba, atau lebih tertarik pada pemrosesan informasi akuntansi. Sebagai contoh, Hand (1992) menunjukkan bahwa investor tampaknya mengetahui jika perusahaan yang mempunyai insentif pajak untuk mengadopsi LIFO selama periode kenaikan harga input dan tidak bereaksi secara naif terhadap penurunan dalam pelaporan laba. Gambaran reaksi investor terhadap manajemen laba dapat dilihat di tabel 3.

Tabel 3

#### Reaksi Investor Terhadap Manajemen Laba

Penelitian oleh	Isu	Reaksi Investor Seharusnya	Temuan Reaksi Investor
Hand (1992)	Adopsi LIFO	Tidak bereaksi	Tidak bereaksi
Beaver, Eger, Ryan dan Wolfson (1989), Wahlen (1994), Beaver, dan Engel (1996), dan Liu, Ryan, dan Wahlen (1998)	Kerugian akrual pinjaman abnormal dalam industri perbankan	Tidak Bereaksi	Bereaksi negatif atas provisi kerugian normal dan positif atas provisi kerugian abnormal
Teoh, Welch dan Wong (1998b), Teoh, Welch dan Wong (1998a) dan Teoh, Wong dan Rao (1998)	Penawaran ekuitas musiman	Tidak Bereaksi	Bereaksi
Foster (1979)	Pengumuman praktik pelaporan keuangan yang menyesatkan	Bereaksi	Bereaksi tapi tidak sepenuhnya karena manajemen laba
Sloan (1996), Xie (1998)	Komponen akrual	Tidak bereaksi	Bereaksi

Sumber: berbagai sumber dan diolah

Penelitian tentang kerugian akrual pinjaman abnormal dalam industri perbankan menunjukkan bahwa retrun saham berhubungan secara negatif dengan perubahan dalam provisi kerugian pinjaman normal. Tetapi, *return* saham berhubungan secara positif dengan provisi kerugian pinjaman abnormal (Beaver, Eger, Ryan dan Wolfson (1989), Wahlen (1994), Beaver, dan Engel (1996), dan Liu, Ryan, dan Wahlen (1998)). Lebih jauh, perusahaan dengan provisi kerugian pinjaman yang rendah secara abnormal cenderung mempunyai laba masa depan dan kinerja arus kas yang relatif buruk (Wahlen, 1994). Interpretasi dari temuan tersebut adalah bahwa investor memandang provisi kerugian pinjaman sebagai kinerja portofolio pinjaman, tetapi menuduh bahwa perusahaan dengan provisi kerugian pinjaman yang rendah secara abnormal, melakukan manajemen laba dan mendiskonto kinerja yang dilaporkannya.

Tetapi, sejumlah penelitian terbaru, mulai menentang pandangan bahwa investor melihat melalui manajemen laba. Sebagai contoh, penelitian manajemen laba di sekitar penerbitan ekuitas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *income-increasing abnormal accrual* dalam tahun penawaran ekuitas musiman mempunyai kinerja berikutnya yang buruk (Teoh, Welch dan Wong (1998b), Teoh, Welch dan Wong (1998a) dan Teoh, Wong dan Rao (1998)). Implikasi dari temuan ini adalah bahwa sebelum penawaran ekuitas publik, beberapa manajer menaikkan pelaporan laba dalam upaya untuk meningkatkan ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan dan kenaikan harga penawaran. Temuan ini menunjukkan bahwa manajemen laba sebelum penerbitan ekuitas mempengaruhi harga saham.

Beberapa studi meneliti reaksi pasar ketika manajemen laba dapat dideteksi. Sebagai contoh, Foster (1979)

menemukan bahwa perusahaan yang dikritik dalam *financial press* untuk praktik pelaporan keuangan yang menyesatkan mengalami rata-rata penurunan dalam harga saham sebesar 8% pada tanggal publikasi. Dechow, Sloan, dan Sweeney (1996) melaporkan bahwa perusahaan yang dijadikan subjek investigasi untuk manajemen laba menunjukkan penurunan harga saham rata-rata sebesar 9% ketika manajemen laba pertama kali diumumkan. Tetapi, penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa investor tidak sepenuhnya mereaksi manajemen laba.

Sloan (1996) meneliti apakah partisipan pasar menggunakan ukuran sederhana dari kualitas pelaporan laba atas informasi yang tersedia secara publik. Sloan secara khusus mendefinisikan laba berkualitas tinggi sebagai laba yang disusun sebagian besar dari arus kas operasi dan laba berkualitas rendah sebagai laba yang disusun sebagian besar dari akrual. Sloan menemukan bahwa dalam perusahaan di mana akrualnya adalah besar dan positif:

- Laba cenderung menurun selama tiga tahun berikutnya karena efek pembalikan dari akuntansi akrual,
- Pembalikan akrual terbesar disebabkan oleh akrual sekarang
- Harga saham dari perusahaan ini menurun selama tiga tahun, dan harga saham tersebut menurun karena penurunan laba yang sudah diprediksikan.

Sloan menyimpulkan bahwa partisipan pasar mengestimasi secara berlebihan terhadap persistensi dari laba sekarang yang berkualitas rendah dan mengestimasi terlalu rendah untuk laba sekarang yang berkualitas tinggi. Xie (1998) mencoba untuk menghubungkan temuan Sloan dengan manajemen laba dengan menunjukkan bukti hubungan antara ukuran kualitas laba dari Sloan dan ukuran manajemen laba. Temuannya menyatakan bahwa partisipan pasar dibodohi oleh praktik

manajemen laba yang relatif sederhana (transparan).

**Konsekuensi Tidak Memenuhi Tujuan Pasar Modal**

Kaznik (1999) menyatakan bahwa kegagalan untuk memenuhi ekspektasi analis keuangan akan menyebabkan perusahaan berada dalam keadaan bahaya. Dua penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan adalah sensitif terhadap hal tersebut. Pertama, Barth, Elliot, dan Finn (1999) menemukan bahwa perusahaan yang melaporkan pertumbuhan yang kontinyu dalam laba tahunannya akan mendapatkan harga premium dibanding perusahaan lain. Kedua, Skinner dan Sloan (2000) menemukan bahwa respon pasar terhadap saham perusahaan dengan kejutan laba yang menurun tidak sebanding besarnya dengan saham perusahaan yang tumbuh. Sehingga ketika perusahaan yang mempunyai jenis saham yang tumbuh melaporkan bahkan penurunan laba yang kecil, maka perusahaan tersebut akan mengalami penurunan harga yang besar. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Lakonishok, Shleifer dan Vishny (1994) bahwa investor terlalu optimis dengan prospek pertumbuhan laba masa depan dari saham yang tumbuh atau *glamour*, menawarkan harga saham

yang tinggi, dan kemudian harga sahamnya jatuh setelah investor mengkoreksi sikapnya.

Ardiati (2003) menguji apakah pasar saham akan menghargai peran kualitas audit dalam meningkatkan keinformatifan akrual, dengan mana kualitas audit diperlakukan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan periode tahun 1995 sampai 2000, dengan 78 perusahaan sampel yang diaudit oleh KAP *Big-5* dan 73 sampel yang diaudit oleh KAP *Non Big-5*. Hasilnya menemukan bahwa mengakui superioritas KAP *Big-5* daripada KAP *Non Big-5* dengan melekatkan nilai yang lebih tinggi untuk klien KAP *Big-5*. Yang menarik dari penelitian ini adalah bahwa hasil penelitiannya menunjukkan klien KAP *Big-5* melaporkan jumlah akrual diskresioner lebih tinggi daripada klien KAP *Non Big-5*. Hasil ini tidak mendukung hipotesis dan tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya. Peneliti menyimpulkan bahwa audit laporan keuangan tidak bertujuan untuk mendeteksi terjadinya manajemen laba, tetapi dilakukan untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan. Gambaran konsekuensi tidak memenuhi insentif pasar modal ada di tabel 4.

**Tabel 4**  
**Konsekuensi Ekonomi Untuk Insentif Pasar**

Penelitian oleh	Respon Pasar Terhadap	Respon Pasar Berupa
Barth, Elliot, dan Finn (1999)	Pertumbuhan laporan laba tahunan yang kontinyu	harga premium
Skinner dan Sloan (2000)	kejutan laba yang menurun	mengalami penurunan harga yang besar
Lakonishok, Shleifer dan Vishny (1994)	prospek pertumbuhan laba masa depan	harga saham yang tinggi, dan kemudian harga sahamnya jatuh setelah investor mengkoreksi sikapnya (terlalu optimis)
Ardiati (2003)	kualitas audit	melekatkan nilai yang lebih tinggi untuk klien KAP <i>Big-5</i>

Sumber: Berbagai sumber dan diolah

Jika manajer dari perusahaan yang sahamnya tumbuh mengetahui bahwa respon harga saham sangat kuat terhadap *bad news* dari laba, maka manajer akan menghindari jenis pelaporan tersebut. Hal ini dilakukan terutama jika mereka mempunyai sejumlah besar kekayaan personal yang ditanamkan dalam perusahaan, baik dalam saham maupun dalam *employee stock option*. Sehingga, dengan cara pasar merespon terhadap pengumuman laba tersebut, maka tidak mengherankan jika manajer mengelola laba untuk menghindari pelaporan yang *bad news*.

Dechow dan Skinner (2000) menyatakan bahwa adalah sulit untuk dimengerti mengapa investor bereaksi sangat ekstrim terhadap penyimpangan dari tujuan pasar modal seperti peramalan laba oleh analis. Padahal perbedaan antara memenuhi dan tidak memenuhi ekspektasi partisipan pasar (misal analis keuangan) adalah sangat kecil. Demikian pula, manajer sesungguhnya dapat mempengaruhi peramalan dan realisasi yang dilakukan oleh analis. Sebagai akibatnya, Hartono (2004) menyatakan banyak peneliti yang mulai melakukan penelitian tentang perilaku investor tersebut (*behavioural finance*).

## SIMPULAN

Secara ringkas, bukti menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tampak mengelola laba untuk tujuan pasar modal. Tetapi apakah perilaku ini sering atau jarang dilakukan masih dipertanyakan. Lebih jauh lagi, terdapat bukti yang bertentangan terhadap apakah investor dibodohi atau tidak oleh praktik manajemen laba. Keterbatasan penelitian-penelitian tersebut adalah mereka tidak menguji secara langsung lokasi di mana manajer mempunyai insentif pasar modal yang kuat untuk mengelola laba. Sebagai akibatnya penelitian-penelitian

tersebut kurang mempunyai *power of the test*. Keterbatasan ini merupakan suatu peluang bagi penelitian selanjutnya. Penelitian lanjutan diharapkan tidak hanya dari kekuatan pengujian apakah terjadi manajemen laba tetapi lebih kepada seberapa sering judgement akuntansi digunakan untuk mengelola laba dan seberapa besar pengaruh perilaku tersebut terhadap laba.

Kenyataan bahwa perilaku investor sulit untuk dipahami dapat menjelaskan mengapa pengujian insentif pasar modal untuk manajemen laba berjalan dengan lambat. Akibatnya, peneliti mencari jenis insentif lain, yaitu *contracting motivation* seperti *bonus plan* dan *debt covenants*, karena biaya *contracting* dan informasinya sangat tinggi dibanding dalam pasar modal. Sehingga dari jenis motivasi tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen laba adalah efektif (misal investor dapat dibodohi oleh manajer yang melakukan manajemen laba). Sebaliknya, regulator dan praktisi memandang insentif pasar modal untuk manajemen laba ini adalah penting.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ardiati, A. A., 2003, Pengaruh manajemen laba terhadap return saham dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi, SNA V
- Ayers, B. C., 1998, Deferred tax accounting under SFAS No. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB No.11, *The Accounting Review* 73 (2), 195-212
- Barry, C.B., dan S.J. Brown, 1984, Differential information and the small firm effect, *Journal of Financial Economics* 13:2, 283-295.
- Barth, M. E., J. A. Elliot, and M. W. Finn, 1999, Market rewards associated

- with patterns of increasing earnings, *Journal of Accounting Research*, 37, 387-413
- Beaver, W., dan E. Engel, 1996, Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices, *Journal of Accounting & Economics* 22, 177-26
- Beaver, W., dan M. McNichols, 1998, The characteristic and valuation of loss reserves of property-causalty insurers, *Working paper*, Stanford University
- Burgstahler, D., 1997, Incentives to manage earnings to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126
- Burgstahler, D., dan I. Dichev, 1997, Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24 (1), 99-126
- Burgstahler, D., dan M. Eames, 1998, Management of earnings and analysts forecasts, *Working Paper*, University of Washington
- Bushee, B., 1998, The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior, *The Accounting review* 73 (3), 305-333
- DeAngelo, L., 1988, Managerial competition, information costs and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests, *Journal of Accounting and Economics* 10, 3-36
- Dechow, P. M., D. J. Skinner, 2000, Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators, *Accounting Horizons* 14 (2), 235-250
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, dan A. P. Sweeney, 1996, Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC, *Contemporary Accounting research* 13 (1), 1-36
- Dechow, P. M., 1994, Accounting earnings and cash flows as a measures of firm performance: The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42
- DeGeorge, f., J. Patel, dan R., Zeckhauser, 1999, Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business* 72, 1-33.
- Djakman, C. D., 2003, **Manajemen laba dan pengaruh kebijakan multi papan Bursa Efek Jakarta**, SNA V
- Erickson, M., dan Shiing-wu Wang, 1998, Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers, *Journal of Accounting and Economics*
- Foster, G., 1979, Briloff and the Capital Market, *Journal of Accounting Research* 17 (Spring), 262-274
- Foster, G., 1986, *Financial Statement Analysis*, New York: Prentice-Hall International.
- Hand, J.R.M, 1992, Resolving LIFO uncertainty: A theoretical and empirical examination of 1974-1975 adoptions and non-adoptions, *Journal of Accounting Research* 31, 21-49
- Hartono, J., 2004, *Pasar Efisien Secara Keputusan*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Hayn, C., 1995, The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153
- Healy, P. M., dan J. M. Wahlen, 1999, A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons* 13 (4), 365-383
- Kaszniak, R., 1999, On the association between voluntary disclosure and earnings management, *Journal of Accounting Research* 37, 57-83.

- Lakonishok, J., A. Shleifer, dan R. Vishny, 1994, Contrarian investment, extrapolation, and risk, *Journal of Finance*, 49: 1541-1578
- Liu, C. C., S. Ryan, dan J. Wahlen, 1997, Differential valuation implications of loan loss provisions across Banks and Fiscal Quarters, *The Accounting Review*, 133-146
- Mardiyah, A. A., 2003, Hubungan withdrawn initial public offering (WIPO), seasoned equity offerings (SEO), dan earnings management dengan initial return, SNA V
- Miller, G. S., dan D. J. Skinner, 1998, Determinants of the valuation allowances for deffered tax assets under SFAS No. 109, *The Accounting Review* 73 (2), 213-233
- Payne, J., dan S. Robb, 1997, Earnings management: The effect of ex ante earnings expectations, *Working Paper*, Missouri: University of Missouri
- Perry, S., dan T. Williams, 1994, Earnings management preceding management buyout offers, *Journal of Accounting and Economics* 15, 485-508
- Rangan, S., 1998, Earnings management and the performance of seasoned equity offerings, *Journal of Financial Economics* 50, 101-102
- Schipper, K., 1989, Comentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*, 91-102
- Scott, W. R., 2000, *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall Canada.
- Setiawati, L., dan A. Na'im, 2000, Manajemen laba, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 424-441
- Skinner, D. J., dan R. G. Sloan, 2000, Earnings surprises, growth expectations, and stock returns, or don't let an earnings torpedo sink your portfolio, *Working Paper*, University of Michigan
- Sloan, R., 1996, Do stock prices fully impound information in accruals about future earnings? *The Accounting Review* 71, 289-315
- Teoh, S. H., I. Welch, dan T. J. Wong, 1998a, Earnings management and the long run market performance of initial public offerings, *Journal of Finance*
- Teoh, S. H., I. Welch, dan T. J. Wong, 1998b, Earnings management and the post-issue underperformance of seasoned equity offerings, *Journal of Finance*
- Teoh, S. H., T. J. Wong, dan G. Rao, 1998, Incentives and opportunities for earnings management in initial piublic offerings, *Review of Accounting Studies*
- Visvanathan, G., 1998, Deffered tax valuation allowances and earnings management, *Journal of Financial Statement Analysis* 3 (4), 6-15
- Wahlen, J., 1994, The nature of information in Commercial bank loan loss disclosures, *The Accounting Review* 53, 112-134
- Worthy, F. S., 1989, Manipulating profits: How it done, *Fortune* 25, 50-54
- Xie, H., 1998, Are discretionary accrual mispriced? A reexamination, *Working Paper*, Iowa: University of Iowa.