

**DISERTASI**

**MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN PADA  
BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA**

disusun dan diajukan oleh

**ANDI WAWO  
A023191003**



**PROGRAM DOKTOR ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

# HALAMAN PENGESAHAN DISERTASI

## MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

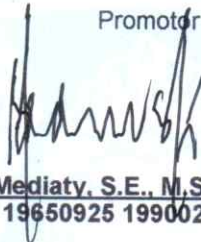
**ANDI WAWO**  
A023191003

Telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian dalam rangka penyelesaian Program Studi  
Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Hasanuddin

pada tanggal **05 Juli 2024**  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

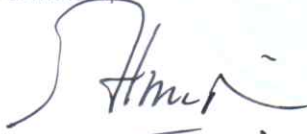
Menyetujui,

Promotor



Prof. Dr. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA.  
NIP. 19650925 199002 2 001

Ko Promotor I



Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si.  
NIP. 19630515 199203 1 003

Ko Promotor II,



Prof. Dr. Syamsuddin, S.E., Ak., M.Si., CA  
NIP. 19670414 199412 1 001

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Akuntansi



Dr. Ratna Ayu Damayanti SE., M.Soc., Sc., CA  
NIP. 19670319 199203 2 003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin,



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM  
NIP. 19640205 198810 1 001

## PRNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Andi Wawo  
No. Induk Mahasiswa : A023191003  
Program Studi : Ilmu Akuntansi  
Jenjang Pendidikan : Doktor (S3)  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Unhas

Menyatakan dengan ini bahwa karya ilmiah saya berjudul:

### **MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA**

Adalah karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan pengambilan alihan tulisan orang lain bahwa disertasi yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri.

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan Disertasi ini hasil karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya

Makassar, 02 Agustus 2024

Yang membuat pernyataan,



**Andi Wawo**

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadirat Allah Jalla Jalaluh yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menempuh pendidikan doktor dan menyelesaikan penulisan disertasi ini. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan untuk baginda Nabi kita Muhammad Alaihis-shalatu wassalam. Disertasi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar doktor pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Ibu Prof. Dr. Hj. Mediaty, SE., M.Si., Ak., CA. selaku promotor, Bapak Prof. Dr. H. Abdul Hamid Habbe, SE., M.Si. selaku kopromotor I dan Bapak Prof. Dr. H. Syamsuddin, SE., M.Si., Ak., CA. selaku kopromotor II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memotivasi dan diskusi-diskusi untuk kelancaran penyusunan disertasi ini. Tidak lupa penulis ucapkan terima kasih kepada kedua orang tua penulis yaitu ayahanda (Almarhum) Andi Sallo dan Ibunda tercinta Hj. P. Ade yang telah melahirkan dan membesarkan dengan penuh kasih sayang serta senantiasa mendoakan selama menempuh pendidikan program doktor di Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penyelesaian disertasi ini mendapat dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan penuh kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Rektor Universitas Hasanuddin Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc. dan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM, CWM, CRP. atas kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Ketua Program Studi S3 Program Doktor Ilmu Akuntansi, Bapak Prof. Dr. H. Abdul Hamid Habbe, SE., M.Si. dan Dr. Ratna Ayu Damayanti, S.E., M.Soc.Sc., Ak., CA yang telah memotivasi penulis agar dapat menyelesaikan pendidikan ini tepat waktu
3. Rektor Universitas Islam Negeri Alauddin Prof. Drs. Hamdan Juhannis M.A., Ph.D., dan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag. dan Dr. Amiruddin K, M.E.I. yang telah mengizinkan kami melanjutkan pendidikan doktor

pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

4. Bapak dan Ibu dosen pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan wawasan baru dan pencerahan pengetahuan.
5. Bapak dan Ibu penguji disertasi yang telah memberikan koreksi/masukan-masukan untuk memperbaiki disertasi ini.
6. Teman-teman dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Teman-teman Angkatan 2019 Program Doktor Ilmu Akuntansi yang senantiasa memotivas dan teman dalam berdiskusi untuk penyelesaian disertasi ini.
7. Teristimewa buat Istri tercinta Maulida dan Anak-anakku Yumna Alfathinnisa Aw, Luthfiah Nurzalzabila Aw, Muhammad Ichlasul Amal Aw dan Aisyah Afika Aw yang penuh kesabaran untuk selalu mendoakan dan memotivasi penulis selama menempuh pendidikan doktor di Progam Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
8. Semua pihak yang telah membantu dan memotivasi penulis selama menempuh pendidikan di Ilmu Akuntansi yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu, semoga kebaikan bapak, ibu, saudara(i) mendapat balasan yang tak terhingga oleh Allah Jalla Jalaluh.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini bukanlah kitab yang tanpa keraguan di dalamnya dan bukan juga petunjuk bagi orang yang beriman, namun sebuah karya tulis yang penuh kekurangan dan kelemahan yang tidak terlepas dari kekurangan dan kelemahan penulis sebagai manusia biasa. Oleh karena itu penulis mengharapkan pembaca selalu melakukan tabayyun jika menemukan kekurangan dan kelemahan dalam disertasi ini dan memberikan saran dan kritik yang konstruktif guna perbaikan di masa yang akan datang.

Makassar, 24 Mei 2024

Penulis

Andi Wawo

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
ABSTRAK .....	xi
ABSTRACT .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
<b>A. Latar Belakang .....</b>	<b>1</b>
<b>B. Rumusan Masalah .....</b>	<b>18</b>
<b>C. Tujuan Penelitian .....</b>	<b>20</b>
<b>D. Manfaat penelitian.....</b>	<b>23</b>
1. Manfaat Teoritis .....	23
2. Manfaat praktis.....	23
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>25</b>
<b>A. Kajian Teoritik .....</b>	<b>25</b>
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	25
2. Teori Upper Echelons .....	28
3. Manajemen laba .....	31
4. Kinerja Keuangan .....	36
<b>B. Hubungan antar Variabel .....</b>	<b>47</b>
1. Karakteristik Direksi dengan manajemen laba.....	47
2. Karakteristik direksi dengan kinerja keuangan.....	49
3. <i>Financial distress</i> dengan manajemen laba .....	51
4. <i>Financial distress</i> dengan kinerja keuangan.....	53
5. Bonus dengan Manajemen Laba.....	54
6. Bonus dengan kinerja keuangan .....	55
7. Manajemen laba dengan kinerja keuangan .....	56
8. Budaya AKHLAK sebagai variabel moderasi .....	57
9. Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi .....	59
<b>BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS .....</b>	<b>62</b>
<b>A. Kerangka Teori Hubungan Antar Variabel .....</b>	<b>62</b>
<b>B. Konseptual Penelitian .....</b>	<b>66</b>

<b>C. Hipotesis Penelitian</b> .....	<b>67</b>
1. Pengaruh Direktur karier terhadap manajemen laba .....	67
2. Pengaruh Direktur karier terhadap Kinerja keuangan.....	68
3. Pengaruh Masa jabatan direktur terhadap manajemen laba .....	70
4. Pengaruh Masa jabatan direksi terhadap Kinerja keuangan .....	72
5. Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap manajemen laba.....	73
6. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap Kinerja keuangan.....	75
7. Pengaruh bonus terhadap manajemen laba .....	76
8. Pengaruh Bonus terhadap Kinerja keuangan .....	78
9. Pengaruh Manajemen laba terhadap kinerja keuangan .....	80
10. Manajemen laba sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	81
11. Budaya AKHLAK sebagai variabel Moderasi.....	83
12. <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Moderasi. ....	88
<b>BAB IV METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>93</b>
<b>A. Jenis dan Rancangan Penelitian</b> .....	<b>93</b>
<b>B. Populasi dan Sampel</b> .....	<b>93</b>
<b>C. Jenis dan Sumber Data</b> .....	<b>94</b>
<b>D. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran</b> .....	<b>94</b>
1. Variabel Dependen .....	94
2. Variabel Independen.....	95
3. Variabel <i>Intervening</i> .....	96
4. Variabel Moderating.....	99
<b>BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>100</b>
<b>A. Gambaran Umum Objek Penelitian dan Sampel</b> .....	<b>100</b>
<b>B. Analisis Statistik Deskriptif</b> .....	<b>103</b>
<b>C. Uji R</b> .....	<b>105</b>
<b>D. Hasil uji Hipotesis</b> .....	<b>107</b>
1. Pengaruh Direktur Karier terhadap manajemen laba. ....	107
2. Pengaruh Direktur Karier terhadap kinerja keuangan.....	108
3. Pengaruh masa jabatan direksi terhadap manajemen laba. ....	109
4. Pengaruh Masa jabatan terhadap kinerja keuangan. ....	109
5. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap manajemen laba.....	110
6. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan. ....	111
7. Pengaruh bonus terhadap manajemen laba. ....	111
8. Pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan. ....	112
9. Pengaruh Manajemen laba terhadap kinerja keuangan. ....	112

10. Pengaruh Direktur Karier terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba. ....	113
11. Pengaruh masa jabatan terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba. ....	114
12. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba. ....	114
13. Pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba. ....	115
14. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier terhadap manajemen laba. ....	116
15. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan. ....	116
16. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh masa jabatan terhadap manajemen laba. ....	117
17. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh masa jabatan terhadap kinerja keuangan. ....	117
18. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap manajemen laba. ....	118
19. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan. ....	119
20. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh bonus terhadap manajemen laba. ....	119
21. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan. ....	120
22. GCG memoderasi pengaruh direktur karier terhadap manajemen laba. ....	120
23. GCG memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan. ....	121
24. GCG memoderasi pengaruh masa jabatan terhadap manajemen laba. ....	121
25. GCG memoderasi pengaruh masa jabatan terhadap kinerja keuangan. ....	122
26. GCG memoderasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap manajemen laba. ....	122
27. GCG memoderasi pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan. ....	123
28. GCG memoderasi pengaruh bonus terhadap manajemen laba. ....	123
29. GCG memoderasi pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan. ....	124
<b>E. Pembahasan</b> .....	<b>128</b>
1. Pengaruh Direktur Karier terhadap Manajemen Laba .....	128
2. Pengaruh Direktur Karier terhadap Kinerja keuangan .....	130



3. Pengaruh masa jabatan terhadap manajemen laba .....	131
4. Pengaruh masa jabatan terhadap kinerja keuangan .....	134
5. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap manajemen laba .....	135
6. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan .....	137
7. Pengaruh bonus terhadap manajemen laba .....	139
8. Pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan .....	141
9. Pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan .....	145
10. Pengaruh Direktur karier terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba. ....	147
11. Pengaruh masa jabatan terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba .....	150
12. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba .....	152
13. Pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba .....	154
14. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier, masa jabatan, <i>financial distress</i> dan bonus terhadap manajemen laba .....	155
15. Budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier, masa jabatan, <i>financial distress</i> dan bonus terhadap Kinerja keuangan .....	157
16. GCG memoderasi hubungan direktur karier, masa jabatan, <i>financial distress</i> dan bonus dengan manajemen laba .....	160
17. GCG memoderasi hubungan direktur karier, masa jabatan, <i>financial distress</i> dan bonus dengan kinerja keuangan. ....	162
<b>BAB VI PENUTUP .....</b>	<b>164</b>
<b>A. Kesimpulan .....</b>	<b>164</b>
<b>B. Saran .....</b>	<b>168</b>
<b>C. Implikasi Penelitian.....</b>	<b>168</b>
<b>D. Keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>169</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>170</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>186</b>

## DAFTAR TABEL

1. Tabel 3.1 Hubungan antar variabel penelitian .....	63
2. Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel.....	102
3. Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	103
4. Tabel 4.3 Hasil Uji R.....	105
5. Tabel 4.4 Path coefficients for hypothesis testing .....	106
6. Tabel 4.5 Hasil pengujian Hipotesis.....	125

## DAFTAR GAMBAR

1. Gambar 3.1 Rerangka konseptual .....	66
2. Gambar 4.1 Path-analysis result for hypothesis testing .....	107

## ABSTRAK

**ANDI WAWO**, *Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan pada Badan Usaha Milik Negara di Indonesia* (dibimbing oleh **Mediaty, Abdul Hamid Habbe dan Syamsuddin**)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi dan motivasi perilaku manajemen laba dan kinerja keuangan pada badan usaha milik negara (BUMN). Karakteristik direksi, *financial distress*, dan bonus merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba dan kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan pada BUMN dengan sampel tahun 2017 sampai 2022, dengan total data yang diuji sebanyak 178 data. Hubungan variabel diuji menggunakan *path analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa direktur karier berpengaruh negatif terhadap manajemen laba akrual dan berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil abnormal biaya diskresionary dan abnormal produksi. Masa jabatan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba riil abnormal arus kas operasi. *Financial distress* berpengaruh positif terhadap manajemen laba riil abnormal produksi. Sedangkan bonus tidak berpengaruh terhadap semua manajemen laba. Direktur karier, masa jabatan dan bonus berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan *financial distress* berpengaruh negatif. Manajemen laba akrual dan manajemen laba riil aspek abnormal arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan manajemen laba riil aspek abnormal biaya diskresionary berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Manajemen laba hanya memediasi pengaruh direktur karier dan masa jabatan terhadap kinerja keuangan tetapi *financial distress* dan bonus tidak dimediasi. Budaya AKHLAK dan GCG secara umum tidak memoderasi pengaruh variabel-variabel independent dengan manajemen laba kecuali budaya AKHLAK memoderasi pengaruh masa jabatan dengan manajemen laba riil aspek abnormal arus kas operasi dan GCG juga memoderasi pengaruh bonus dengan manajemen laba akrual.

Kata Kunci: Direksi, Bonus, Manajemen Laba, Budaya, GCG dan Kinerja keuangan.

## ABSTRACT

**ANDI WAWO**, *Earnings Management and Financial Performance in State-Owned Enterprises in Indonesia* (supervised by Mediaty, Abdul Hamid Habbe and Syamsuddin)

This research aims to examine the factors that effect and motivate earnings management behavior and financial performance in state-owned enterprises (SOE). CEO characteristics, financial distress, and bonuses are factoring that effect earnings management and financial performance. This research was carried out on SOE with samples from 2017 to 2022, with a total of 178 data tested. Variable relationships were tested using path analysis.

The research results show that CEO career have a negative effect on accrual earnings management and a positive effect on real earnings management in abnormal discretionary expenses and abnormal production. Tenure has a negative effect on real earnings management in abnormal operating cash flow. Financial distress has a positive effect on real profit management in abnormal production. Meanwhile, bonuses have no effect on all earnings management. CEO career, tenure and bonuses have a positive effect on financial performance and financial distress has a negative effect. Accrual earnings management and real earnings management in abnormal operating cash flow have a negative effect on financial performance and real earnings management in abnormal discretionary expenses have a positive effect on financial performance. Earnings management only mediates the effect of CEO career and tenure on financial performance but financial distress and bonuses are not mediated. Culture and GCG generally do not moderate the effect of independent variables with earnings management except that culture moderates the effect of tenure with real earnings management aspects of abnormal operating cash flow and GCG also moderates the effect of bonuses with accrual earnings management.

Keywords: CEO, Bonus, Earnings Management, Culture, GCG and Financial Performance.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Dunia usaha di era digitalisasi saat ini, menghadapi persaingan usaha sangat ketat dimana batas-batas negara semakin dipinggirkan. Perkembangan teknologi digital telah menjadi sebuah fenomena yang sangat masif sehingga memaksa dunia bisnis melakukan evolusi. Teknologi digital bukan hanya sekedar pelengkap atau alat untuk membantu dalam kegiatan perusahaan namun telah menjadi kebutuhan primer dan mengakibatkan perubahan tatanan perekonomian dunia. Perdagangan antar negara menjadi semakin muda dilakukan melalui aplikasi dan *marketplace* yang berbasis digital. Kita dengan mudahnya membeli barang dari berbagai penjuru dunia tanpa melalui prosedur dan menyiapkan dokumen yang terkadang sulit untuk dipenuhi. Hal ini tidak lepas dari perkembangan teknologi yang dimotori oleh perusahaan teknologi.

Perusahaan teknologi saat ini telah muncul sebagai pemuncak daftar perusahaan paling diminati di dunia dan menggantikan perusahaan-perusahaan konvensional yang tidak mampu melakukan adaptasi dengan perubahan tersebut. Hilangnya beberapa perusahaan besar telah memberi bukti yang nyata perubahan tersebut. beberapa perusahaan menjadi contoh seperti fuji film, nokia, motorola dan lain sebagainya yang sekarang digantikan oleh perusahaan seperti samsung dan iphone. Munculnya perusahaan-perusahaan tersebut yang berbasis digital semakin menambah persaingan dunia usaha.

Sebuah inisiatif Making Indonesia 4.0 telah disusun oleh pemerintah Republik Indonesia sebagai strategi untuk mengarungi persaingan di era revolusi industri ke-4 (Satya, 2018). Inisiatif tersebut diharapkan menjadi peta jalan

(*roadmap*) yang terintegrasi bagi dunia usaha karena telah melibatkan berbagai pelaku usaha dan para pemangku kepentingan termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN sebagai gerbong dan salah satu pilar utama pemerintah dalam pembangunan ekonomi bangsa selain melalui APBN. Oleh karena itu peningkatan keunggulan kompetitif BUMN sangat diperlukan dalam menghadapi era tersebut. Keunggulan kompetitif ini bisa dicapai dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan yang baik sangat diharapkan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan peningkatan kekayaan kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen maupun peningkatan harga pasar saham yang mereka miliki. BUMN sebagai perusahaan yang dimiliki oleh negara juga diharapkan dapat memberikan kontribusi besar bagi negara dan masyarakat Indonesia secara umum sebagai *shareholder* dan *stakeholder*. Besarnya kontribusi bagi negara dapat kita ukur dengan besaran dividen yang disetor BUMN ke negara setiap tahunnya. Besarnya kontribusi kepada masyarakat dapat disaksikan dari besarnya manfaat yang dirasakan oleh masyarakat atas keberadaan BUMN tersebut. Sebagai contoh peranan BULOG dalam menstabilkan harga kebutuhan pokok masyarakat ketika terjadi kelangkaan dan kenaikan harga-harga kebutuhan pokok.

Namun kondisi saat ini, kinerja sebagian BUMN masih jauh dari harapan masyarakat Indonesia. Mereka tidak mampu bersaing dengan perusahaan yang sejenis dalam industri yang sejenis. Sebagai contoh misalnya PT Garuda tidak mampu bersaing dengan perusahaan penerbangan swasta yang baru berdiri seperti Lion Air dan yang lainnya. Sebagian BUMN malah menikmati perlindungan dari negara dalam berusaha seperti PT Pertamina dan PT PLN, namun kenyataannya belum memberikan hasil kinerja yang memuaskan. PT Pertamina sebagai penguasa bahan bakar minyak di Indonesia tidak mampu bersaing dengan

perusahaan dari luar negeri. Begitu pun dengan PLN sebagai penguasa listrik di Indonesia sering kali meminta suntikan dana dari negara karena mengalami kerugian. Selain itu beberapa BUMN terdeteksi melakukan kecurangan dalam pelaporan keuangan seperti PT Garuda, PT Krakatau Steel dan PT Antam (Nabilla, 2023)

Kinerja yang lebih memperhatikan ditunjukkan oleh PT POS Indonesia. PT POS sebagai perusahaan pertama dan memiliki jaringan sampai ke tingkat kecamatan hampir di seluruh wilayah Indonesia namun kalah bersaing dengan perusahaan yang sejenis seperti JNE. Sebagai perusahaan logistik dan pengiriman barang dengan jaringan terluas di Indonesia seharusnya PT POS menjadi perusahaan terkemuka dalam pengiriman barang di era digital saat ini. Namun kenyataannya PT POS menjadi pilihan terakhir bagi masyarakat dalam pengiriman barang. Selain itu, beberapa BUMN terpaksa mengemis suntikan modal dari negara untuk mempertahankan usahanya. Contoh tersebut di atas menjadi contoh buruknya kinerja BUMN khususnya di era digital ini. Pengukuran kinerja keuangan BUMN selama ini yang terlalu fokus pada kinerja keuangan saat ini berupa capaian laba sehingga melupakan kemampuan perusahaan bersaing di masa depan. Selain itu ukuran kinerja laba seringkali dimanipulasi untuk mencapai tujuan tertentu oleh pengelola perusahaan. Oleh karena itu, di era digital saat ini ukuran kinerja keuangan sebuah perusahaan tidak cukup hanya melihat besaran capai laba sebuah perusahaan saat ini. Akan tetapi kinerja keuangan harus dinilai dari bagaimana kegiatan perusahaan saat ini mampu menghasilkan laba dan daya saing dimasa yang datang.

Banyaknya kecurangan pelaporan keuangan dan buruknya kinerja keuangan BUMN mendorong peneliti melakukan penelitian untuk menganalisis beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi pengelolaan BUMN. Faktor-faktor tersebut adalah karakteristik direksi yaitu direktur karir dan masa jabatan direksi.



Selain itu kondisi keuangan BUMN dan besaran bonus juga mungkin berpengaruh terhadap pengelolaan BUMN. faktor lain yang dianalisis dalam penelitian ini adalah tata kelola atau GCG dan penerapan budaya AKHLAK yang diharapkan akan membuat pengelolaan BUMN lebih jujur dan dapat meningkatkan kinerja BUMN.

Saat ini pengangkatan direksi di BUMN lebih banyak mengangkat direksi dari luar perusahaan sehingga peluang bagi karyawan untuk menjadi direktur semakin kecil. Namun disisi lain direksi dari luar seringkali tidak memiliki pengalaman yang sesuai dengan bisnis utama perusahaan sehingga memerlukan waktu yang lebih banyak untuk bisa meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini mendorong beberapa direksi dari luar perusahaan melakukan manajemen laba saat-saat awal masa jabatan mereka. Hal ini berbeda dengan karyawan yang diangkat menjadi direksi atau direksi karier dengan pengalaman dan pengetahuan yang mendalam terkait aspek operasional dan keuangan perusahaan. Direksi karier dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam waktu yang tidak terlalu lama. Kondisi ini membuat beberapa kasus serikat pekerja perusahaan melakukan penolakan atas direksi yang ditunjuk dan mendorong pengangkatan direksi dari karyawan perusahaan.

Selain itu penelitian ini juga menguji pengaruh masa jabatan terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan dengan budaya AKHLAK dan GCG sebagai variabel moderasi. Seperti halnya direktur karier masa jabatan juga diyakini mempengaruhi manajemen laba dan kinerja keuangan karena lamanya bekerja seseorang pada sebuah perusahaan maka semakin paham akan kondisi sebuah perusahaan. Dengan demikian, seorang direktur yang baru diangkat pada sebuah perusahaan membutuhkan waktu untuk beradaptasi sehingga membutuhkan waktu untuk meningkatkan kinerja keuangan. Pada awal-awal masa jabatan yang merupakan masa adaptasi pada sebuah perusahaan maka seorang direktur akan melakukan manajemen laba untuk mencapai kinerja keuangan yang

diharapkan pemegang saham. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah masa jabatan berpengaruh terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu kami juga menguji pengaruh tidak langsung masa jabatan terhadap kinerja melalui manajemen laba.

Kontrak bonus antara pemegang saham dan direksi diharapkan akan meningkatkan kinerja direksi. Namun direksi terkadang fokus pada target kinerja keuangan dalam kontrak bonus yang harus dicapai oleh manajemen untuk mendapat bonus mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba. Banyak penelitian telah dilakukan terkait bonus namun penelitian tersebut terkait bonus yang dikaitkan dengan kinerja keuangan. Pada penelitian ini kontrak bonus tidak hanya menggunakan ukuran kinerja keuangan tetapi juga menggunakan ukuran kinerja non keuangan. Sehingga tujuan penelitian ini untuk memberikan bukti empiris pengaruh bonus terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan jika kontrak bonus dikaitkan dengan ukuran kinerja keuangan dan non keuangan.

Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan. Perusahaan pada kondisi keuangan yang bermasalah akan membutuhkan tambahan modal baik melalui pinjaman maupun suntikan modal dari pemilik. Kondisi ini memotivasi direksi untuk melakukan manajemen laba agar mendapatkan pinjaman dan tambahan modal. Selain itu kondisi ini juga dapat mendorong manajemen untuk bekerja ekstra agar keluar dari kesulitan keuangan yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun kondisi ini mungkin berbeda pada BUMN karena sifat perusahaan yang berbeda dengan perusahaan secara umum. Beberapa BUMN yang mengalami kesulitan keuangan tidak risau karena mereka yakin akan perlindungan dari pemerintah. Sehingga penelitian ini akan memberikan bukti empiris pengaruh pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan pada BUMN.

Selain itu penerapan budaya perusahaan yang dikenal dengan budaya AKHLAK diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penerapan budaya AKHLAK pada BUMN juga diharapkan akan menurunkan perilaku curang dalam pengelolaan BUMN khususnya manajemen laba. Selain penerapan budaya AKHLAK, BUMN juga masih konsisten melakukan *assessment* GCG untuk menilai penerapan tata kelola yang baik pada BUMN. Oleh karena itu, kami akan menguji penerapan budaya AKHLAK dan GCG pada BUMN dapat mempengaruhi hubungan direktur karier, masa jabatan, bonus dan *financial distress* terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan.

Penilaian kinerja keuangan BUMN menjadi penting untuk menilai kemampuan kompetitif, baik kinerja keuangan jangka pendek maupun kinerja keuangan jangka panjang. Pengukuran kinerja keuangan jangka pendek sering dilakukan dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA). ROE merupakan rasio yang mengukur tingkat laba dengan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan oleh investor untuk mengukur besaran laba yang dihasilkan perusahaan dari jumlah modal yang disetor ke dalam perusahaan. Sedangkan ROA mengukur berapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari penggunaan aset perusahaan. Sehingga kedua pengukuran kinerja ini lebih mengukur kinerja keuangan saat ini atau bersifat jangka pendek.

Berbeda dengan pengukuran kinerja keuangan jangka panjang, investor lebih cenderung menggunakan *Economic value added* (EVA). EVA merupakan indikator untuk menilai penciptaan nilai tambah dari suatu investasi sehingga melalui penciptaan nilai ini diharapkan meningkatkan laba dan daya saing dimasa yang datang. Nilai EVA yang positif memberikan sinyal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang datang.

EVA membandingkan antara laba sebelum pajak dengan total biaya modal sehingga EVA dapat mengukur kinerja keuangan riil dari sebuah perusahaan, selain

itu pengukuran kinerja keuangan ini terkait secara langsung dengan nilai fundamental saham perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan ini pada dasarnya menghubungkan antara laba perusahaan dengan penciptaan kekayaan pemegang saham perusahaan. (Worthington & West, 2001) menyatakan bahwa pengukuran ini secara relatif merupakan satu-satunya yang signifikan menjelaskan pengembalian pasar (market return). Menurut Lovata & Costigan (2002) EVA merupakan ukuran kinerja keuangan untuk menyelaraskan insentif manajer dengan pemegang saham menjadi lebih baik sehingga perusahaan yang kemungkinan mengalami konflik keagenan harus menggunakan evaluasi kinerja ini. Selain itu perusahaan yang menggunakan EVA menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusional yang tinggi dari kepemilikan personal atau orang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BUMN dengan karakteristik kepemilikan lebih banyak atau bahkan semuanya dimiliki oleh negara lebih cocok menggunakan EVA sebagai ukuran kinerja keuangan. Selain itu potensi konflik kepentingan dalam BUMN sangat besar dengan adanya pembatasan masa jabatan direksi sehingga memberi insentif bagi direksi untuk melakukan manajemen laba.

Fischer & Rosenzweig (1995) memberikan definisi manajemen laba sebagai tindakan menaikkan atau menurunkan laba dalam laporan periode berjalan tanpa menaikkan atau menurunkan kemampuan menghasilkan laba dalam jangka panjang. Sedangkan Healy & Wahlen (1999) menjelaskan manajemen laba sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajer untuk merubah laporan keuangan dengan menggunakan *judgment* dengan tujuan untuk mengubah atau memanipulasi besaran laba yang dilaporkan kepada *stakeholder* untuk memenuhi perjanjian (kontrak) yang terkait dengan angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Standar akuntansi yang berbasis IFRS memberikan keleluasaan manajer begitu banyak peluang untuk melakukan *judgment* dalam pelaporan keuangan sehingga sangat

mungkin seorang manajer untuk melakukan manajemen laba. Pemilihan metode atau kebijakan akuntansi untuk mengubah laba bersih adalah cara yang dilakukan oleh manajer dalam melakukan manajemen laba. Manajer mengubah besaran laba yang dilaporkan dengan menggeser waktu pencatatan transaksi baik mempercepat atau menunda pencatatan sebuah transaksi. Selain itu manajer juga dapat mengubah estimasi akuntansi dalam pelaporan keuangan untuk mengubah besaran laba.

Motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba secara umum ada dua yaitu *oportunistik* dan *signalling* (Chen & Cheng, 2002). Teori keagenan menjelaskan bahwa kontrak antara pemilik dan manajer memiliki target capaian kinerja perusahaan yang harus dipenuhi oleh manajer. Kegagalan perusahaan mencapai target kinerja yang ditetapkan dalam kontrak dianggap sebagai bentuk pelanggaran kontrak yang dapat menyebabkan manajer dianggap melanggar kontrak yang dibuat sehingga manajer tidak dapat memperoleh hak-haknya dalam kontrak yaitu berupa bonus yang dijanjikan. Oleh karena itu kondisi ini memberikan motivasi bagi manajer untuk mengubah metode dan kebijakan akuntansi supaya dapat mencapai target kinerja dalam kontrak keagenan tersebut. Keputusan untuk mengubah metode dan kebijakan akuntansi untuk tujuan mengubah laba atau kinerja perusahaan dilakukan oleh direksi. Sehingga pemilihan direksi perusahaan sangat penting untuk mencapai target kinerja perusahaan tanpa melakukan manajemen laba.

Pemilihan direksi oleh pemegang saham diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, tidak hanya kinerja jangka pendek tetapi juga diharapkan dapat meningkatkan kinerja jangka panjang sebuah perusahaan. Khusus untuk BUMN, pengangkatan direksi harus mengacu pada peraturan menteri BUMN No. 11 Tahun 2021. Sesuai peraturan tersebut disebutkan bahwa salah satu syarat untuk diangkat

menjadi direksi harus memiliki dedikasi yang tinggi untuk memajukan dan mengembangkan perusahaan yang melalui proses penilaian *assessment* oleh lembaga profesional. Selain itu, peraturan tersebut juga telah mengatur proses manajemen talenta yang salah satunya mengatur sumber talenta untuk direksi BUMN yaitu Pejabat kementerian BUMN, Direksi BUMN, Pejabat satu tingkat di bawah direksi BUMN, Direksi anak perusahaan BUMN dan talenta eksternal. Atas dasar peraturan tersebut sehingga diversifikasi direksi BUMN sangat mungkin terjadi. Direktur yang berasal dari karyawan BUMN tersebut selanjutnya kami sebut sebagai direktur karier sedangkan direktur selainnya kami sebut direktur eksternal. Selain asal direksi, diversifikasi juga bisa berupa keahlian dan gender.

Hambrick & Mason (1984) melalui Teori *upper echelons* yang telah menjelaskan bahwa karakteristik direksi akan mempengaruhi strategi perusahaan. Karakteristik direksi berupa pengalaman, latar belakang pendidikan dan prinsip etika akan membuat pilihan strategis pada perusahaan akan berbeda-beda. Direktur karier yang memiliki pengalaman dalam mengelola perusahaan akan memudahkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, prinsip-prinsip etika perusahaan telah tertanam pada diri direktur membuat direktur karier menghindari perilaku yang dapat merugikan perusahaan secara keseluruhan seperti manajemen laba. Pengalaman juga dimiliki seorang direktur karena telah menduduki posisi direksi yang cukup lama pada sebuah perusahaan. Sehingga masa jabatan yang lama akan membuat direksi memiliki pengalaman yang sama dengan direktur karier. Pengalaman ini akan membuat direksi memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian terkait diversifikasi atau karakteristik direksi sudah banyak dilakukan. Nur Amin & Sunarjanto (2016) menunjukkan bahwa gender, tenur dan pendidikan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun

Aprilia et al., (2020) menunjukkan bahwa tenur direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja tetapi ukuran dewan direksi yang berpengaruh. Sedangkan terkait direktur karier memiliki hubungan positif yang kuat dengan kinerja perusahaan (Ataay, 2020), CEO origin dapat meningkatkan kualitas pengendalian internal perusahaan (Shen et al., 2021), Lag Audit lebih lama dan biaya audit yang lebih tinggi jika CEO dari dalam dibanding jika CEO dari luar perusahaan (Oradi, 2021), CEO origin berpengaruh positif terhadap kinerja, namun umur dan tenure tidak berpengaruh (Diwersi, 2021). CEO dari luar yang berpengalaman berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan, namun kinerja membaik jika masa jabatan yang lebih panjang (M. Li & Patel, 2019). Umur, gender dan pendidikan CEO berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Naseem et al., 2020). CEO origin dengan skill perusahaan tertentu, pengalaman dan *network resource* dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Mersland et al., 2019). CEO origin mencapai kinerja yang lebih baik dibanding CEO dari luar perusahaan (Pascal et al., 2016), CEO origin dan pendidikan CEO meningkatkan kinerja perusahaan (Saidu, 2019), kinerja perusahaan dengan *strategic change* lebih baik jika dipimpin CEO origin dibanding *outsider* (Zhang & Rajagopalan, 2010). Namun penelitian di atas dilakukan pada perusahaan publik yang mengangkat direksi berdasarkan kompetensinya, berbeda dengan BUMN yang pengangkatan direksinya erat kaitannya dengan koneksi politik (Saleh, 2019).

Direktur karier memiliki pemahaman atas operasi dan keuangan perusahaan yang lebih baik dibanding direktur eksternal. Hal ini diharapkan dapat memberikan solusi yang tepat atas permasalahan yang dihadapi perusahaan. Kebijakan direksi dalam merespon sebuah permasalahan yang dihadapi perusahaan sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan sebuah perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sebuah keputusan investasi oleh direksi akan memberikan

nilai tambah ekonomi atau EVA jika keputusan tersebut didasarkan atas pemahaman yang baik atas kemampuan perusahaan. Selain itu direktur karier juga memiliki hubungan emosional dengan perusahaan dan karyawan secara umum sehingga penolakan serikat pekerja dapat dihindari. Keberadaan direktur karier diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam waktu singkat dibanding direktur eksternal yang membutuhkan waktu untuk beradaptasi dengan lingkungan perusahaan. Selain itu dengan kedekatan emosional dengan perusahaan maka direksi karier akan berusaha meningkatkan daya saing perusahaan di masa yang akan datang dengan peningkatan kinerja keuangan jangka panjang.

Tuntutan pencapaian kinerja keuangan sesuai kontrak antara pemilik dengan direksi memberikan motivasi bagi direksi untuk melakukan manajemen laba. Karakteristik direksi mempengaruhi pilihan untuk melakukan atau tidak melakukan manajemen laba. Kuang et al., (2015) menyimpulkan bahwa CEO dari luar akan cenderung meningkatkan laba di awal mereka diangkat yaitu masa jabatan 1 sampai 3 tahun dibandingkan CEO origin perusahaan. Namun terjadi penurunan diskresi akrual yang dilakukan oleh CEO dari luar pada periode jabatan tahun 4 dan 5. Setelah tahun ke 6 diskresi akrual yang dilakukan oleh CEO dari luar tidak signifikan perbedaannya dengan CEO origin. Berbeda dengan hasil penelitian Setyawan & Anggraita, (2018) yang menguji pengaruh CEO karier atas manajemen laba. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CEO yang baru ditunjuk memberi bukti bahwa mereka menggunakan manajemen laba riil dan akrual untuk meningkatkan laba pada awal masa jabatan mereka dan selanjutnya hanya menggunakan manajemen laba riil untuk menaikkan laba pada akhir masa jabatan mereka. Namun CEO karier dan CEO yang memiliki afiliasi dengan pemegang saham belum terbukti



mempengaruhi aktivitas manajemen laba saat pertama kali mereka ditunjuk menjadi CEO.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa baik CEO dari luar maupun CEO origin memiliki motivasi untuk melakukan manajemen laba yang bertujuan untuk membuktikan kapasitas mereka dalam memenuhi target kinerja pada awal mereka ditunjuk. Sedangkan manajemen laba yang dilakukan oleh CEO pada akhir kontrak jabatan mereka cenderung dimotivasi oleh kompensasi yang dijanjikan oleh pemilik perusahaan jika CEO dapat mencapai target kinerja yang ditetapkan. Pada akhir masa jabatan CEO akan berusaha untuk menaikkan laba dan mengakui semua potensi pendapatan yang bisa mereka lakukan untuk memaksimalkan kompensasi bonus yang diharapkan.

Kompensasi bonus sebagai bagian dari kontrak antara pemilik (*principal*) dengan direksi (*agent*) untuk meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik dan direktur. Jensen & Meckling, (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan pemilik (*principal*) dan pelaksana (*agent*) pada perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan yang kita sebut sebagai agency theory. Direktur sebagai agent pada perusahaan akan berusaha meningkatkan kesejahteraan mereka yang tidak sejalan dengan keinginan pemilik. Kondisi-kondisi yang dihadapi direktur dalam mengelola perusahaan akan mendorong direktur melakukan aktivitas yang bisa merugikan perusahaan. Kebijakan bonus dan *financial distress* merupakan faktor yang memotivasi direktur melakukan manajemen laba yang dapat merugikan pemilik meskipun berbeda dengan tujuan pemberian bonus bagi pemilik.

Tujuan diberikan bonus agar direksi dapat bekerja untuk memaksimalkan kekayaan pemilik. Prihastomo & Khafid (2018) menyatakan bahwa kompensasi bonus berpengaruh negatif terhadap manajemen laba dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan

menjadi variabel intervening pengaruh bonus terhadap manajemen laba. (Marzinzik, 2021) mengatakan bahwa total remunerasi (*fixed and variable*) berhubungan secara simultan dengan dua indikator kinerja yaitu ROA dan SEVA. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa remunerasi baik yang tetap maupun yang variabel dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja mereka yang diukur dengan ROA dan *Standardized EVA*. Namun disisi lain rencana bonus bagi CEO dapat menjadi salah satu motivasi direksi untuk melakukan manajemen laba. Kusumawardhani & Khoiriyah (2021) dan Sari et al. (2021) menemukan bahwa kompensasi bonus berpengaruh dalam meningkatkan manajemen laba. Kedua penelitian tersebut memberi bukti bahwa bonus menjadi motivasi bagi CEO melakukan manajemen laba. Assenso-Okofu et al. (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa kompensasi bonus berhubungan signifikan dengan manajemen laba tetapi kompensasi tetap (*fix*) tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

Pemberian bonus kepada CEO bisa memotivasi untuk mencapai kinerja yang diharapkan pemegang saham namun juga bisa membuat CEO melakukan manajemen laba agar mereka mendapatkan bonus. Kebijakan pemberian bonus harus dilakukan secara bijaksana sehingga bisa membuat CEO berkinerja dengan baik tanpa harus melakukan manajemen laba. CEO karier diharapkan dapat menjembatani kedua hal tersebut yaitu dengan meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh bonus tanpa harus melakukan manajemen laba. Direktur karier yang memiliki pemahaman yang mendalam terkait seluk beluk operasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja. Selain itu, direktur karier tidak hanya memahami operasi perusahaan tetapi juga memahami dengan baik kondisi keuangan perusahaan termasuk masalah keuangan yang dihadapi perusahaan. Seorang direktur karier akan mengambil kebijakan yang tepat yang dapat menyelamatkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan.

Sebuah perusahaan yang mengalami masalah keuangan dapat diindikasikan mengalami *financial distress* yang dapat menyeret perusahaan ke arah kebangkrutan. Kondisi inilah yang menjadi motivasi untuk melakukan manajemen laba. Campa & Camacho-Miñano (2015) menemukan perusahaan yang mengalami masalah keuangan cenderung melakukan manajemen laba real dibanding akrual. (Habib et al., 2013) memberikan bukti bahwa *financial distress* memberi insentif kepada manajer untuk melakukan manipulasi laba dengan menurunkan pendapatan. (Ridanti & Suryaningrum, 2021) menemukan indikasi bahwa *financial distress* berpengaruh pada manajemen laba riil. (Li et al., 2020) memberi bukti berbeda bahwa *financial distress* membuat manajemen laba akrual lebih cenderung dilakukan dibanding manajemen laba riil. Penelitian tersebut semuanya memberikan bukti bahwa *financial distress* menjadi motivasi melakukan manajemen laba. Tujuan utama manajemen laba lebih didorong keinginan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan. Selain melakukan manajemen laba direksi juga melakukan peningkatan kinerja sehingga dapat keluar dari tekanan keuangan yang mengancam *going concern* perusahaan.

Penelitian perilaku manajemen laba telah banyak dilakukan di perusahaan, baik di BUMN maupun perusahaan swasta murni. Di BUMN kasus penggelembungan pendapatan di PT Garuda menjadi salah satu kasus manajemen laba yang terungkap ke publik. Perilaku manajemen laba secara umum merugikan pemegang saham dalam hal hubungan keagenan dikenal sebagai prinsipal. Untuk mengatasi perilaku manajemen laba perlu dilakukan perbaikan dari dalam maupun dari luar perusahaan. Perbaikan pengelolaan perusahaan dari dalam dapat dilakukan dengan memperbaiki pengendalian internal dan tata kelola perusahaan. Salah satu kebijakan terbaru dari kementerian BUMN untuk memperbaiki pengendalian perusahaan khususnya lingkungan pengendalian yaitu menerapkan

*core value* baru bagi semua BUMN yaitu AKHLAK. Budaya AKHLAK adalah *core value* yang ditetapkan kementerian BUMN dan wajib digunakan oleh semua BUMN. Budaya AKHLAK merupakan akronim Amanah, Kompeten, Harmonis, Loyal, Adaptif dan Kolaboratif. Sebagai budaya maka AKHLAK merupakan bagian dari pengendalian internal dalam sebuah BUMN.

Berdasarkan komponen pengendalian internal COSO maka budaya AKHLAK merupakan lingkungan pengendalian. Lingkungan pengendalian merupakan landasan atau komponen yang terpenting dari komponen pengendalian internal karena mencakup panduan perilaku bagi personal yang menjalankan pengendalian internal. Salah satu contoh dalam lingkungan pengendalian adalah budaya organisasi yang mengatur tata perilaku individu-individu dalam sebuah organisasi sehingga pengendalian internal dapat berjalan dengan efektif. Pengendalian internal yang baik tanpa adanya budaya organisasi tidak dapat mencapai tujuan penerapan pengendalian internal yang maksimal. Sebuah sistem pengendalian internal yang baik sekalipun namun dijalankan oleh personal yang tidak baik maka pengendalian internal tersebut gagal mencapai tujuannya. Sebaliknya sebuah sistem pengendalian yang kurang baik namun dijalankan oleh orang-orang yang baik, maka pengendalian akan berhasil mencapai tujuan yang diharapkan.

Budaya organisasi hanya mampu memberi pengaruh terhadap kinerja jika dijalankan oleh karyawan. Oleh karena itu budaya organisasi merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah faktor manusia dalam meningkatkan kinerja atau mencegah fraud. Budaya organisasi sebagai bagian dari lingkungan pengendalian telah mendapat perhatian dari penelitian untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja. Carolina (2012) memberikan bukti bahwa budaya organisasi yang kondusif dapat meningkatkan peranan TQM dan komitmen organisasi terhadap pencapaian kinerja perusahaan. Melalui *core value* ini diharapkan insan BUMN dapat

meningkatkan kinerja sekaligus mencegah perilaku yang menguntungkan diri. *Core value* ini juga sekaligus diharapkan dapat meningkatkan kinerja jajaran direksi BUMN tanpa harus melakukan manajemen laba.

Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah manajemen laba maka perlu dilakukan tata kelola yang baik dalam perusahaan yang kita kenal dengan *Good corporate governance* atau yang lebih kita kenal dengan istilah GCG. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer. Mekanisme tersebut berupa pengangkatan komisaris independen dan komite audit. Komisaris independen diharapkan dapat meminimalisir konflik kepentingan tidak hanya agen dan prinsipal tetapi juga dapat mencegah konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pada BUMN, konflik antara kepentingan mayoritas dan minoritas mungkin tidak menjadi perhatian karena kecenderungan kepemilikan BUMN sebagian besar dimiliki 100% (seratus persen) oleh pemerintah. Sehingga pada BUMN sangat jarang kita temukan adanya komisaris independen kecuali BUMN yang sudah go publik. Dewan komisaris lebih mencerminkan *stakeholder* dari perusahaan tersebut. Independensi komisaris tidak menjadi hal yang penting bagi BUMN sehingga kualitas dari anggota dewan komisaris lebih menentukan kualitas pekerjaan dari dewan komisaris.

Sesuai dengan Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor PER-2/MBU/03/2023 Tentang Pedoman Tata Kelola Dan Kegiatan Korporasi Signifikan Badan Usaha Milik Negara tujuan penerapan prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik pada BUMN adalah:

- a) Mengoptimalkan nilai BUMN agar memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mempertahankan

keberadaannya dan hidup berkelanjutan untuk mencapai maksud dan tujuan BUMN;

- b) Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, efisien, dan efektif, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Organ Persero/Organ Perum;
- c) Mendorong agar Organ Persero/Organ Perum dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap ketentuan peraturan perundang-undangan, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap pemangku kepentingan maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN;
- d) Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional; dan
- e) Meningkatkan iklim yang kondusif bagi perkembangan investasi nasional.

Berdasarkan tujuan tersebut di atas maka penerapan GCG pada BUMN akan menghasilkan pengelolaan BUMN yang profesional. Pengelolaan yang profesional diharapkan akan berdampak pada peningkatan kinerja BUMN. Namun beberapa penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa komisararis independen dan komite audit sebagai mekanisme GCG tidak berpengaruh terhadap praktik manajemen laba (Sari, 2019) dan (Murhadi, 2009) dan GCG dengan CGPI tidak berpengaruh terhadap manajemen laba (Putra, 2020). EL Mokrani & Alami (2021) menunjukkan bahwa ukuran komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba. Ukuran dewan komisararis juga tidak berpengaruh terhadap manajemen laba (Al Azeez et al., 2019).

Penelitian ini menyajikan perspektif yang baru dalam literatur bonus. Pada penelitian-penelitian sebelumnya pembayaran bonus selalu dikaitkan dengan kinerja keuangan. Pembayaran bonus akan dibayarkan perusahaan kepada direksi karena capaian kinerja keuangan seperti laba. Pada penelitian ini variabel bonus

dikaitkan dengan kinerja keuangan dan non-keuangan. Pembayaran bonus akan dibayarkan perusahaan kepada manajemen puncak (dewan direksi dan dewan komisaris) jika target kinerja keuangan dan non keuangan tercapai. Sehingga efek bonus terhadap perilaku manajemen akan berbeda. Selain bonus, kebaruan dalam penelitian ini juga pada variabel budaya AKHLAK. Budaya AKHLAK merupakan budaya yang baru diterapkan pada BUMN sehingga penelitian terkait dengan budaya AKHLAK belum pernah dilakukan oleh peneliti yang lain.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka penelitian ini akan menguji pengaruh **karakteristik direksi, *financial distress*, dan bonus terhadap kinerja keuangan dengan manajemen laba sebagai variabel *intervening* dan dimoderasi oleh variabel budaya AKHLAK dan *Good Corporate Governance***

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya maka masalah dalam penelitian ini secara rinci dapat kami rumuskan sebagai berikut:

1. Apakah direktur karier mempengaruhi perilaku manajemen laba di BUMN?
2. Apakah direktur karier mempengaruhi kinerja keuangan di BUMN?
3. Apakah masa jabatan direktur mempengaruhi perilaku manajemen laba di BUMN?
4. Apakah masa jabatan direktur mempengaruhi kinerja keuangan di BUMN?
5. Apakah *financial distress* mempengaruhi perilaku manajemen laba di BUMN?
6. Apakah *financial distress* mempengaruhi kinerja keuangan di BUMN?
7. Apakah bonus mempengaruhi perilaku manajemen laba di BUMN?
8. Apakah bonus mempengaruhi kinerja keuangan di BUMN?
9. Apakah perilaku manajemen laba mempengaruhi kinerja keuangan di BUMN?

10. Apakah direktur karier mempengaruhi kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN?
11. Apakah masa jabatan direktur mempengaruhi kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN?
12. Apakah *financial distress* mempengaruhi kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN?
13. Apakah bonus mempengaruhi kinerja keuangan melalui manajemen laba dan di BUMN?
14. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
15. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan di BUMN?
16. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh masa jabatan direktur terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
17. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh masa jabatan direktur terhadap kinerja keuangan di BUMN?
18. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
19. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan di BUMN?
20. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh bonus terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
21. Apakah budaya AKHLAK memoderasi pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan di BUMN?
22. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh direktur karier terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?



23. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan di BUMN?
24. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh masa jabatan direktur terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
25. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh masa jabatan direktur terhadap kinerja keuangan di BUMN?
26. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
27. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan di BUMN?
28. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh bonus terhadap perilaku manajemen laba di BUMN?
29. Apakah *good corporate governance* memoderasi pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan di BUMN?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengangkatan CEO karier, masa jabatan, kondisi keuangan dan bonus terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan dengan moderasi budaya AKHLAK dan GCG adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh direktur karier terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan di BUMN.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masa jabatan direksi terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.

4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masa jabatan direksi terhadap kinerja keuangan di BUMN.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan di BUMN
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh bonus terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan di BUMN.
9. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perilaku manajemen laba terhadap kinerja keuangan di BUMN.
10. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN.
11. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masa jabatan direksi terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN.
12. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN.
13. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba di BUMN.
14. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh direktur karier terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
15. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan di BUMN.

16. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh masa jabatan direksi terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
17. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh masa jabatan direksi terhadap kinerja keuangan di BUMN.
18. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
19. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan di BUMN.
20. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh bonus terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
21. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan budaya AKHLAK dalam memoderasi pengaruh bonus terhadap kinerja keuangan di BUMN.
22. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh direktur karier terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
23. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh direktur karier terhadap kinerja keuangan di BUMN.
24. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh masa jabatan direksi terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
25. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh masa jabatan direksi terhadap kinerja keuangan di BUMN.
26. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.

27. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap kinerja keuangan di BUMN.
28. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi bonus terhadap perilaku manajemen laba di BUMN.
29. Untuk mengetahui dan menganalisis peranan *good corporate governance* dalam memoderasi bonus terhadap kinerja keuangan di BUMN.

#### **D. Manfaat penelitian**

##### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini menguji pengaruh bonus terhadap manajemen laba dan kinerja. Penggunaan bonus pada penelitian ini menggunakan kontrak bonus dengan ukuran kinerja menggunakan ukuran keuangan dan non keuangan. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris terkait pengaruh bonus yang menggunakan ukuran kinerja keuangan dan non keuangan sekaligus terhadap manajemen laba dan kinerja.

Penelitian sebelumnya terkait bonus hanya menggunakan ukuran kinerja keuangan dalam kontrak bonus. Namun pada penelitian ini menggunakan ukuran keuangan dan non keuangan sekaligus dalam kontrak bonus. Sehingga diharapkan hasil penelitian ini memberikan bukti empiris terkait hubungan bonus dengan manajemen laba dan kinerja.

##### **2. Manfaat praktis**

Penelitian ini menguji apakah budaya AKHLAK dapat mengurangi perilaku manajemen laba dalam perusahaan, sehingga hasil penelitian ini diharapkan menjadi dasar untuk mengevaluasi penerapan budaya AKHLAK pada BUMN. Selain itu variabel bonus dalam penelitian diharapkan menjadi

dasar bagi Kementerian BUMN untuk mengevaluasi formula dalam memberikan bonus kepada direksi termasuk mengevaluasi ukuran kinerja dalam memberikan bonus yang selama ini menggunakan ukuran kinerja laba (keuangan) perusahaan. Diharapkan hasil penelitian ini memberikan pertimbangan bagi Kementerian BUMN untuk menggunakan *economic value added* sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan bonus kepada direksi perusahaan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Kajian Teoritik

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan pada awalnya dikelola oleh pemilik atau pendiri sehingga tidak ada pemisahan antara pemilik (*shareholder*) dengan pengelola. Pada masa ini semua risiko dan keuntungan dinikmati dan dimiliki oleh pemilik. Tidak ada konflik kepentingan dalam pengelolaan perusahaan baik antara pemilik dengan pengelola dan konflik pemiliki mayoritas dengan minoritas. Kondisi ini dapat dijelaskan dengan teori Neoklasik Tradisional

Standar dari teori neo-klasik mengasumsikan bahwa situasi sebuah perusahaan menganggap bahwa setiap individu dalam sebuah perusahaan dapat diinstruksikan untuk meminimalkan biaya dan memaksimalkan profit. Hal ini disebabkan karena manajemen perusahaan hanya berkerja sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan tanpa adanya target kinerja yang mereka harus penuhi. Capaian kinerja dalam pengelolaan perusahaan tidak pernah dikaitkan dengan remunerasi yang diterima oleh manajemen. Sedangkan dalam pengelolaan aset masih sangat sulit dibedakan antara aset yang dimiliki perusahaan dengan aset pemilik perusahaan. Sehingga konflik antara pemilik perusahaan sangat jarang ditemukan. Namun dalam kondisi munculnya hubungan keagenan dalam perusahaan, hal tersebut di atas tidak mungkin terjadi.

Seiring perkembangan perusahaan yang semakin besar dan tuntutan perkembangan zaman dan persaingan usaha yang semakin ketat. Hal ini mendorong pemilik, pada awalnya sekaligus pengelola perusahaan, kemudian menyerahkan pengelolaan usaha kepada pihak yang lebih profesional. Pemilik

berubah peran dalam perusahaan dari pengelola menjadi pengontrol jalannya perusahaan. Pemilik hanya mengharapkan pengelola perusahaan yang baru berkomitmen untuk memberikan peningkatan kekayaan kepada mereka. Pemisahan antara pemilik dengan pengelola perusahaan yang menimbulkan konflik keagenan yang akhirnya dirumuskan dan jelaskan dalam teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

Prinsipal sebagai pemilik modal, dalam hal ini aset-aset perusahaan, menyerahkan pengelolaan aset-aset tersebut kepada agen atau pihak profesional untuk mengelolah aset-aset mereka. Prinsipal mengharapkan agen memberikan hasil sesuai dengan harapan prinsipal. Harapan ini yang mereka penuhi selama pengelolaan aset-aset pemilik sehingga menjadi beban bagi pengelola. Sebagai imbalan atas pengelolaan ini pemilik bersedia memberikan imbalan atau kompensasi baik berupa kompensasi yang sifatnya tetap yaitu gaji maupun kompensasi yang sifatnya variabel (bonus) sesuai dengan tingkat pencapaian harapan pemilik atas pengelolaan aset tersebut. Gaji diberikan atas jasa pengelolaan aset dalam upaya mempertahankan tingkat kekayaan pemilik sedangkan bonus adalah imbalan yang diberikan untuk tujuan memberikan motivasi bagi pengelola agar bisa meningkatkan kekayaan pemilik. Kenyataannya harapan pemilik tidak selamanya dapat dipenuhi oleh pengelola, namun pengelola justru berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka baik berupa perolehan kompensasi yang maksimal maupun untuk mempertahankan jabatan mereka. Kondisi inilah yang memunculkan masalah keagenan dalam pengelolaan perusahaan.

Selain itu, adanya asimetri informasi antara pengelola (*insider*) dengan pemilik (*outsider*) bisa menyebabkan adanya masalah keagenan. *Insider* cenderung lebih mengetahui secara detail kondisi riil perusahaan saat itu dan prospeknya di

masa depan dibanding *outsider*. Sedangkan *outsider* hanya memperoleh informasi terkait kondisi perusahaan saat ini dari laporan keuangan yang mereka terima dari *insider*. *Outsider* berusaha membuat perkiraan terkait prospek atas perusahaan tersebut dimasa depan berdasarkan laporan keuangan yang mereka terima. Namun informasi yang disajikan atau disediakan oleh *insider* terkadang tidak memuat semua informasi terkait pengelolaan mereka. Hal ini terjadi karena keterbatasan media laporan yang digunakan maupun secara sengaja tidak dilaporkan khususnya informasi yang merugikan kepentingan mereka.

Fenomena ini ketidakseimbangan penguasaan informasi ini mengakibatkan munculnya sebuah kondisi yang disebut asimetris informasi. Adanya asimetris informasi antara pengelola dengan pemilik perusahaan memberi peluang bagi pengelola untuk melakukan manajemen laba yang mengakibatkan pemilik salah dalam menilai kinerja ekonomi perusahaan saat ini dan prospek ekonomi perusahaan. Banyak penelitian telah dilakukan dan memberikan bukti bahwa terdapat hubungan yang positif antara asimetri informasi dengan manajemen laba.

Setidaknya dua teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan pengelolaan perusahaan yaitu *stewardship theory* dan *Agency theory*. Teori *stewardship* dikembangkan atas dasar prasangka baik dengan asumsi bahwa secara filosofis sifat manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, berintegritas, jujur dan bertanggung jawab. Sehingga pemilik memandang bahwa manajemen akan memberikan pertanggungjawaban yang dapat dipercaya serta memberikan informasi kepada pemilik yang tidak menyesatkan pemilik. Atas dasar teori ini maka diasumsikan bahwa manajemen bertindak dan memberikan informasi dengan sebaik-baiknya untuk kepentingan *shareholder* dan *stakeholder*. Disisi lain, teori agensi dikembangkan atas dasar prasangka buruk kepada manajemen.

Teori ini dikembangkan dengan asumsi filosofis sifat manusia cenderung mementingkan diri sendiri dan bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Atas dasar



ini maka manajemen sebagai agen, bagi pemilik, dipandang bertindak dalam mengelola perusahaan untuk kepentingan diri sendiri. Para agen akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri dan akan merugikan kepentingan pemilik.

Namun dalam perkembangannya teori *agency* dianggap lebih mencerminkan kondisi riil masyarakat sehingga lebih berkembang dibanding dengan teori *stewardship*. Hal ini tidak terlepas dari kondisi masyarakat yang *hedoinisme* dan berkembang dalam sistem perekonomian yang kapitalis. Gaya hidup hedoinisme menganggap bahwa manusia mencari kebahagiaan sebanyak mungkin dan berusaha semampunya menghindari yang dapat menyakiti perasaannya. Sedangkan dalam sistem kapitalisme ukuran keberhasilan dan kesuksesan selalu diukur dari materi, sehingga untuk memperoleh kesenangan maka manusia berusaha untuk mendapatkan materi sebanyak mungkin yang bisa dia peroleh tanpa mempertimbangkan etika. Dalam masyarakat yang kapitalis, selalu muncul perlombaan dalam mengumpulkan kekayaan. Hal inilah yang menyebabkan *agency theory* lebih berkembang karena dianggap mencerminkan kondisi riil masyarakat.

## **2. Teori Upper Echelons**

Teori *Upper Echelons* muncul pada awal tahun 1980-an sebagai hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Donald Hambrick dan Phyllis Mason pada tahun 1984. Hambrick & Mason (1984) memperkenalkan konsep ini dalam sebuah makalah yang berjudul "*Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers*" yang diterbitkan dalam jurnal "*The Academy of Management Review*". Teori ini membangun perspektif baru dalam teori organisasi yaitu bagaimana sebuah organisasi bertindak atau mengapa sebuah kebijakan

organisasi dilakukan dan bagaimana kinerja sebuah organisasi dicapai atau mengapa sebuah organisasi berkinerja seperti itu. Teori ini berusaha menjelaskan bagaimana kinerja sebuah organisasi dapat diprediksi dengan mempelajari karakteristik dan latar belakang manajerial dari tim manajemen tingkat atas. Para eksekutif, dengan pengalaman, nilai-nilai, dan kepribadian mereka, mempengaruhi interpretasi situasi dan pilihan yang mereka buat.

Penelitian awal dalam teori ini dilakukan dalam konteks manajemen strategis, dengan melakukan pengamatan bagaimana keputusan strategis dalam organisasi diputuskan. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa keputusan strategis seringkali dikaitkan dengan karakteristik dan latar belakang para eksekutif puncak. Kesimpulan dari pengamatan tersebut bahwa perbedaan-perbedaan dalam pengalaman, nilai-nilai, dan pandangan dunia individu-individu tingkat atas dapat mempengaruhi arah strategis dan kinerja organisasi. Hambrick (2007) menyatakan bahwa teori *upper echelons* memiliki dua bagian yang saling berhubungan. Pertama, tindakan eksekutif yang didasari atas interpretasi pribadi. Kedua, pengalaman, nilai, dan kepribadian dari eksekutif akan menjadi penentu dari interpretasi tersebut. Teori ini menyatakan bahwa karakteristik demografis eksekutif seperti umur, pengalaman, pendidikan, dan gender dapat digunakan sebagai proxy yang valid. Hasil ini telah dibuktikan oleh Anessi-Pessina & Sicilia (2020) yang menyatakan bahwa karakteristik dan sifat individu manajer puncak memang mempengaruhi tingkat manipulasi akuntansi.

Teori *upper echelons* juga memperkenalkan dua pemoderasi pada hubungan karakteristik eksekutif dengan pilihan strategi yang dipilih sebagai berikut, (1). Manajer discretion atau wewenang manajer yang merupakan variabel yang dianggap dapat memoderasi hubungan antara karakteristik eksekutif dengan pilihan strategi. Wewenang yang dimiliki oleh top manajemen diperoleh dari kondisi

lingkungan, organisasi, dan pribadi eksekutif itu sendiri. Kewenangan yang dimiliki top manajemen akan membuat karakteristik eksekutif tercermin dalam strategi dan kinerja perusahaan (Hambrick, 2007). Sehingga jika CEO memiliki wewenang yang besar dalam perusahaan maka karakteristik CEO menjadi faktor yang penting dalam strategi dan kinerja perusahaan. Namun, jika wewenang yang dimiliki kecil, maka karakteristik eksekutif akan menjadi sesuatu yang kurang penting. (2). *Executive job demands* yang menunjukkan besarnya tuntutan pekerjaan top manajemen. (Hambrick, 2007) menyatakan bahwa top manajemen dengan tekanan pekerjaan yang besar akan lebih mengandalkan karakteristik demografinya dalam proses pengambilan keputusan, sehingga keputusan yang dihasilkan akan cenderung lebih subjektif. Sedangkan top manajemen dengan tekanan pekerjaan yang lebih ringan akan lebih mampu mempertimbangkan pengambilan keputusan berdasarkan kondisi yang objektif.

Karakteristik top manajemen pada sebuah perusahaan sangat mungkin beragam dari segi pengalaman, pendidikan dan lamanya bekerja pada sebuah perusahaan tetapi tidak menutup kemungkinan seragam atau homogen. Hasil penelitian (Hambrick et al., 1996) menunjukkan bahwa tim manajemen puncak yang beragam, dalam hal latar belakang fungsional, pendidikan, dan tenure, menunjukkan kecenderungan yang relatif besar untuk mengambil tindakan, baik tindakan maupun tanggapan mereka sangat besar. Oleh karena itu, heterogenitas tim memberikan dampak secara keseluruhan terhadap kinerja perusahaan, dalam hal perubahan pangsa pasar dan keuntungan, adalah positif. Sedangkan menurut (Wei et al., 2018) teori *upper echelons* dapat mencerminkan nilai-nilai, pengalaman, dan kepribadian dari seorang aktor yang kuat dalam sebuah organisasi. CEO merupakan aktor yang terkuat dalam sebuah organisasi atau perusahaan sehingga pilihan strategi dan kinerja perusahaan merupakan gambaran dari karakteristik seorang CEO yang kuat.

### 3. Manajemen laba

Malek El Diri, (2018) mendefinisikan manajemen laba adalah

*“Earnings management as the within GAAP management discretion over external financial reporting by abusing some contracting deficiencies, stakeholders’ bounded rationalities, and information asymmetry in the market, through some economic decisions, a change in the accounting treatment, or other sophisticated methods”*

Definisi ini dapat dimaknai bahwa manajemen laba merupakan pilihan kebijakan akuntansi dalam laporan keuangan eksternal oleh manajer dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka atau nilai perusahaan. Jadi pada dasarnya pemilihan kebijakan akuntansi yang dipilih oleh manajer yang memanfaatkan beberapa kelemahan kontrak, asimetri informasi dan rasionalisasi dengan tujuan untuk kepentingan pribadi bukan kepentingan pemilik modal. Para manajer dapat menikmati manfaat langsung dari manajemen laba tersebut berupa bonus dari perusahaan. Selain itu, manajer juga mendapat manfaat secara tidak langsung dengan naiknya nilai saham perusahaan sehingga para manajer yang memiliki saham akan meningkat kekayaan mereka.

Sedangkan Schipper, (1989) mendefinisikan manajemen laba sebagai intervensi dengan maksud tertentu atas proses pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi para manajer. Dengan kata lain, praktek manajemen laba merupakan praktek atau perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitas mereka. Jadi definisi ini menunjukkan bahwa perilaku manajemen laba merupakan tindakan yang direncanakan oleh para manajer dengan melakukan intervensi dalam proses penyusunan laporan keuangan. Intervensi bisa dengan perubahan kebijakan atau metode akuntansi yang digunakan atau perubahan estimasi akuntansi dalam pelaporan keuangan.

Manajemen laba yang dilakukan oleh manajer bisa berupa menaikkan laba atau menurunkan laba. Healy (1985) menjelaskan bagaimana pengaruh skema bonus terhadap kebijakan akuntansi. Skema bonus akan mempengaruhi kebijakan akrual manajer terkait dengan insentif pelaporan pendapatan dari kontrak bonus mereka dan perubahan prosedur akuntansi oleh manajer terkait dengan adopsi atau modifikasi rencana bonus mereka. Melalui tulisan tersebut Healy menunjukkan dengan sebuah simulasi bahwa manajer yang tidak mampu mencapai batas pendapatan untuk mendapatkan bonus maka mereka akan cenderung menurunkan laba yang dilaporkan. Tujuannya adalah tahun berikutnya mereka akan menikmati *take a bath* atau dengan kata lain akan menikmati pendapatan yang melimpah tahun berikutnya. Manajer juga akan melakukan hal yang sama jika laba sudah berada di atas batas perhitungan bonus maka manajer akan menurunkan laba mendekati laba batas pembayaran bonus jika tidak ada pembayaran bonus untuk kelebihan pendapatan yang dilaporkan.

Selain intervensi dalam proses pelaporan keuangan, manajer juga dapat melakukan manipulasi laba melalui intervensi dalam operasi, pendanaan dan investasi perusahaan. Intervensi yang dilakukan manajer dalam operasi perusahaan bisa berupa mempercepat atau menunda pengakuan penjualan atau pengeluaran biaya. Dalam hal pendanaan, manajer bisa menunda pembiayaan atau melakukan pembiayaan dengan tujuan mengurangi biaya bunga yang dibayar. Dalam kondisi laba belum mencapai target maka manajer akan memilih untuk menunda pendanaan untuk mengurangi biaya bunga dengan harapan target laba akan tercapai. Begitu juga dengan kebijakan investasi, manajer akan memilih melakukan investasi jangka pendek untuk mengejar target laba dan memilih melakukan investasi jangka panjang jika target laba sudah tercapai.

Menurut Watts and Zimmerman (1990) bahwa manajemen laba dapat dilakukan dengan tiga PAT hipotesis yaitu:

a. *The Bonus Plan Hypothesis*

Sama seperti yang dijelaskan oleh Healy, dalam hipotesis ini perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, maka manajer akan memilih metode, kebijakan atau estimasi akuntansi untuk menggeser laba. pergeseran laba dilakukan baik dari tahun depan ke tahun sekarang untuk menaikkan laba saat ini atau menggeser laba dari tahun sekarang ke tahun depan untuk mengurangi laba saat ini dan mengejar laba tahun berikutnya. Hal ini dilakukan oleh manajer untuk mengejar bonus yang direncanakan sebelumnya.

Terdapat dua istilah yang dikenal dalam kontrak bonus yaitu *bogey* dan *cap*. *Bogey* adalah batas terendah laba untuk mendapatkan bonus dan *cap* adalah batas tertinggi laba untuk dibayarkan bonus. Jika laba berada di bawah *bogey* maka manajer tidak akan mendapatkan bonus dan jika laba di atas *cap* maka manajer juga tidak akan mendapatkan bonus tambahan. Jika capaian laba berada di bawah *bogey* maka manajer akan cenderung memperkecil laba tahun sekarang dan memindahkannya ke tahun berikutnya dengan harapan akan mendapatkan bonus tahun berikutnya. Namun jika laba di atas *cap* maka manajer juga menggeser laba ke tahun berikutnya sebagai tabungan laba sehingga mereka tidak perlu bekerja keras untuk mendapatkan bonus. Jika laba berada di antara *bogey* dan *cap* maka manajer cenderung menaikkan laba sampai batas *cap*. Jadi manajer menurunkan laba jika laba berada di bawah *bogey* atau di atas *cap* dan menaikkan laba jika laba berada diantara *bogey* dan *cap* sampai batas *cap*.

b. *The Debt to Equity Hypothesis*

Pada hipotesis ini, Watt & Zimmerman menjelaskan bahwa manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan yang mempunyai hutang yang besar atau rasio *Debt to Equity* yang besar. Pada kondisi ini, perusahaan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman baru sehingga memberi insentif bagi manajer untuk menurunkan rasio dengan menaikkan ekuitas tetapi bukan melalui penambahan modal melainkan dengan menaikkan laba sehingga total ekuitas naik. Manajer memilih kebijakan, metode dan estimasi akuntansi yang dapat dilakukan untuk menaikkan laba. Jadi tujuan dari manajemen laba bagi manajer bukan bonus melainkan untuk mendapatkan pinjaman baru dengan menurunkan rasio *Debt to Equity*.

c. *Political Cost Hypothesis*

Hipotesis ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan laba yang besar menarik perhatian pemerintah. Hal ini mengakibatkan perusahaan menghadapi potensi biaya politik yang besar sehingga manajer berusaha untuk menyembunyikan laba perusahaan dengan memilih untuk menggunakan metode, kebijakan dan estimasi akuntansi yang memindahkan laba tahun sekarang ke tahun berikutnya. Perubahan laba yang signifikan akan mengundang perhatian pemerintah dalam hal ini pajak.

Namun secara umum terdapat dua motivasi seseorang atau manajer melakukan praktek manajemen laba yaitu motivasi oportunistik dan motivasi *signalling*. Motivasi oportunistik dapat dijelaskan dengan teori *agency* sedangkan motivasi *signalling* dijelaskan menggunakan teori *signalling*.

Teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat hubungan kontraktual antara pemilik atau prinsipal dengan manajer atau agen. Kontrak ini didasarkan atas kinerja perusahaan yang dicapai manajer. Dalam artian kinerja yang bagus memberikan penilaian yang baik oleh pemilik sehingga akan meningkatkan utilitas kepada manajer sebaliknya kinerja yang buruk akan mengakibatkan

manajer dalam posisi yang tidak menguntungkan karena dianggap melanggar kontrak. Atas dasar tersebut, manajer berusaha menampilkan kinerja yang bagus supaya mendapatkan penilaian yang bagus oleh pemilik dan pada akhirnya mendapat *reward* sesuai kesepakatan kontrak. Kondisi ini sering dimanfaatkan oleh manajer untuk melakukan manajemen laba atau mengatur laba agar mendapatkan *reward* yang maksimal. Caranya dengan menggeser laba dari tahun depan ke tahun sekarang atau sebaliknya menggeser laba dari tahun sekarang ke tahun berikutnya.

Sebaliknya kinerja yang buruk oleh manajer mengakibatkan pemilik tidak akan memberikan *reward* sesuai kontrak yang disepakati dan pemilik justru akan melakukan pergantian manajer pada perusahaan karena kegagalan tersebut. Jadi selain tidak mendapat *reward* sesuai kontrak, manajer juga menghadapi ancaman pemecatan dari perusahaan. Bagi seorang manajer pemecatan bukan hanya sekadar kehilangan pekerjaan, tetapi lebih dari itu mengakibatkan nilai pasar sang manajer di bursa tenaga kerja menurun. Hal inilah yang dihindari oleh manajer sehingga termotivasi melakukan manajemen laba dengan melakukan intervensi dalam proses penyusunan pelaporan keuangan perusahaan.

Selanjutnya teori *signalling* menjelaskan bahwa manajer mengirimkan informasi ke pasar untuk mengurangi *asimetris informasi*, sehingga manajer akan mendapat kepercayaan oleh pemegang saham. Kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* membuat manajer melakukan manajemen laba dengan meningkatkan laba untuk memberi sinyal ke pasar bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal ini memberikan ketenangan dalam pasar bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya baik yang sekarang maupun yang akan datang. Apabila kinerja dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal dengan mencatat akrual diskresioner positif untuk



menunjukkan bahwa laba periode kini serta yang akan datang lebih baik daripada laba yang dihasilkan dari mengimplementasikan *non diskresioner*.

Sebaliknya, perusahaan dalam kondisi yang buruk dan manajer melaporkan kondisi yang buruk dengan melakukan manajemen laba maka manajer saat tersebut sedang memberi sinyal buruk dengan tujuan memberikan informasi ke pasar bahwa manajer memiliki integritas, dapat dipercaya sehingga pasar yakin bahwa masalah yang dihadapi dapat diselesaikan oleh manajer. Selain untuk menunjukkan ke pasar terkait kualitas manajer, memberikan sinyal buruk sebagaimana adanya ke pasar, memberikan harapan kepada manajer mendapatkan apresiasi pasar untuk menahan penurunan harga saham perusahaan.

#### **4. Kinerja Keuangan**

Pengukuran kinerja keuangan sebuah perusahaan telah banyak dilakukan dengan berbagai metode baik menggunakan rasio maupun EVA. Stem Stewart & Co adalah sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan dari Amerika Serikat yang mengembangkan sebuah konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang disebut EVA. Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada.

Suatu sistem pengukuran kinerja keuangan dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi (Hansen & Mowen, 1994)

Melalui penghitungan EVA, diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan (*Creating a Firms value*) yang lebih realistis. Nilai bisa diartikan “nilai guna, daya guna maupun manfaat yang dinikmati oleh *stakeholders*”. Hal ini disebabkan karena EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditur dan terutama para pemegang saham dan bukan berdasar nilai buku yang bersifat historis. Karena seorang investor yang rasional tentu mendasarkan keputusannya pada data keuangan yang paling *up to date*, bukan pada data yang bersifat historis. EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itulah perlu pemahaman mengenai konsep biaya modal (*cost of capital*) karena EVA memang berangkat dari sini.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan EVA mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Selain itu EVA juga mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Konsep EVA merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep lama yaitu biaya modal (*cost of capital*). Konsep ini merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mengetahui berapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja.

Konsep *cost of capital* (COC) merupakan konsep yang sangat penting dalam kegiatan operasi perusahaan karena menyangkut 3 (tiga) hal. Pertama, berkenaan dengan keputusan penganggaran modal yang membutuhkan perkiraan biaya modal untuk penganggaran yang tepat. Kedua, berkenaan dengan struktur keuangan perusahaan yang mempengaruhi tingkat resiko dan besarnya arus pendapatan

sehingga mempengaruhi pula penetapan biaya modal. Ketiga, berkenaan dengan keputusan-keputusan lain yang memerlukan perkiraan biaya modal. Dipandang dari sudut pembelanjaan perusahaan, konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh laba.

Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cepat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Kalkulasi biaya modal dihitung dengan metode pembiayaan yang digunakan yaitu pada pos-pos yang terdapat disisi kanan neraca misal utang, saham preferen dan saham biasa. Besarnya biaya modal menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Apabila hal ini dikaitkan dengan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dari biaya komponen modal dikalikan dengan komposisi masing-masing komponen. Daya beli masyarakat terhadap suatu jenis investasi juga mempengaruhi biaya modal. Daya beli ini dipengaruhi oleh keadaan ekonomi makro yang sedang terjadi jika keadaan ekonomi masyarakat baik, maka daya beli masyarakat naik, sehingga tingkat pengembalian turun dan dapat menekan biaya. Faktor-faktor yang menentukan biaya modal adalah:

1. Keadaan- keadaan umum perekonomian

Faktor ini menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian seperti halnya tingkat inflasi, variabel perekonomian tercermin pada tingkat hasil bebas resiko. Tingkat ini menggambarkan tingkat hasil atas suatu investasi bebas resiko seperti suku bunga surat berharga jangka pendek.

2. Keadaan-keadaan pasar

Jika para investor meningkatkan tingkat hasil minimumnya, hal ini menyebabkan biaya modal serempak meningkat. Jika surat berharga tidak dipasarkan saat para investor ingin menjualnya atau bahkan jika permintaan

yang berkesinambungan untuk surat ini ada, namun harga berubah secara signifikan, investor akan memerlukan tingkat hasil yang relatif lebih tinggi. Di lain pihak, bila suatu surat berharga mudah dipasarkan dan harganya relatif stabil para investor menghendaki tingkat imbal hasil yang lebih rendah dan biaya modal perusahaan akan rendah.

### 3. Keputusan operasi dan pembiayaan perusahaan

Resiko atau tingkat perubahan hasil juga diakibatkan oleh keputusan-keputusan yang diambil dalam perusahaan. Resiko yang diakibatkan oleh keputusan ini secara umum dibagi menjadi dua jenis yaitu: Pertama, resiko keuangan adalah meningkatnya variabilitas hasil untuk pemegang saham. Tingkat hasil minimum bagi para investor (dan juga biaya modal) bergerak dalam arah yang sama. Kedua, resiko bisnis adalah tingkat variasi hasil dari aktiva-aktiva dan disebabkan oleh keputusan investasi perusahaan itu.

### 4. Besarnya pembiayaan.

Bila keperluan pembiayaan suatu perusahaan membesar, bobot biaya modalnya meningkat dengan berbagai alasan. Biaya modal merupakan konsep yang dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan, sebagai akibat penggunaan dananya. Komponen biaya modal dapat dibedakan atas jenis hutang perusahaan yang menunjukkan seberapa besar biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Terdapat berbagai jenis utang, tetapi yang menjadi titik bahasan utang disini adalah biaya modal atas obligasi. Hal ini disebabkan karena jenis utang lain besarnya ditentukan oleh kreditur. Biaya modal hutang adalah: Biaya komponen utang yang digunakan untuk kalkulasi biaya modul rata-rata tertimbang adalah suku bunga utang ( $K_d$ ) dikalikan dengan  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan. Biaya modal saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan utang (obligasi). Saham preferen ini membebani kewajiban perusahaan untuk

melakukan pembayaran kepada pemegangnya secara periodik. Biaya komponen saham preferen yang digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang dapat dihitung dari dividen preferen ( $D_p$ ) dengan harga netto ( $P_n$ ). Biaya modal saham biasa sama dengan besarnya dividen saham biasa tidak ditentukan pada saat investor menginvestasikan dananya, tetapi bersifat tidak tentu (*uncertain*) tergantung kinerja keuangan perusahaan tersebut di masa yang datang.

Hal ini berbeda dengan modal utang, karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui untuk menaksir biaya. Modal saham biasa perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (*owner's expectation*). Itulah sebabnya maka untuk menentukan biaya modal saham biasa harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku.

Biaya modal laba ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali untuk memperkuat permodalan perusahaan. Meskipun dana ini diperoleh dengan mudah, tetapi bukan berarti tidak ada dana yang harus dikeluarkan. Alasan perlu diperhitungkannya biaya modal untuk laba ditahan adalah prinsip *opportunity cost*. *Opportunity cost* menjelaskan bahwa tingkat pemulihan yang diperoleh para pemegang saham sebanding seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai dividen. Biaya modal rata-rata tertimbang EVA merupakan konsep yang berlandaskan pada prinsip keadilan. Pengukuran laba perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dalam perusahaan. Setelah semua biaya dari berbagai jenis modal ditetapkan secara individual yang merupakan pertimbangan yang diperlukan untuk mengambil beberapa

keputusan pendanaan, selanjutnya perlu diperhitungkan biaya modal perusahaan secara keseluruhan.

Langkah-langkah untuk menghitung EVA (Muzaki, 2021)

### 1. Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Definisi:

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

### 2. Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jk. Pendek}$$

Definisi:

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan. Pelunasan maupun pembayaran pinjaman jangka pendek dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dan pembayarannya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Pinjaman jangka pendek umumnya tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

### 3. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA sebagai berikut:

#### 1. Menghitung atau menaksir biaya modul utang (*cost of debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan *rate* yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan utang jangka panjang yang baru. Yang dimaksudkan disini adalah utang obligasi. Perhitungannya dapat dilakukan dengan menghitung biaya utang sebelum pajak. Besarnya biaya modal sesuai dengan tingkat kuponnya, yaitu tingkat bunga yang dibayarkan untuk tiap lembar obligasi. Perhitungan yang lain adalah dengan menghitung biaya utang setelah pajak, dengan mengalikan suku bunga utang  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

#### 2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Perhitungan biaya modal (*cost of equity*) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan, antara lain *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resiko dikalikan dengan resiko yang sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan). Selain itu, pendekatan dividen juga dapat digunakan untuk menghitung *cost of equity*. Pendekatan dividen yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dividen per harga saham ditambah dengan prosentase pertumbuhan dari dividen tersebut. Pendekatan lain yang dapat digunakan adalah pendekatan *price earning*. Pendekatan *price earning* melihat *cost of equity* sebagai nilai dari laba per saham dibagi dengan harga saham sekarang.

#### 3. Menghitung struktur permodalan

Modal atau *capital* merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya. Modal merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham.

#### 4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, perhitungannya mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham (*cost of equity*), serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

#### 5. Menghitung EVA

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a.  $EVA > 0$ , maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan. Semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan telah baik.
- b.  $EVA < 0$ , maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham. Pemegang saham tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.



- c.  $EVA = 0$ , maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang dihasilkan perusahaan telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Sebagai suatu ukuran kinerja keuangan, EVA ini hanyalah suatu ukuran yang dapat mendukung penilaian ke depan dan prosedur-prosedur *capital budgeting* dengan suatu cara untuk mengevaluasi kinerja keuangan. Untuk lebih bersifat praktis, EVA sebagai suatu alat ukur bisa digunakan untuk penetapan sasaran, mengevaluasi kinerja keuangan, penetapan bonus-bonus dan untuk *capital budgeting*. EVA merupakan pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur keuntungan/kerugian keuangan yang potensial diterima para penyandang dana perusahaan

Berbagai paparan di atas jelas terlihat, bahwa EVA terutama digunakan sebagai alat penilaian kinerja keuangan perusahaan. Fokus penilaian kinerja keuangan pada EVA adalah pada penciptaan nilai (*value creation*) yang merupakan salah satu kelebihan EVA.

Menurut Muzaki (2021) mengungkapkan kelebihan lain dari EVA adalah memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis ratio. Konsep EVA adalah alat pengukur kinerja keuangan perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil. Derajat keadilan yang digunakan adalah derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan pedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih. Hal ini dapat dilakukan khususnya pada perusahaan yang mempunyai struktur yang terdiri dari beberapa divisi suatu profit center. Sehingga EVA dapat dikatakan sebagai tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *Stakeholders Satisfaction Concepts* yaitu memperhatikan karyawan, pelanggan, dan pemodal. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan, sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Meskipun konsep EVA berorientasi pada kinerja operasional tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan portofolio perusahaan. Sebagai contoh bila suatu unit usaha selalu mempunyai EVA yang negatif, kemungkinan sudah saatnya perusahaan induknya memutuskan untuk keluar dari bisnis tertentu. Sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

Melihat berbagai kelebihan EVA, ternyata juga mempunyai kelemahan-kelemahan yang diungkapkan Muzaki, (2021) sebagai berikut:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan seperti teknikal analisis.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA memberikan pertimbangan atas harapan investor terhadap investasi mereka. Pengembalian dari suatu investasi baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA menurut Muzaki, (2021) adalah:

1. Penggunaan EVA akan membuat seluruh unit usaha mempunyai banyak sasaran laba yang serupa untuk melakukan perbandingan investasi.
2. Apabila kinerja suatu unit atau pusat investasi diukur menggunakan sistem EVA, maka investasi lainnya yang menghasilkan laba di atas besaran biaya modal akan meningkatkan EVA tersebut. Maka akan jauh menarik bagi manajer.
3. Jenis investasi yang berbeda dapat menggunakan tingkat bunga yang berbeda.
4. Korelasi yang kuat antara EVA dengan perubahan dalam nilai pasar perusahaan.
5. Perusahaan lebih memperhatikan struktur modalnya.

Dengan demikian konsep EVA mampu mendorong manajer untuk memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan, EVA juga secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal, hal ini juga berkaitan dengan meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugasnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukannya untuk mencapai tujuan lain.

## B. Hubungan antar Variabel

### 1. Karakteristik Direksi dengan manajemen laba

Direksi bertanggung jawab atas operasional dan pelaporan perusahaan. Pergantian direksi seringkali memberikan dampak yang signifikan pada perusahaan. Penunjukan direksi yang tepat dapat memajukan perusahaan dan sebaliknya penunjukan direksi yang kurang tepat dapat menyebabkan kehancuran sebuah perusahaan. Penunjukan direksi disertai dengan kontrak kerja dengan pemegang saham yang disertai dengan target-target yang diharapkan oleh pemegang saham. Direksi akan berusaha untuk memenuhi harapan para pemegang saham dalam kontrak kerja untuk membuktikan kapasitas dan kemampuan para direksi tersebut. Kondisi ini dijelaskan dalam *contracting theory* dimana direksi melakukan kontrak kerja dengan pemilik perusahaan yang disertai dengan target-target yang harus dicapai.

Namun penetapan target kinerja direksi oleh pemegang saham seringkali membuat direksi melakukan tindakan yang tidak jujur dalam pencapaian kinerja. Hal ini yang menjadi mendorong seorang direksi untuk melakukan manajemen laba. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk memberikan bukti empiris bahwa berbagai karakteristik direksi dapat mempengaruhi perilaku manajemen laba.

Amelia & Eriandani (2021) melakukan penelitian di Indonesia dan memberikan bukti bahwa masa kerja direksi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja yang baru diangkat cenderung melakukan manajemen laba untuk membuktikan kapasitas mereka dalam mengelola perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham. Sehingga direksi yang sudah mendapat kepercayaan dari pemegang saham akan mengurangi perilaku manajemen laba. Setyawan & Anggraita (2018) membuktikan bahwa CEO yang baru ditunjukkan terbukti melakukan *real* dan *accrual* manajemen laba pada

awal masa jabatan mereka dengan menaikkan laba dan melakukan manajemen laba riil pada akhir masa jabatan mereka. Sedangkan CEO karier dan CEO dengan afiliasi pemegang saham tidak terbukti melakukan manajemen laba di awal penunjukkan mereka. Kuang et al., (2015) juga membuktikan bahwa CEO dari luar jika dibanding dengan CEO dari dalam lebih besar melakukan manipulasi laba pada awal penunjukkan mereka. Zwageri et al. (2020) menyatakan bahwa pengetahuan dan lamanya jabatan top manajemen berpengaruh negatif terhadap perilaku manajemen laba.

Kouaib et al. (2018) menyatakan bahwa COE dengan karakteristik pengetahuan akuntansi berhubungan negatif dengan manajemen laba akrual dan berhubungan positif dengan manajemen laba riil dan adopsi IFRS menjadi variabel moderasi antara hubungan CEO dengan aktivitas manajemen laba. Cheng et al. (2021) menyatakan bahwa CEO petahana akan menaikkan laba dalam menghadapi pergantian CEO. Sedangkan Geertsema et al. (2020) menyatakan bahwa CEO dengan masa jabatan pendek mencatat lebih banyak tindakan REM negatif pada tahun pertama masa jabatannya, jika dibandingkan dengan CEO dengan masa jabatan panjang. Hal ini menunjukkan bahwa masa jabatan yang singkat membuat CEO menurunkan laba pada awal masa jabatan mereka dengan harapan target kinerja pada tahun berikutnya akan mudah dicapai sehingga mereka dapat mempertahankan pekerjaan mereka. Altarawneh et al. (2022) menjelaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara *tenure*, *network* dan *gender* CEO dengan *discretionary accrual* dan tidak ada hubungan antara *expertise* dan *age* CEO dengan *discretionary accrual*. Wu (2019) menyatakan bahwa CEO dan CFE yang memiliki hubungan, akan berhubungan positif dengan manajemen laba, jika CEO dan CFO diangkat bersamaan maka manajemen laba akan semakin besar. *Tenure* dan tingkat pendidikan berkorelasi negatif dengan tingkat manajemen laba dan ketika CEO perempuan maka level manajemen laba lebih tinggi. Sedangkan

pengujian pada perusahaan publik dengan perusahaan negara maka tingkat manajemen laba pada perusahaan negara lebih besar dibanding perusahaan publik.

Penelitian lain justru menemukan beberapa karakteristik CEO dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa melakukan manajemen laba. Putra, A. A. (2021) tenure, pendidikan, gender dan CEO asing justru mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa melakukan manajemen laba dan umur dan CEO keluarga pendiri tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Kim, (2018) memberi bukti bahwa narcissisme CEO *State-Owned Enterprises* (SOE) cenderung menghindari manipulasi laba untuk meningkatkan kinerja perusahaan namun cenderung melakukan manajemen laba saat kinerja menurun untuk menaikkan kinerja. Gounopoulos & Pham (2018) memberi bukti yang kuat bahwa CEO yang memiliki keahlian keuangan cenderung tidak menggunakan *Real Earnings Management* (REM) dan *Accrual Earnings Management* (AEM) saat *Initial Public Offering* (IPO) dibanding dengan CEO yang tidak memiliki keahlian keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut di atas menunjukkan bahwa karakteristik tenure berpengaruh negatif terhadap perilaku manajemen laba dan beberapa penelitian menunjukkan perilaku manajemen laba juga muncul diakhir masa jabatan. Sedangkan karakteristik CEO *origin* jika dibandingkan dengan CEO dari luar maka kecenderungan CEO dari luar melakukan manajemen laba diawal masa jabatan mereka jika dibandingkan dengan CEO origin atau karier namun selanjutnya perbedaan keduanya sudah tidak signifikan lagi.

## **2. Karakteristik direksi dengan kinerja keuangan**

Keberadaan direksi dalam sebuah perusahaan sangat berpengaruh dalam pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Seperti halnya manajemen laba, kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh karakteristik direksi. Seorang direksi yang berpengalaman dapat menggunakan pengalamannya dalam meningkatkan kinerja

keuangan perusahaan, selain itu jumlah dewan direksi juga bisa memberikan peningkatan kinerja keuangan karena memberikan sudut pandang yang beragam dalam pengambilan keputusan. Aprilia et al. (2020) memberikan bukti empiris terkait pengaruh karakteristik terhadap kinerja. Jumlah direksi berpengaruh terhadap kinerja dengan jumlah maksimal 4–9 orang dan keberadaan direktur asing juga meningkatkan kinerja perusahaan. Namun masa jabatan tidak mempengaruhi kinerja karena kecenderungan pengambilan keputusan dilakukan secara kolektif.

Sedangkan Ataay (2020) menyajikan hasil penelitian di Turki terkait pengaruh COE *outsider* atau dari luar terhadap kinerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *origin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan CEO *outsider* memiliki hubungan yang lemah dengan kinerja perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Pascal et al. (2016) dan Mersland et al. (2019) pada *microfinance institutions* menunjukkan bahwa kinerja yang dicapai oleh direktur dari dalam lebih baik dari direktur dari luar. Secara khusus CEO dari dalam memiliki hubungan positif dengan ROA dan hubungan negatif dengan biaya operasional. Sehingga CEO *origin* dikaitkan dengan tingkat resiko yang rendah. Sedangkan Diwersi (2021) menyatakan bahwa umur CEO berpengaruh negatif, CEO *origin* berpengaruh positif dan tenur CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja. Namun Cao et al. (2021) membuktikan bahwa CEO *tenure* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan Li, M. & Patel, P. C. (2019) menyatakan bahwa pengalaman CEO yang berbeda dengan perusahaan saat ini berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan. Jadi semakin berbeda pengalaman auditor dengan industri yang bersangkutan maka semakin kecil kemungkinan akan mampu menaikkan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa direktur dari luar dengan pengalaman yang minim terkait dengan perusahaan akan sulit menaikkan kinerja perusahaan meskipun mereka berpengalaman pada jenis industri yang lain.

Namun tenure CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Naseem et al. (2020) menunjukkan bahwa tenure CEO yang lebih panjang akan cenderung *oportunistik* dan memprioritaskan kepentingan mereka dalam memutuskan strategi keuangan perusahaan sehingga menciptakan biaya agensi bagi perusahaan, sedangkan umur, gender dan pendidikan berpengaruh positif terhadap kebijakan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Saidu (2019) menyatakan bahwa pendidikan dapat meningkatkan kinerja dan kinerja juga meningkat jika CEO memiliki pengalaman sebelumnya di perusahaan tersebut sebelum dia ditunjuk menjadi CEO. Hal ini menunjukkan bahwa CEO karier dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena lebih memahami keunggulan dan kelemahan perusahaan.

Secara umum CEO *origin* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan CEO dari luar. Selain itu umur, gender dan pendidikan juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tetapi tenure tidak berpengaruh terhadap kinerja. Tenure ini mungkin akan berbeda jika jabatan CEO dibatasi masa dan periode jabatannya seperti CEO BUMN dengan pembatasan masa jabatan 2 kali masing-masing 5 tahun. Hal ini akan ada memberi motivasi bagi CEO untuk menampilkan *performance* ketika periode pertama masa jabatan mereka akan habis dengan harapan dapat dipilih menjadi CEO pada periode selanjutnya. Hal yang berbeda akan terjadi jika masa periode jabatan terakhir bagi CEO, kinerja keuangan yang baik tidak akan membantu mereka untuk mempertahankan jabatan mereka. Namun CEO akan termotivasi menaikkan kinerja keuangan untuk mendapatkan bonus dan diangkat menjadi CEO di BUMN yang lain.

### **3. *Financial distress* dengan manajemen laba**

Kesulitan keuangan yang dialami oleh sebuah perusahaan mendorong perusahaan untuk mendapat pinjaman baru untuk mendanai operasional



perusahaan. Untuk mendapatkan pinjaman baru dan memberikan jaminan kepada pemilik maka manajemen melaporkan kondisi yang baik-baik saja kepada calon kreditor dan pemilik. Hal inilah yang membuat manajemen melakukan manajemen laba sehingga laporan keuangan akan kelihatan baik-baik saja oleh kreditor dan pemilik. Bagi kreditor, laporan keuangan yang baik memberikan jaminan akan pengembalian dana mereka. Sedangkan bagi pemilik kinerja yang baik membuat pemilik memberikan izin kepada manajemen untuk membuat utang baru atau menambah setoran modal. Ridanti & Suryaningrum (2021) memberikan bukti bahwa kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan dalam hal ini *financial distress* mempengaruhi manajemen laba riil tetapi tidak berpengaruh terhadap manajemen laba akrual. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan meningkatkan operasional melebihi operasional ketika kondisi sehat untuk menutupi masalah keuangan yang mereka hadapi. Sedangkan Habib et al. (2013) menyatakan bahwa manajer pada perusahaan yang mengalami *distress* melakukan *income-decreasing* dalam praktek manajemen laba dibanding perusahaan yang sehat. Tujuannya untuk menarik perhatian untuk menambah setoran modal bagi pemilik perusahaan dan menurunkan tingkat bunga bagi kreditor.

Campa & Camacho-Miñano (2015) yang melakukan penelitian pada SME sebelum bangkrut menemukan bahwa secara rata-rata, perusahaan yang mengalami *financial distress* yang tinggi menunjukkan manajemen laba yang lebih tinggi melalui manipulasi transaksi riil dibanding yang akrual. Kebanyakan perusahaan yang masuk dalam *financial distress* diakibatkan oleh kelemahan manajemen dibandingkan dengan tekanan ekonomi (Whitaker, 1999). Namun penelitian Li, Y. et al. (2020) di Cina menunjukkan hasil yang berbeda dimana perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih cenderung melakukan manajemen laba akrual dibanding manajemen laba riil. Namun hasil penelitian

Rakshit et al. (2024) yang menguji pengaruh tingkat *financial distress* terhadap manajemen laba menunjukkan bahwa perusahaan dengan tekanan keuangan yang rendah lebih banyak melakukan manajemen laba dibanding dengan perusahaan yang mengalami tekanan keuangan yang lebih besar. Hasil penelitian tersebut di atas menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap perilaku manajemen laba, baik manajemen laba riil maupun akrual, yang dilakukan oleh manajemen. Tujuan utamanya adalah untuk memenuhi kontrak dengan pemilik dan pemberi pinjaman.

#### **4. *Financial distress* dengan kinerja keuangan**

*Financial distress* merupakan kondisi yang dialami perusahaan berupa kesulitan keuangan sehingga kekurangan modal kerja. Salah satu ciri perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jika jumlah utang sudah lebih besar dibanding ekuitas dalam membiayai operasional perusahaan yang diukur dengan rasio *leverage*. Rasio *leverage* yang tinggi menandakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas besar. Jika rasio *leverage* 1 berarti posisi utang dengan ekuitas masih seimbang tetapi jika rasio *leverage* 4 maka artinya utang lebih besar 4 kali dibanding ekuitas. Opler & Titman (1994) menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan kehilangan pasar yang substansial dibandingkan dengan pesaing mereka yang didanai secara konservatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi akan kehilangan daya saing dipasar karena besarnya biaya yang harus mereka tanggung. Tan (2012) memberikan bukti bahwa perusahaan dengan *leverage* yang rendah cenderung berkinerja lebih baik dibanding dengan *leverage* yang tinggi. Besarnya utang bagi perusahaan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya bunga yang lebih besar sehingga perusahaan akan menyisihkan sebagian kasnya untuk membayar bunga dan pokok utang. Hal ini

akan mengakibatkan perusahaan akan kekurangan kas dalam modal kerja sehingga akan menurunkan kinerja operasi sebuah perusahaan.

Sedangkan Shaukat & Affandi, (2015) melakukan penelitian di Pakistan pada 15 perusahaan selama 6 tahun yaitu tahun 2007 – 2012 dengan menggunakan Altman-Z Score untuk mengukur *financial distress* dan hasilnya menunjukkan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara kinerja dengan *financial distress*. Kenaikan kinerja keuangan perusahaan ditandai dengan penurunan *financial distress*. Kimathi & Mungai (2018) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *financial distress* atas *firm performance* dengan proxy dari *financial distress* menggunakan *non-performing loan* (NPL), *leverage* dan *liquidity*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa NPL berpengaruh negatif terhadap kinerja, leverage berpengaruh positif terhadap kinerja dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian tersebut di atas menunjukkan bahwa *financial distress* yang diproxykan pada *leverage* menunjukkan perbedaan dalam hubungannya dengan kinerja keuangan. *Leverage* pada level tertentu akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan namun jika level *leverage* dinaikkan terus menerus maka akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

## **5. Bonus dengan Manajemen Laba**

Bonus merupakan konsekuensi dari kontrak yang dibuat antara pengelola dengan pemilik perusahaan. Bonus kepada manajemen merupakan pemberian penghargaan atau *reward* oleh pemilik perusahaan kepada manajemen karena manajemen berhasil mencapai atau melebihi target yang ditentukan oleh pemilik. Jumlah bonus yang biasa cukup besar menjadi motivasi tersendiri bagi direksi atau manajemen untuk mencapai target yang telah ditentukan. Namun tidak semua pencapaian target tersebut dilakukan secara jujur. Seringkali manajemen

melakukan manajemen laba atau mengatur laba sehingga selama masa jabatannya mereka dapat menikmati bonus tersebut. Upaya ini dilakukan dengan mengatur laba agar laba selalu berada dalam posisi di antara *bogey* dan *cap* setiap periode. Hasil penelitian Kusumawardhani & Khoiriyah (2021) menunjukkan bahwa kompensasi bonus memiliki pengaruh terhadap manajemen laba. Harakeh et al. (2019) juga memberi bukti bahwa hubungan positif antara manajemen laba dengan kompensasi CEO. Penelitian yang dilakukan oleh Assenso-Okofu et al., (2020) menunjukkan hubungan positif antara bonus dengan manajemen laba.

Penelitian Holthausen et al. (1995) yang menguji hipotesis Healy dan menemukan bahwa terbukti manajer akan memanipulasi laba dengan menurunkan laba saat bonus mereka sudah mencapai maksimum, namun tidak menemukan bukti bahwa manajer akan menurunkan laba ketika laba berada dibawah batas minimum untuk mendapatkan bonus. Tetapi penelitian Prihastomo & Khafid, (2018) justru menemukan hubungan negatif antara bonus dengan manajemen laba akrual. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar bonus yang diterima oleh manajemen maka mereka akan cenderung menghindari manipulasi dalam laporan keuangan. Tahir et al. (2019) menemukan lebih sedikit manipulasi peningkatan pendapatan dan biaya melalui diskresioner akrual ketika ukuran kinerja non-keuangan digunakan bersamaan dengan ukuran kinerja keuangan dan ketika NFPM digunakan dalam skala yang lebih luas dibandingkan FPM. Temuan lainnya adalah lebih sedikit akrual diskresioner ketika ukuran kinerja keuangan jangka panjang digunakan.

## **6. Bonus dengan kinerja keuangan**

Selain dapat memotivasi manajemen untuk melakukan manajemen laba, bonus juga dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tanpa melakukan manajemen laba. Penentuan skema bonus yang

tepat dan ukuran kinerja dalam memberikan bonus dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Jeppson et al., (2009) memberikan bukti berbagai jenis bonus berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari *revenue* perusahaan. (Singh et al., 2021) melakukan penelitian hubungan antara kompensasi CEO dan kinerja perusahaan dan hasilnya menunjukkan bahwa kompensasi CEO memiliki hubungan positif dengan EAT dan RAO namun berhubungan negatif dengan Tobin'Q. Hasil penelitian tersebut di atas memberikan bukti bahwa kompensasi berupa bonus dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Bussin & Ncube (2017) juga melakukan penelitian di perusahaan milik negara Afrika Selatan menunjukkan hubungan positif antara remunerasi CEO dan CFO (*fixed pay dan short-term incentive*) dengan kinerja perusahaan milik negara yang diteliti. Marzinzik (2021) melakukan penelitian di pasar saham Austria dan German dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa total remunerasi berhubungan secara simultan dengan ROA dan SEVA di Austria dan di German semua komponen remunerasi mempengaruhi ROA secara signifikan dan positif. Tahir et al. (2019) menyatakan bahwa ukuran kinerja non-finansial dan jangka panjang mendorong para eksekutif untuk bekerja demi kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang daripada imbalan jangka pendek bagi mereka sendiri.

## **7. Manajemen laba dengan kinerja keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA maupun dengan rasio rasio keuangan lainnya sangat terpengaruh oleh perilaku manajemen laba perusahaan. Seperti kita ketahui manajemen laba adalah upaya untuk mengatur laba, baik dengan cara *income smooting* atau dengan cara yang lain. Jika laporan keuangan telah dibuat sesuai dengan keinginan pembuat laporan keuangan untuk tujuan tertentu maka ukuran kinerja keuangan atas sebuah perusahaan tentu saja berubah sesuai dengan perubahan dalam laporan keuangan sebuah perusahaan.

Mardiyah (2017) memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba yang diukur dengan model Healy berpengaruh terhadap kinerja yang diukur dengan EVA.

Sedangkan Khuong et al. (2019) memberikan bukti pada perusahaan energi di Vietman bahwa manajemen laba riil berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebuah laporan keuangan yang disusun dengan melakukan manajemen laba akan meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan CEO. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Dakhlalh et al. (2020) memberikan bukti bahwa hubungan antara akrual diskresioner dan arus kas abnormal dari operasi dengan Tobin's Q adalah negatif secara signifikan. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang terlibat dalam akrual diskresioner dan arus kas dari operasi untuk melaporkan laba yang lebih besar di masa depan memiliki kinerja yang lebih rendah. Oleh karena itu, hal ini menunjukkan bahwa manipulasi laba menyebabkan masalah di masa depan.

## **8. Budaya AKHLAK sebagai variabel moderasi**

Budaya AKHLAK adalah akronim dari Amanah, Kompeten, Harmonis, Loyal, Adaptif dan Kolaboratif. Berdasarkan SE-7-MBU-07-2020 tentang AKHLAK maka dapat dijelaskan masing komponen sebagai berikut

### **a. Amanah**

Definisi: Memegang teguh kepercayaan yang diberikan.

Panduan perilaku:

- 1) Memenuhi janji dan komitmen.
- 2) Bertanggung jawab atas tugas, keputusan, dan tindakan yang dilakukan.
- 3) Berpegang teguh kepada nilai moral dan etika.

### **b. Kompeten**

Definisi: Terus belajar dan mengembangkan kapabilitas.

Panduan perilaku:

- 1) Meningkatkan kompetensi diri untuk menjawab tantangan yang selalu berubah.
- 2) Membantu orang lain belajar.
- 3) Menyelesaikan tugas dengan kualitas terbaik.

c. Harmonis

Definisi: Saling peduli dan menghargai perbedaan.

Panduan perilaku:

- 1) Menghargai setiap orang apapun latar belakangnya.
- 2) Suka menolong orang lain.
- 3) Membangun lingkungan kerja yang kondusif.

d. Loyal

Definisi: Berdedikasi dan mengutamakan kepentingan bangsa dan Negara.

Panduan perilaku:

- 1) Menjaga nama baik sesama karyawan, pimpinan, BUMN, dan Negara.
- 2) Rela berkorban untuk mencapai tujuan yang lebih besar.
- 3) Patuh kepada pimpinan sepanjang tidak bertentangan dengan hukum dan etika.

e. Adaptif

Definisi: Terus berinovasi dan antusias dalam menggerakkan ataupun menghadapi perubahan.

Panduan perilaku:

- 1) Cepat menyesuaikan diri untuk menjadi lebih baik.
- 2) Terus-menerus melakukan perbaikan mengikuti perkembangan teknologi.
- 3) Bertindak proaktif.

f. Kolaboratif

Definisi: Membangun kerjasama yang sinergis.

Panduan perilaku:

- 1) Memberi kesempatan kepada berbagai pihak untuk berkontribusi.
- 2) Terbuka dalam bekerjasama untuk menghasilkan nilai tambah.
- 3) Menggerakkan pemanfaatan berbagai sumber daya untuk tujuan bersama.

Budaya AKHLAK merupakan sebuah upaya yang dilakukan oleh kementerian BUMN untuk meningkatkan kinerja dan mengurangi fraud pada BUMN. Budaya AKHLAK merupakan budaya yang harus diterapkan oleh semua karyawan BUMN dalam berkerja. (Callen et al., 2011) menyatakan bahwa manajemen laba berhubungan negatif dengan budaya individualisme Hofstede yang diperbarui. Sedangkan Wali & Masmoudi (2020) melakukan penelitian di Prancis menunjukkan hasil bahwa indeks pengendalian internal yang tinggi memiliki dampak negatif terhadap REM dan pengendalian internal yang baik membuat laporan keuangan lebih kredibel untuk investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku manipulasi laba oleh manajemen akan berkurang jika pengendalian internal dalam sebuah perusahaan baik dan membuat kualitas dari laporan keuangan menjadi lebih baik.

## **9. Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi**

Mekanisme GCG telah banyak diteliti dalam hubungannya dengan manajemen laba maupun kinerja. Mekanisme GCG seperti komisaris independen dan komite audit secara umum berpengaruh terhadap manajemen laba dan kinerja. Mekanisme GCG merupakan sebuah mekanisme untuk memastikan pengelolaan perusahaan berjalan dengan baik melalui pengawasan oleh dewan komisaris yang dibantu oleh komite audit. Penelitian oleh Mahrani & Soewarno (2018) memberikan bukti bahwa mekanisme GCG berpengaruh positif terhadap kinerja dan manajemen laba secara parsial memediasi pengaruh mekanisme GCG terhadap kinerja



perusahaan. Putri & Sujana (2018) melakukan penelitian untuk menguji GCG sebagai variabel moderasi dan menunjukkan hasil bahwa GCG tidak dapat menjadi variabel moderasi atas hubungan *bid-ask spread* dengan manajemen laba. Namun penelitian oleh Harahap (2018) menunjukkan hasil yang berbeda dimana GCG mampu memoderasi hubungan asimetri informasi dengan manajemen laba. Chen, K. Y. et al. (2007) menyatakan bahwa penerapan *best-practice* GCG telah menurunkan manajemen laba. Penelitian Molina et al. (2022) menunjukkan bukti bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif dengan kualitas laba.

Menurut Rezaee (2002) menjelaskan bahwa fungsi dewan komisaris salah satunya adalah untuk memonitor rencana, kebijakan dan aktivitas manajemen dan melakukan penilaian secara periodik atas perusahaan dan kinerja dan strategi manajemen. Fungsi tersebut membuat keberadaan komisaris dan komite audit menjadi penting dalam memastikan bahwa laporan keuangan bebas dari kecurangan yang dilakukan oleh manajemen. Sehingga keberadaan komisaris dan komite audit dapat memperkuat atau memperlemah perilaku manajemen untuk melakukan manajemen laba.

Audit yang berkualitas dihasilkan dari auditor yang melaksanakan prinsip-prinsip etika profesi pada level tinggi (*tone of the top*). Audit yang berkualitas meningkatkan kualitas dari sebuah laporan keuangan sehingga pengguna laporan keuangan akan menyadarkan sepenuhnya keputusan mereka atas laporan keuangan yang telah diaudit. Lin & Hwang (2010) memberikan bukti bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba menurun jika proses auditnya berkualitas.

Selain pelaksanaan etika dalam melakukan audit yang berpengaruh terhadap kualitas audit, reputasi auditor juga berpengaruh terhadap kualitas audit

seperti yang tunjukkan oleh Skinner & Srinivasan (2012) menyatakan bahwa pentingnya reputasi auditor untuk kualitas jika konsep litigasi memainkan peran penting bukan aturan. Sehingga reputasi *big4* menjadi sangat penting untuk kualitas audit namun terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa *big4* tidak memiliki pengaruh. Yasser & Soliman (2018) melakukan penelitian di mesir sebagai negara berkembang dengan menguji kualitas audit dengan proxy *Big4* terhadap manajemen laba menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini memberi bukti empiris bahwa pada beberapa negara reputasi tidak menjadi faktor yang menentukan sebuah kualitas audit.

Rezaee (2002) menyatakan bahwa efektivitas dan kualitas audit keuangan sangat penting dalam menghasilkan laporan keuangan *realible, relevant* dan *useful* yang bebas kecurangan secara material. Sehingga audit yang berkualitas tinggi dapat memperlemah perilaku manajemen laba oleh manajemen. Sebaliknya audit yang tidak berkualitas dimanfaatkan oleh manajemen untuk melakukan manajemen laba.