

## **PERILAKU OPORTUNISTIK EKSEKUTIF PERUSAHAAN MENJELANG PENGUMUMAN PROGRAM OPSI SAHAM**

**Ida Bagus Putra Astika**

*Jurusan Akuntansi*

*Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar*

### **ABSTRAK**

Program opsi saham merupakan salah satu program yang melibatkan psikologi sumber daya manusia dalam suatu perusahaan. Program ini telah digunakan secara luas dalam perencanaan dan kompensasi oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pengadopsian program opsi saham diharapkan dapat mempersempit problem keagenan dan sekaligus menumbuhkan komitmen dan kontrol para eksekutif/karyawan kepada perusahaan. Program ini juga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja perusahaan. Dalam pelaksanaannya ternyata para eksekutif perusahaan berperilaku oportunistik dengan melakukan manajemen laba untuk mendapatkan harga pengambilan hak beli saham.

Dengan tingkat keyakinan 95%, pengujian menunjukkan hasil analisis yang secara statistik mendukung pernyataan tersebut. Dukungan ditunjukkan melalui nilai koefisien POS = 1,055, nilai  $t$  ( $t$ -value) = 3,181 dengan tingkat signifikansi secara statistik sebesar 0,0015. Hasil analisis juga menunjukkan nilai  $R^2$  (*adjusted R<sup>2</sup>*) yang dihasilkan, yaitu sebesar 0,215 (0,194). Penggunaan data silang (*crosssection*) sangat berpengaruh terhadap besarnya nilai  $R^2$ . Kesesuaian hubungan antarvariabel yang dianalisis dengan teori yang digunakan untuk mendukung analisis tersebut juga telah lolos dari uji asumsi klasik. Penelitian ini berhasil mendapatkan bukti bahwa jumlah opsi saham berpengaruh positif pada manajemen laba menjelang pengumuman program opsi saham.

Kata kunci: program opsi saham, psikologi sumber daya manusia, manajemen laba

## **OPPORTUNISTIC BEHAVIOR OF COMPANY EXECUTIVE BY THE ANNOUNCEMENT OF SHARE OPTIONAL PROGRAM**

### **ABSTRACT**

Share optional program is one of the programs involving various human resources in a company. This program is widely used in planning and compensation by the companies registered at Stock Market. The adoption of share optional program is expected to be able to minimize problem of agency as well as to stimulate commitment and control of executive employees to company. This program is also expected to increase the value of companies through company performance improvement. In practice, the fact is that the executives of the company behave opportunistically by undertaking profit management to obtain purchasing title of shares.

With the level of conviction 95%, the test shows the result of analysis in which statistically support the above statement. The support is show through the value of coefficient POS = 1.055.  $t$ -value = 3.181 with significant level statistically of 0.0015. The result of analysis also shows that the value of  $R^2$  (*adjusted R<sup>2</sup>*) produced is 0.215 (0.194). The use of cross-section gives a very significant effect to the value of  $R^2$ . The conformity of relation amongst variables analyzed by using theory to support the analysis and having passed classic assumption test of the research have succeeded in gaining evidence that total share option has a positive effect t profit management by the announcement of share optional program.

Key words: share optional program, various human resources, profit management

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Permasalahan psikologi sumber daya manusia yang berada dalam entitas bisnis mendapatkan perhatian yang serius dewasa ini. Kondisi tersebut bisa dipahami karena sumber daya manusia merupakan aset yang sangat ekonomis, namun bersifat unik. Di dalamnya tersimpan berbagai potensi yang memerlukan teknik tertentu untuk menggalinya yang kadang berbeda dengan yang lainnya. Salah satu potensi adalah potensi problem, seperti problem keagenan yang muncul antara manajemen (sebagai agen) dengan para pemegang saham (sebagai prinsipal), antara atasan dengan bawahan, juga antara manajemen dengan pemegang obligasi (*bond holder*). Setiap kebijakan akan memicu reaksi psikologis dari pihak-pihak yang menggunakan informasi atau pihak-pihak yang memiliki alur pengendalian. Mereka akan mempertimbangkan segala sesuatunya, membuat simpulan dan cenderung bertindak jika menguntungkan. Fenomena ini mendorong pihak-pihak yang memiliki otorisasi (agen dan prinsipal) mengembangkan pendekatan berperilaku.

Hubungan kerja sama antarpihak yang melibatkan otorisasi dan pertanggungjawaban dikenal dengan sebutan hubungan keagenan. Hubungan ini muncul jika dua pihak atau lebih melakukan kerja sama yang melibatkan pelimpahan wewenang atau otorisasi untuk melaksanakan sesuatu yang diisyaratkan dalam batas tertentu. Sebagai konsekuensinya penerima wewenang wajib mempertanggungjawabkan pelaksanaan wewenang (otorisasi) yang telah diterimanya. Pihak yang melimpahkan wewenang disebut dengan prinsipal dan pihak yang menerima wewenang serta wajib mempertanggungjawabkan wewenang yang diterimanya disebut dengan agen. Hubungan ini diatur dan dituangkan dalam kontrak yang diharapkan merupakan kontrak yang efisien. Isi kontrak mengatur tentang informasi

perusahaan juga mengatur tentang kepastian-kepastian kerja dan imbalan (*reward*) yang diterima agen (Eisenhardt, 1989; Ross, 1973; Jensen dan Meckling, 1976; Hughes, 1982).

Dalam realitasnya kontrak yang diharapkan efisien hanya merupakan wacana. *Moral hazard* sebagai produk informasi asimetri melandasi negosiasi atau kontrak tersebut. Akibatnya hubungan kerja yang melibatkan pelimpahan wewenang dan pertanggungjawaban menjadi berpotensi konflik yang disebut dengan konflik keagenan. Sebagai contoh, terjadi konflik antara manajemen dengan para pemegang saham, antara atasan dengan bawahan, juga antara manajemen dengan pemegang obligasi yang dipicu oleh adanya perbedaan kepentingan.

Upaya yang telah dilakukan untuk meminimalisasi konflik keagenan di samping kontrak yang mengatur perilaku kerja sama agen dengan prinsipal, antara lain sebagai berikut. Pertama, meningkatkan kualitas informasi dan pengungkapan, baik yang diisyaratkan (*mandatory*) maupun yang sukarela (*voluntary*). Pernyataan tersebut secara implisit menunjukkan bahwa informasi akuntansi menjembatani hubungan keagenan antara manajemen sebagai agen dengan para pemegang sahamnya sebagai prinsipal (Ross, 1973). Kedua, motivasi melalui perumusan dan pelaksanaan program tertentu. Program opsi saham merupakan program kompensasi berbasis ekuitas (saham) yang diberikan kepada eksekutif/karyawan untuk menghargai kinerja jangka panjang mereka kepada perusahaan serta untuk menarik staf yang berkualitas. Brenner *et al.* (2000) menyatakan bahwa program opsi saham merupakan langkah efektif untuk mempersempit problem dan menurunkan kos keagenan (*agency cost*) melalui penyejajaran kepentingan antara para eksekutif perusahaan dengan para pemegang sahamnya.

Program opsi saham merupakan salah satu program yang melibatkan psikologi

sumber daya manusia dalam suatu perusahaan. Program ini telah digunakan secara luas dalam perencanaan dan kompensasi oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal (Chance *et al.*, 2000). Pengadopsian program opsi saham diharapkan dapat mempersempit problem keagenan dan sekaligus menumbuhkan komitmen dan kontrol para eksekutif/karyawan kepada perusahaan. Program ini juga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja perusahaan. Pendapat yang senada juga disampaikan oleh Mehran (1995) yang menyatakan bahwa porsi modal yang dimiliki oleh para eksekutif perusahaan serta kompensasi yang berbasis ekuitas berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Program kompensasi erat hubungannya dengan usaha keras para eksekutif yang pada umumnya didasarkan pada dua pola pengukuran, yaitu laba usaha (*net income*) dan harga pasar saham (*market price*).

Terdapat nilai ekonomik berupa *return* ekspektasian (*expected return*) dalam implementasi program opsi saham yang mendorong eksekutif perusahaan berperilaku menyimpang dari tujuan program opsi saham. Perilaku menyimpang dari tujuan yang digariskan disebut dengan perilaku oportunistik karena eksekutif mengambil keuntungan melalui manajemen laba (*earnings management*). Eksekutif perusahaan memiliki peluang dan berinsentif untuk melakukan manajemen laba dalam pelaksanaan program opsi saham. Insentif tersebut memunculkan fenomena (a) para eksekutif perusahaan akan mengambil keputusan untuk menyukseskan program opsi saham dengan pertimbangan manfaat dan risiko, (b) manfaat yang diinginkan akan diwujudkan dalam *return* ekspektasian opsi saham dan menghindari dari risiko kerugian. Langkah yang dilakukannya adalah mempengaruhi harga pasar saham perusahaan melalui manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan. Tujuannya adalah untuk mendapatkan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan yang rendah.

## 1.2 Motivasi Penelitian

Penelitian ini memiliki motivasi, yaitu memperluas penelitian di bidang manajemen laba yang selama ini hanya terpusat pada penelitian yang berhubungan dengan motivasi dan praktik manajemen laba (Schipper, 1989; Merchant dan Rockness, 1994) melalui program opsi saham. Sebagai pemegang opsi saham, tidak dapat disangkal lagi kalau para eksekutif sangat berkepentingan dengan harga pasar saham perusahaan untuk mendapatkan *return* ekspektasian. Sistem penentuan harga pengambilan (*exercise price*) yang berlaku memberikan celah kepada para eksekutif perusahaan untuk berperilaku oportunistik. Bursa Efek Jakarta (BEJ) menentukan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan berdasarkan rata-rata harga pasar saham ( $\pm 25$  hari) menjelang pengumuman opsi saham. Harga pasar inilah yang dipengaruhi oleh para eksekutif perusahaan dengan menginformasikan berita buruk (*bad news*) dalam bentuk penurunan laba perusahaan. Harapannya adalah agar terjadi penurunan harga pasar saham sampai batas yang diinginkan pada saat pengambilan keputusan untuk menerima harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan.

## 1.3 Pokok Permasalahan

Penelitian ini mengangkat isu akuntansi yang memicu terjadinya transfer kekayaan dari prinsipal ke agen, yaitu isu manajemen laba. Dengan menggunakan perusahaan sampel yang mengadopsi program opsi saham dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), isu akuntansi utama yang dapat diangkat dalam hubungannya dengan perilaku oportunistik para eksekutif perusahaan dalam pelaksanaan program opsi saham, yaitu apakah eksekutif perusahaan menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang pengumuman program opsi saham.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan, yaitu mendapatkan bukti apakah proporsi opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan mendorong eksekutif perusahaan

melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang pengumuman program opsi saham perusahaan.

## 2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 Gambaran Umum Program Opsi Saham

Opsi saham merupakan hak beli saham dengan harga tertentu yang umumnya diberikan kepada para eksekutif perusahaan karena jasanya mengoperasikan perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Machfoedz, 1999). Program opsi saham merupakan suatu program yang bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada eksekutif dan karyawan untuk memiliki saham perusahaan melalui pemberian opsi saham.

Opsi saham yang diperoleh oleh eksekutif dan karyawan perusahaan melalui program opsi saham mengandung potensi nilai yang sangat ekonomis. Pada tahapan awal pelaksanaan opsi saham, yaitu pada saat diumumkan sampai dengan saat menjelang dihibahkan kepada para eksekutif dan karyawan perusahaan potensi nilai yang terkandung dalam opsi saham belum kelihatan walaupun dalam opsi saham terkandung hak untuk membeli saham dengan harga tertentu. Opsi saham belum memiliki nilai jika belum dihibahkan kepada para eksekutif dan karyawan perusahaan sesuai dengan yang diprogramkan. Potensi nilai opsi saham akan mulai kelihatan setelah dihibahkan. Secara psikologi sebagai pemegang opsi para eksekutif dan karyawan perusahaan ingin supaya opsi saham yang dimilikinya bernilai. Untuk mencapai maksud tersebut mereka dapat melakukan dua hal, yaitu sebagai berikut.

a. Meningkatkan kinerja. Program kompensasi erat hubungannya dengan usaha keras para eksekutif yang pada umumnya didasarkan pada dua pola pengukuran, yaitu laba bersih dan harga pasar saham. Karyawan akan produktif jika perkiraan nilai kepemilikannya meningkat. Peningkatan nilai inilah yang menjadikan karyawan pemegang opsi saham sangat berkepentingan

dengan harga pasar saham (Mehran, 1995; Sanders, 1999).

b. Melakukan manajemen laba. Yermack (1977) melakukan investigasi dan menemukan bahwa CEO melakukan pengaturan informasi dan harga pasar saham perusahaan mengalami kenaikan sebagai akibat adanya berita baik segera setelah CEO menerima opsi saham. Asyik (2005) menginvestigasi perilaku eksekutif di sekitar hibah opsi dalam hubungannya dengan nilai intrinsik opsi saham dan menemukan bahwa eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang hibah opsi dan melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan setelah hibah dilakukan.

Di Indonesia program kompensasi berbasis ekuitas diatur dalam standar akuntansi keuangan (SAK) yang berlaku efektif 1 Oktober 1998 melalui pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) no. 53. Opsi saham yang ditawarkan kepada karyawan sebagai imbalan jasa dan jasa karyawan, kompensasinya diukur dan diakui sebesar nilai wajar instrumen ekuitas yang bersangkutan. Nilai wajar instrumen ekuitas yang dapat dihitung sebagai jasa karyawan adalah sebesar jumlah netonya, yaitu nilai wajar setelah dikurangi dengan jumlah yang harus dibayar oleh karyawan pada saat instrumen ekuitas tersebut diberikan (IAI, 1998).

Di Amerika program opsi saham pada mulanya diatur oleh *Accounting Principles Board* (APB) dalam APB Opinion No. 25. Standar ini menyatakan bahwa opsi dengan harga beli saham (*exercise price*) yang berubah-ubah dan opsi dengan saham harus diakui sebagai biaya pada saat diberikan, sedangkan opsi tetap (dengan jumlah lembar saham yang tetap) tidak diakui sebagai biaya. Oleh *Financial Accounting Standard Board* (FASB) standar ini dipandang tidak konsisten. Melalui *Statement Financial Accounting Standard* (SFAS) 123 yang diterbitkan Oktober 1995, FASB mengizinkan opsi saham diungkapkan dalam catatan kaki dengan tetap menyarankan pada perusahaan untuk

membebaskan opsi saham sebagai biaya. SFAS 123 selanjutnya disempurnakan melalui penerbitan SFAS 148 Desember 2002 dengan kriteria yang tetap, yaitu diungkapkan dalam catatan kaki dan menyarankan agar perusahaan mengakui opsi saham sebagai biaya.

## 2.2 Program Opsi Saham dan

### Manajemen Laba

Sebagai suatu bentuk inovasi bisnis dan diaplikasi sebagai suatu kebijakan dalam rangka menciptakan nilai perusahaan (*firm values*), program opsi saham memberikan harapan. Alasannya adalah saham yang dimiliki eksekutif perusahaan (eksekutif pemilik) menyebabkan pemegang opsi menjalankan fungsi internal monitoring (Chen dan Steiner, 2000). Namun, dalam pelaksanaannya khususnya pada perusahaan publik, harga pasar saham mendorong eksekutif berperilaku oportunistik melalui manajemen laba. Informasi laba digunakan oleh investor sebagai salah satu indikator untuk menilai perusahaan dalam hubungannya dengan prediksi harga pasar saham. Ball dan Brown (1968) secara empiris membuktikan bahwa informasi laba perusahaan ternyata ditanggapi positif oleh para investor di *New York Stock Exchange*.

Dalam menyukseskan program opsi saham, eksekutif perusahaan menghadapi dua pilihan, yaitu menerima opsi saham dengan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan yang menguntungkan atau sebaliknya merugikan. Mereka akan menempatkan pilihannya pada pilihan yang pertama, yaitu menerima opsi saham dengan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan yang menguntungkan. Untuk merealisasi harapannya, para eksekutif perusahaan mempengaruhi harga pasar saham melalui informasi keuangan perusahaan dengan melaporkan kinerja perusahaan yang menurun dari periode sebelumnya. Penurunan kinerja perusahaan merupakan bentuk berita buruk bagi pasar dan sangat berpengaruh pada jumlah permintaan dan penawaran terhadap saham perusahaan yang mengarah pada kelebihan penawaran dibandingkan dengan permintaan. Kondisi tersebut akan menurunkan harga pasar saham perusahaan

seperti yang diharapkan oleh para eksekutif perusahaan.

Manajemen laba terjadi ketika eksekutif perusahaan menggunakan kebijakan dalam menyusun laporan keuangan dan membentuk transaksi untuk mengubah laporan keuangan. Tujuannya adalah untuk memanipulasi besaran laba yang dilaporkan kepada para pemegang saham dan mempengaruhi hasil perjanjian yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999). Sugiri (2005) memandang bahwa salah satu motivasi manajemen laba adalah mengelabui kinerja ekonomi yang sebenarnya. Hal itu dapat terjadi karena terdapat ketidaksimetrian informasi antara manajemen dan pemegang saham perusahaan. Motivasi manajemen laba lainnya adalah mempengaruhi penghasilan (telah diatur dalam kontrak) yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan dengan asumsi bahwa manajemen memiliki kepentingan pribadi dan kompensasinya didasarkan pada laba akuntansi. Adanya hubungan antara manajemen laba dengan pemilihan metode akuntansi menyebabkan maka manajemen laba dapat diartikan sebagai perilaku manajer untuk bermain dengan komponen akrual diskresioner dalam menentukan besarnya laba perusahaan.

Program opsi saham bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada para eksekutif/karyawan perusahaan untuk memiliki saham perusahaan melalui program opsi saham. Dasar pertimbangan yang utama adalah memotivasi pihak-pihak yang menerima opsi saham agar mengeluarkan potensi yang dimilikinya untuk perusahaan. Dalam realitasnya program opsi saham melibatkan negosiasi khususnya negosiasi yang terkait dengan harga yang harus dibayar pemegang opsi pada saat pengambilan hak beli atas saham perusahaan dilakukan. Para eksekutif perusahaan ingin mendapatkan saham tersebut dengan harga murah dan untuk mencapai tujuan tersebut langkah yang diambilnya adalah melaksanakan manajemen laba dengan melaporkan laba akuntansi lebih rendah dibandingkan dengan yang semestinya menjelang

pengumuman dan hibah opsi. Kondisi ini terjadi karena harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan ditentukan berdasarkan rata-rata harga pasar saham sebelum pengumuman opsi. Penelitian empiris, baik yang menginvestigasi perilaku eksekutif perusahaan dengan melakukan manajemen laba maupun dengan memanipulasi informasi untuk mendapatkan *return* ekspektasian walau kondisi tersebut akan merugikan prinsipal telah dilakukan oleh Chauvin and Shenoy (2001), Baker *et al.* (2002), dan di Indonesia telah dilakukan oleh Asyik (2005).

### 2.3 Perumusan Hipotesis

Teori keagenan menjelaskan bahwa realitas empiris menggambarkan hubungan kontraktual antara agen dan prinsipal bersifat konflik. Pemicunya adalah maksimalisasi kepentingan yang mendasari hubungan tersebut sehingga konflik yang timbul disebut dengan konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Para eksekutif perusahaan yang memiliki sifat pengambil risiko (*risk taker*) akan melihat prospek dalam pelaksanaan program opsi saham dan memanfaatkan kesempatan yang tersedia untuk memaksimalkan kepentingannya. Langkah yang diambilnya adalah mempengaruhi harga pasar saham perusahaan melalui manajemen laba dengan cara menurunkan dan meningkatkan jumlah laba perusahaan dan mengambil keputusan untuk menerima harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan bila harga tersebut lebih rendah dari pada referensi yang telah ditetapkannya. Harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta ditentukan dari rata-rata harga pasar saham yang terjadi ( $\pm 25$  hari) sebelum pengumuman opsi saham dan laba yang disajikan merupakan produk manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba perusahaan yang dilaporkan menjelang pengumuman dan pengambilan opsi saham (Baker *et al.*, 2002; Chauvin and Shenoy, 2001). Investigasi yang berhubungan dengan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan dalam pelaksanaan program opsi saham di

Indonesia telah dilakukan oleh Asyik (2005) dengan jumlah 25 perusahaan sampel. Investigasinya dimulai dari manajemen laba menjelang hibah opsi saham. Penelitian ini menggunakan 39 perusahaan sampel. Investigasi manajemen laba dimulai dari tahap sebelum pengumuman opsi saham dengan hipotesis penelitian sebagai berikut.

$H_1$ : Jumlah opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan berpengaruh positif pada manajemen laba menjelang pengumuman program opsi saham.

## 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *causal research*, yaitu penelitian yang menyelidiki hubungan sebab dan akibat antarvariabel yang diteliti.

### 3.1 Data dan Sampel

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek dan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah menerapkan program opsi saham dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pengambilan sampel dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun buku 1998 sampai dengan tahun 2005. Pemilihan sampel dilakukan secara bersasaran (*purposive sampling*) dengan pertimbangan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan sebagai dasar pertimbangan adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengadopsi program opsi saham dalam tahun-tahun dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2005. Penetapan kriteria tersebut karena perlakuan akuntansi tentang pelaksanaan program opsi saham di Indonesia diatur sejak 1 Oktober 1998 melalui PSAK No. 53.
- b. Perusahaan-perusahaan yang mengadopsi program opsi saham (*executives stock option plan*) dan datanya tersedia secara lengkap, baik dalam laporan keuangan utama maupun

dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan.

Penyampelan (*sampling*) yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan hasil, yaitu perusahaan yang mengadopsi program opsi saham sampai dengan 31 Desember 2005 berjumlah 42 perusahaan. Dari jumlah tersebut 3 perusahaan datanya tidak tersedia sehingga perusahaan sampel yang diambil pada tahapan pengambilan keputusan dan pengumuman opsi saham berjumlah 39 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data *archival*, yaitu data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber, seperti Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), Bapepam, ICMD, ISMD M.Si. UGM, dan sumber lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikelompokkan seperti berikut.

- a. Jumlah perusahaan yang mengadopsi program opsi saham (POS) dari tahun 1998 sampai dengan 2005.
- b. Laporan keuangan tahunan dan kuartalan perusahaan yang mengadopsi program opsi saham (POS) dari tahun 1998 sampai dengan 2005.
- c. Tanggal pengambilan keputusan untuk mengadopsi program opsi saham (POS)
- d. Jumlah opsi yang diputuskan untuk dihibahkan.
- e. Jumlah modal saham perusahaan pada periode menjelang keputusan dan pengumuman opsi saham.

Di samping menggunakan data tahunan, penelitian ini menggunakan data kuartalan dengan alasan, yaitu peristiwa keputusan pengumuman opsi saham, pengambilan hak beli atas saham perusahaan, dan penjualan saham yang menjadi pusat perhatian peneliti terjadinya tidak pada akhir tahun. Akan tetapi, terjadinya pada tahun berjalan sehingga peneliti memandang penggunaan laporan keuangan kuartalan menjadi lebih tepat. Penggunaan data kuartalan akan lebih mendekati pada peristiwa yang diamati (*data and sampling controll*). Iqbal (2000) menggunakan data kuartalan agregat untuk menginvestigasi hubungan antara peningkatan kinerja operasi dengan harga pasar saham perusahaan-perusahaan yang

mengadopsi program opsi saham dan menemukan bahwa *return* saham, hubungan-hubungan kepemilikan dengan kinerja menjadi sangat penting. Kepemilikan oleh para tenaga kerja menyediakan manfaat-manfaat finansial yang menghubungkan antara kepemilikan tenaga kerja dan komitmennya pada perusahaan.

### 3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

#### 3.2.1 Variabel Penelitian

Variabel dependen untuk hipotesis yang akan diuji adalah akrual diskresioner (AD). Variabel ini diestimasi dengan menggunakan model Dechow *et al.* (1995) dan model Jones modifikasian (*modified Jone's Model*) yang dikemukakan oleh Dechow *et al.* (1995). Akrual diskresioner merupakan proksi dari manajemen laba.

Variabel independennya adalah jumlah opsi saham yang direncanakan dan diputuskan perusahaan untuk dihibahkan kepada para eksekutif dan karyawan perusahaan. Variabel tersebut diproksi dengan proporsi opsi saham (POS).

#### 3.2.2 Pengukuran Opsi Saham

Jumlah opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan dalam jendela kejadian (*event window*) diyakini mampu menjelaskan perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh para eksekutif perusahaan dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan. Keyakinan ini menjadikan jumlah opsi saham ditempatkan sebagai variabel independen. Semakin besar proporsi opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan kepada eksekutif dan karyawan perusahaan semakin besar pula manajemen laba yang menurunkan laba laporan dilakukan oleh para eksekutif perusahaan. Variabel tersebut diproksi dengan jumlah opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan dalam jendela kejadian (*event window*) dideflasi dengan jumlah saham yang telah dikeluarkan perusahaan (*outstanding stock*) pada akhir periode sebelumnya ( $t-1$ ) sebagai nilai proporsi opsi saham. Proksi tersebut digunakan sebagai variabel independen untuk menguji

fenomena manajemen laba menjelang keputusan dan pengumuman program opsi saham. Detail perhitungannya adalah sebagai berikut.

$$POS = \frac{JOS}{JSB} \dots\dots\dots(1)$$

Dalam persamaan di atas, POS adalah proporsi opsi saham, JOS adalah jumlah opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan, dan JSB adalah jumlah saham yang beredar pada awal tahun atau akhir periode sebelumnya (t-1).

Pemilihan proksi ini didasarkan pada pertimbangan bahwa rasio saham yang akan dilepaskan perusahaan menarik minat para eksekutif/karyawan perusahaan untuk memiliki saham perusahaan. Koefisien variabel proporsi opsi saham (POS) dalam penelitian ini juga diharapkan positif. Asyik (2005) menggunakan jumlah lembar opsi saham yang dihibahkan pada karyawan dalam jendela kejadian (*event window*) dideflasi dengan kepemilikan manajerial sebagai proksi proporsi opsi saham.

**3.2.3 Pengukuran Manajemen Laba**

Para eksekutif berperilaku oportunistik dalam menyediakan informasi laba akuntansi pada pelaksanaan program opsi saham. Hal tersebut memungkinkan mereka lakukan karena para eksekutif perusahaan memiliki kewenangan untuk memilih metode dan menetapkan kebijakan akuntansi. Perilaku oportunistik para

eksekutif perusahaan dapat dideteksi dengan berbagai metode. Salah satunya adalah dengan melihat besarnya akrual diskresioner. Pada penelitian ini akrual diskresioner (AD) merupakan proksi dari manajemen laba. Terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur besarnya akrual diskresioner seperti model Healy (1985), model DeAngelo (1986), model Jones (1991), model Dechow *et al.* (1995) yang memodifikasi model Jones dan model Dechow *et al.* (1995). Penelitian ini menggunakan model Dechow *et al.* (1995) untuk mengestimasi akrual total (AKT) serta model Jones modifikasian (Dechow *et al.*, 1995) untuk mengestimasi akrual nondiskresioner. Pertimbangan ketersediaan data, kesederhanaan, dan keakuratan melandasi pemilihan model Dechow *et al.* (1995) tersebut dalam rangka mengestimasi akrual total. Penelitian ini menggunakan data kuartalan untuk mengestimasi akrual diskresioner karena peristiwa pengambilan keputusan dalam pelaksanaan opsi saham mulai dari pengumuman opsi, pengambilan hak beli atas saham perusahaan, dan penjualan saham terjadi pada tahun berjalan. Dalam data tersebut tidak tersaji catatan atas laporan keuangan yang menyajikan detail atau perincian laporan neraca dan perincian laporan laba rugi perusahaan. Akrual total yang dimodelkan oleh Dechow *et al.* (1995) adalah sebagai berikut.

$$AKT = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Kas Flow Operasi}}{A_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Dalam persamaan di atas, AKT adalah akrual total, laba bersih yang dimaksud adalah laba bersih yang dicapai perusahaan yang berasal dari kegiatan rutin perusahaan, kas *flow* operasi merupakan kas yang dimiliki perusahaan yang berasal dari kegiatan operasi, dan  $A_{t-1}$  adalah total aktiva tahun sebelumnya.

Jones menggunakan regresi untuk memisahkan akrual diskresioner dengan akrual nondiskresioner. Untuk mengestimasi akrual nondiskresioner penelitian ini menggunakan Model Jones Modifikasian (Dechow *et al.*, 1995) dengan model sebagai berikut.

$$AND = \alpha \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

dalam persamaan di atas, AND adalah akrual non diskresioner,  $A_{i,t-1}$  adalah total aktiva,  $\Delta REV_{it}$  adalah perubahan pendapatan (*revenue*),  $\Delta REC_{it}$  adalah perubahan piutang dagang,  $PPE_{it}$  adalah aktiva tetap, dan  $\varepsilon$  adalah *residual error*.

$$AD = AKT - AND \dots\dots\dots (4)$$

atau

$$AD_{it} = \left( \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) - \left[ \alpha \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \right]$$

Keterbatasan data yang tersedia (laporan keuangan tahun buku 1998-2005) tidak memungkinkan peneliti untuk melakukan regresi (OLS) pada setiap perusahaan *i* karena tidak tersedianya data runtun waktu (*time series*) untuk tiap-tiap perusahaan *i* yang memadai untuk memenuhi syarat minimal penggunaan regresi (OLS). Sebagaimana yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, penelitian ini menggunakan regresi untuk seluruh observasi (Defond dan Jiambalvo, 1994; Cahan, 1992; Naim dan Hartono, 1996; Asyik, 2005).

### 3.3 Model Analisis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi sederhana (*simple regression*) karena variabel bebasnya (independenya) hanya satu. Pemilihan model tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa penelitian ini menganalisis ketergantungan suatu variabel dependen melalui prediksi nilai rata-rata variabel dependen dalam hubungannya dengan nilai rata-rata variabel independen yang telah diketahui. Spesifikasi model yang digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel tersebut adalah sebagai berikut.

$$AD_{id} = \alpha + \beta POS + \varepsilon$$

Hasil perhitungan  $AD_{id}$  dalam pengujian hipotesis 1 ( $H_1$ ) dikalikan dengan -1 sehingga menggambarkan semakin besar manajemen laba yang dilaporkan dengan cara menurunkan laba yang dilaporkan ditunjukkan dengan semakin besarnya

Dari kedua model di atas maka nilai akrual diskresioner (AD) sebagai proksi manajemen laba dapat diestimasi dengan menyelisihkan akrual total (AKT) dengan akrual nondiskresioner (AND) sebagai berikut.

akrual diskresioner. Hipotesis akan terdukung bila  $\beta$  positif dan secara statistik signifikan.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Manajemen Laba

Dalam tabel jumlah akrual diskresioner (Lampiran 1) digambarkan bahwa eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba menjelang pengumuman program opsi saham, analisis terhadap 39 amatan menghasilkan akrual diskresioner sebesar 1,3134. Jumlah tersebut bertanda positif (setelah dikalikan -1) yang berarti bahwa eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba yang searah dengan arah proporsi opsi saham. Arah tersebut sesuai harapan yang menunjukkan bahwa para eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang pengambilan keputusan untuk menerima harga saham pada saat berlakunya pengambilan hak beli atas saham perusahaan.

### 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif variabel-variabel penelitian untuk perusahaan sampel secara keseluruhan dalam rangka menguji perilaku eksekutif dalam hubungannya dengan manajemen laba yang dilakukannya untuk menyelesaikan pelaksanaan program opsi saham adalah sebagai berikut.

- Rata-rata waktu yang terserap dari saat pengambilan keputusan sampai dengan

- hibah opsi saham adalah 5,97 bulan dengan nilai standar deviasi sebesar 5,43 bulan. Hibah opsi yang paling cepat dilakukan dalam 1 hari setelah diputuskan (0,03 bulan) dan hibah yang paling lama dilakukan dalam 21,33 bulan sejak diputuskan.
- b. Rata-rata jumlah opsi saham yang dihibahkan dari saat pengambilan keputusan sampai dengan waktu hibah opsi saham adalah 186.181.875 dengan nilai standar deviasi sebesar 392.688.130 opsi . Hibah opsi yang paling kecil dilakukan pada jumlah 897.073 opsi dan hibah yang paling besar dilakukan pada jumlah 2.389.167.311 opsi.
  - c. Nilai rata-rata akrual diskresioner (AD) menjelang keputusan dan pengumuman program opsi saham sebesar 0,0337 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,084. Nilai tersebut menunjukkan arah positif. Arah tersebut konsisten dengan jumlah AD yang dihitung dari perusahaan sampel menjelang pengumuman program opsi saham, yaitu sebesar 1,3134. Nilai minimum AD sebesar -0,096 dan nilai maksimum sebesar 0,28.
  - d. Nilai rata-rata opsi saham yang diprosi dengan proporsi opsi saham (POS) adalah sebesar 0,054. Nilai tersebut digunakan untuk menguji manajemen laba yang dilakukan oleh eksekutif perusahaan menjelang keputusan dan pengumuman program opsi saham dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,0368. Nilai minimum POS sebesar 0,0012 dan nilai maksimum sebesar 0,225.

#### 4.3 Pengujian Asumsi

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier dengan *ordinary least square* (OLS). Untuk meyakinkan bahwa model regresi linier yang digunakan sesuai dengan data yang dianalisis, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi yang meliputi uji linearitas, uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

##### 4.3.1 Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan untuk melihat kesesuaian spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian dari sisi apakah benar hubungan variabel yang diujikan berbentuk linier. Penelitian ini menggunakan uji *Lagrange Multiplier*. Uji ini merupakan pengembangan dari *Ramsey Test* yang dilakukan oleh Engle pada tahun 1982. Estimasi uji ini dimaksudkan untuk memperoleh nilai C2 hitung ( $n \times R^2$ ). Hasil pengujian menghasilkan nilai C2 hitung sebesar  $8,39 < 55,76$  (C2 tabel).

##### 4.3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk meyakinkan apakah residual terdistribusi dengan normal dan bersifat independen. Normalitas menggambarkan bahwa perbedaan nilai prediksi dengan nilai yang sebenarnya yang sering disebut dengan *error* akan terdistribusi secara simetri di sekitar nilai rata-rata sama dengan nol (Gujarati, 2003). Pengujian dengan uji normalitas untuk model yang digunakan menunjukkan hasil bahwa residual berdistribusi normal. Pernyataan ini didasarkan pada hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnof yang menghasilkan nilai signifikansi untuk *Standardized Residual* di atas 0,1 (tidak signifikan).

##### 4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Pengujian asumsi heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian untuk semua kelompok sampel dalam model regresi menunjukkan hasil bebas dari masalah heterokedastisitas. Pernyataan ini didasarkan pada hasil uji Glejser yang menghasilkan variabel independen yang dioperasionalkan tidak direspons oleh nilai absolut residual.

##### 4.3.4 Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk memberi keyakinan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi antara variabel-variabel independen yang berasal dari data *time series*. Pengujian menunjukkan hasil bebas dari masalah autokorelasi. Pernyataan ini didasarkan pada hasil uji yang menunjukkan

bahwa nilai Durbin-Watson yang berada di antara batas atas (DU) dengan 4 – DU.

#### 4.4 Hasil Pengujian dan Pembahasan

##### Hipotesis

Isu yang diangkat dalam penelitian ini adalah jumlah opsi saham yang diumumkan berpengaruh positif pada manajemen laba yang dilakukan eksekutif perusahaan menjelang pengumuman program opsi saham. Para eksekutif menginginkan harga pasar saham yang diputuskan menjelang

pengumuman opsi saham merupakan harga yang dapat memberikan keuntungan pada masa yang akan datang. Untuk mencapai maksud tersebut, mereka mempengaruhi harga pasar saham perusahaan melalui informasi laba akuntansi menjelang pengumuman opsi saham sehingga pada saat keputusan harga saham diambil harga tersebut sudah merupakan harga yang paling menguntungkan. Hasil pengujian menunjukkan nilai-nilai sebagai berikut.

Tabel  
Hasil Uji Hipotesis  
 $AD_{id} = \alpha + \beta POS + \varepsilon$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	-0,023	-1,074	0,290
POS	1,055	3,181	0,0015
R <sup>2</sup> (Adjusted R <sup>2</sup> )	0,215 (0,194)		
F	10,120***		

Keterangan:

POS = proporsi opsi saham,  $AD_{id}$  = akrual diskresioner

\*\*\* Secara statistik signifikan pada tingkat 0,01

\*\* Secara statistik signifikan pada tingkat 0,05

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini berhasil menemukan bukti bahwa jumlah opsi saham yang diumumkan untuk dihibahkan berpengaruh positif pada manajemen laba menjelang pengumuman program opsi saham. Hasil analisis secara statistik mendukung pernyataan tersebut yang ditunjukkan melalui nilai koefisien POS = 1,055, nilai t (*t-value*) = 3,181 dengan tingkat signifikansi secara statistik sebesar 0,0015. Nilai koefisien sebesar 1,055 mengandung arti bahwa setiap tambahan 1 satuan variabel independen X (proporsi opsi saham) akan menyebabkan bertambahnya nilai Y (akrual diskresioner) sebesar 1,055 X. Hasil analisis juga menunjukkan nilai R<sup>2</sup> (*adjusted R<sup>2</sup>*) yang dihasilkan, yaitu sebesar 0,215 (0,194). Nilai R<sup>2</sup> memiliki sifat semakin banyak jumlah variabel independen nilai R<sup>2</sup> yang dimiliki akan semakin besar. Penggunaan data silang (*crossection*) sangat berpengaruh terhadap besarnya nilai R<sup>2</sup>.

Kesesuaian hubungan antarvariabel yang dianalisis dengan teori yang digunakan untuk mendukung analisis tersebut juga telah lolos dari uji asumsi klasik (Insukindro, 1998) menjadikan penelitian ini berhasil membuktikan bahwa besarnya opsi saham yang akan dihibahkan berpengaruh pada manajemen laba yang dilakukan eksekutif perusahaan menjelang pengumuman opsi saham. Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat potensi transfer kekayaan dari prinsipal kepada agen (para eksekutif perusahaan). Bukti ini memperkuat posisi teori keagenan. Intisari teori keagenan adalah adanya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dan biaya keagenan yang muncul akibat konflik tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Konflik keagenan muncul dari perbedaan kepentingan antara dua pihak yang terlibat kontrak dalam organisasi, yaitu prinsipal dan agen.

Hasil penelitian konsisten dengan hasil yang telah dicapai oleh Chauvin and Shenoy (2001) yang menguji perubahan harga pasar abnormal menjelang pemberian opsi saham untuk para eksekutif perusahaan dan menemukan bahwa eksekutif memiliki insentif untuk berperilaku oportunistik dengan mengelola penyataan informasi privat yang dimilikinya kepada pasar yang berdampak pada penurunan harga pasar saham perusahaan. Baker *et al.* (2002) menemukan bahwa kompensasi dalam bentuk opsi saham yang relatif tinggi berasosiasi dengan penurunan laba perusahaan melalui akrual diskresioner menjelang hibah opsi saham. Dia juga menemukan bahwa pengaruh tersebut akan semakin kuat bila manajer perusahaan menerbitkan laporan keuangan sebelum tanggal hibah opsi saham. Asyik (2005) menginvestigasi perilaku eksekutif di sekitar eksposur dalam hubungannya dengan nilai intrinsik opsi saham dan menemukan bahwa eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang hibah opsi saham.

## 5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN RISET ANJURAN

Hasil analisis pada bagian 4 telah berhasil menunjukkan kriteria yang digunakan untuk menerima dan menolak hipotesis yang telah diajukan. Simpulan, keterbatasan penelitian, dan riset anjuran dapat dirumuskan sebagai berikut.

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan pengujian hipotesis dapat dikemukakan simpulan bahwa perusahaan yang mengadopsi program opsi saham dan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang penentuan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan dan pengumuman opsi saham.

### 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat diuraikan sebagai berikut.

- a. Data runtun waktu laporan keuangan perusahaan sampel hanya tersedia rata-rata empat tahun sehingga dalam menghitung akrual diskresioner model Jones Modifikasian digunakan data industri.
- b. Jumlah perusahaan sampel yang mengadopsi program opsi saham serta eksekutifnya melakukan penjualan saham relatif sedikit sehingga mempengaruhi jumlah pengelompokan berdasarkan data industri.
- c. Dalam menentukan nilai akrual diskresioner yang ditentukan berdasarkan nilai residu dari OLS, model yang digunakan mungkin belum dapat digunakan untuk menentukan besarnya akrual yang akurat sesuai dengan tujuan. Dekomposisi mungkin dibutuhkan untuk dapat menentukan akrual diskresioner akibat dari manajemen laba dan mana yang merupakan akuntansi konservatif.

### 5.3 Riset Anjuran

Riset ini merupakan riset yang bersifat *explanatory* yang berusaha menjelaskan fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Karena riset ini merupakan pengembangan riset dalam bidang pelaksanaan program opsi saham di Indonesia, maka masih terbuka pengembangan selanjutnya, seperti melakukan dekomposisi akrual untuk dapat membedakan mana perusahaan yang melakukan manajemen laba dan mana yang menggunakan akuntansi konservatif dalam menentukan akrual diskresioner.

## DAFTAR - PUSTAKA

- Aboddy, D. dan R, Kasznik. 2000, "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosure." *Journal of Accounting & Economics* 29. 73-100.
- Anthony. J.H. dan K. Ramesh. 1992. "Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prises." *Journal of Accounting and Economics* 15.
- APB. 1971. *Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises*, AICPA.

- Asyik, N.F. 2005. "Dampak Pernyataan dan Nilai Wajar Opsi Saham pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Interinsik Opsi." Desertasi, Program Magister Sain dan Doktor FE UGM, 2005
- Baker, T., D.Collins, dan A. Reitenga. 2002. "Stock Option Compensation and Earning Management Incentive." *Working Paper*.
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accountign Income Numbers." *Journal of Accounting Research* 6. Autumn: 159 - 178.
- Bapepam. 2002. "Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia." Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Brenner, M., R.K, Sundaram. dan D. Yermack. 2000. "Altering the Term of Executive Stock Options." *Journal of Financial Economics*.103-128.
- Carberry. 1996. "Assessing ESOPs." *Journal of Management in Engineering*. Vol. 17.
- Chance, D. M., R. Kumar.dan R. B, Todd. 2000. "The Repricing of Executive Stock Options." *Journal of Financial Economics*. 129-154.
- Chauvin, K.W dan C. Shenoy. 2001. "Stock Price Decreases Prior to Executive Stock Option Grants." *Journal of Corporate Finance* 7. 53-76.
- Colgan, P.Mc. 2001. "Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature From a UK Perspective." *Working paper*.
- Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". *Academy of Management Review*." Vol. 14. No.1. 57 - 74.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometric*. McGraw Hill Book Company.
- Hanson, R.C. dan M. H. Song. 2000. "Managerial Ownership, Board Structure, and the Division of Gains in Divesture." *Journal of Corporate Finance* 6. 55-70.
- Hartono M.J. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi I. Yogyakarta: BPFE.
- Healy, P.M. 1985. " The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions." *Journal Accounting and Economics* 7. 85-107.
- Holthausen, R., D. Larcker, dan Sloan.1995. "Annual Bonus Schemes and Manipulation of Earnings: Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management." *Journal of Accounting and Economics*. 29-74.
- Huddart, S. dan M. Lang. 2001. "Information Distribution Within Firms: Evidence From Stock Option Exercises." *Working paper*.
- Hung, M. W dan J. Y. Wang. 2005. "Assets Prices Under Prospect Theory snd Habit Formation." *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 8. No.1. 1-29.
- IAI .1998. "Standar Akuntansi Keuangan." PSAK 53.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4.
- Ross, A.S.1973. "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem." *American Economic Association*. Volume. 63. No.2.
- Sanders, W.G. 1999. "Incentive Structure of CEO Stock Option Pay and Stock Ownership: The Moderating Effects of Firm Risk." *Managerial Finance*. Volume 25. Number 10.
- Schipper, K. 1989. "Earnings Management." *Accounting Horizons* 3, pp. 91-106.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Scarborough. Ontario: Prentice Hall Canada Inc.
- Sugiri, S. 2005. "Kejujuran Manajemen sebagai Dasar Pelaporan Laba Berkualitas." *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada*. Yogyakarta.
- Sweeney, A.P. 1994. "Debt-Covenant Violations and Managers's Accounting Responses." *Journal Accounting and Economics*. 17. pp 281-308.
- Watts, R.L, dan J.L. Zimmerman.1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, New Jersey 07632: Printice-Hall International.Inc.

Yermak, D. 1997. "Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements." *Journal of Finance* 52. 449-476.

**Lampiran 1****Jumlah AkruaI Diskresioner**

	Menjelang Pengumuman		
1	AALI	0,0140	-0,0140
2	ADHI	0,0271	-0,0271
3	ASGR	-0,1856	0,1856
4	ASII	0,0856	-0,0856
5	AUTO	-0,2245	0,2245
6	BBCA	0,0241	-0,0241
7	BBRI	0,0213	-0,0213
8	BCAP	-0,0261	0,0261
9	BDMN	-0,1323	0,1323
10	BMRI	-0,0463	0,0463
11	BMTR	-0,0359	0,0359
12	BNGA	-0,0142	0,0142
13	BNII	0,0248	-0,0248
14	CENT	-0,0556	0,0556
15	CITA	-0,2824	0,2824
16	DAVO	-0,1910	0,1910
17	DYNA	0,0504	-0,0504
18	IDSR/ IDKM	-0,0169	0,0169
19	INAF	0,0268	-0,0268
20	INCO	-0,0279	0,0279
21	INDF	0,0080	-0,0080
22	INDX	-0,1104	0,1104
23	ISAT	-0,0209	0,0209
24	ITTG	-0,1143	0,1143
25	KAEF	-0,0151	0,0151
26	LAPD	-0,1417	0,1417
27	LIMAS	-0,0247	0,0247
28	MKDO	-0,0033	0,0033
29	MTDL	-0,0489	0,0489
30	PGAS	0,0178	-0,0178
31	PTBA	-0,0642	0,0642
32	RALS	0,0669	-0,0669
33	SCMA	0,0048	-0,0048
34	SHDA	0,0280	-0,0280
35	SSIA	-0,0384	0,0384
36	TIRA	0,0359	-0,0359
37	TRIM	0,0959	-0,0959
38	UNTR	-0,0316	0,0316
39	UNVR	0,0074	-0,0074
		-1,31340	1,31340