

PENGARUH KARAKTERISTIK EKSEKUTIF TERHADAP MANAJEMEN LABA

Widya Rovita Dewi¹, Theresia Woro Damayanti²,

^{1,2} Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, Kota Salatiga, Indonesia
e-mail: 232016129@student.uksw.edu, theresia.damayanti@uksw.edu

Abstrak

Manajemen laba merupakan suatu kegiatan manipulasi informasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sesuai dengan keinginan manajemen untuk memaksimalkan atau meminimalkan laba dalam laporan keuangan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan salah satunya adalah karakteristik eksekutif. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh karakteristik eksekutif yaitu CEO dan CFO terhadap manajemen laba. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2018 yang diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis data menggunakan statistic deskriptif, uji stasioneritas, dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa usia CEO dan CFO, masa jabatan CEO, dan tingkat pendidikan CEO berpengaruh secara positif terhadap manajemen laba dan masa jabatan CFO berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

Kata kunci: *Manajemen Laba, Eksekutif, Usia, Gender, Tingkat Pendidikan, Masa Jabatan, Kompensasi Bonus*

Abstract

Earnings management is an activity of earnings information manipulation carried out by company management in accordance with management's wishes to maximize or minimize profit in financial statements. There are many factors that influence earnings management carried out by the company, one of which is executive characteristics. The purpose of this study was to examine the effect of executive characteristics, namely CEO and CFO on earnings management. The research was conducted on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 - 2018 which were obtained using a purposive sampling method. Data analysis used descriptive statistics, stationarity test, and panel data regression analysis. The results showed that CEO and CFO age, CEO tenure, and CEO education level had a positive effect on earnings management and CFO tenure had a negative effect on earnings management.

Keywords: *Earnings Management, Executive, Age, Gender, Education Level, Tenure, Bonus Compensation.*

1. Pendahuluan

Manajemen laba merupakan suatu kegiatan manipulasi informasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sesuai dengan keinginan manajemen untuk memaksimalkan atau meminimalkan laba dalam laporan keuangan. Laba menjadi salah satu penilaian yang digunakan oleh pemakai laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan mereka dan mencerminkan nilai ekonomi perusahaan. Perubahan informasi laba pada laporan laba rugi lebih banyak mengambil perhatian bagi para pengguna laporan keuangan dibandingkan dengan laporan-laporan lainnya (Putri & Fadhli, 2017). Menurut penelitian (Fitria & Herawaty, 2019) perubahan laporan keuangan bisa dilakukan dengan 2 cara yaitu, bisa melalui pertimbangan atau judgment seperti keputusan bahwa suatu aset perlu dihapus (write-off) ataupun melalui penstrukturan transaksi. Motivasi manajemen dalam melakukan manajemen laba yaitu untuk tujuan bonus, motivasi politik, dan informasi kepada investor.

Manajemen laba sengaja dilakukan oleh pihak manajemen untuk menarik perhatian stakeholder untuk menunjukkan hasil kinerja dan prestasi perusahaan, agar muncul anggapan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kapasitas kinerja yang baik untuk berinvestasi. Menurut penelitian dari Naranjo (2014) informasi laba sering menjadi target rekayasa respon oportunistis manajemen untuk memaksimalkan keinginannya. Manajemen laba dikatakan berbeda dengan kecurangan, perbedaan tersebut terletak pada kualitas kepatuhan seseorang terhadap standar akuntansi, manajemen laba merupakan rekayasa pada laporan keuangan dalam batas-batas khusus yang tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap standar pelaporan keuangan (Pujiningsih, 2011). Akan tetapi, semua perusahaan dalam berbagai ukuran melaporkan positif earnings, guna menghindari earnings decreases atau earning losses dengan adanya manajemen laba. Perilaku manajer tersebut pada waktunya akan cenderung berimbas pada adanya praktik manipulasi (Perdana, 2012).

Di Indonesia sendiri kasus manajemen laba sudah ada sejak lama, salah satu contoh yang terjadi belum lama ini yaitu adanya kejanggalan yang terjadi di

laporan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA). Kasus ini berawal dari laporan keuangan perusahaan yang membukukan laba bersih Rp 11,49 miliar atau US\$ 809.846 pada 2018 yang berbanding terbalik dari tahun 2017 yang merugi sebesar US\$216,58 juta. (Sumber: CNN Indonesia).

Dalam manajemen perusahaan, pemimpin eksekutif yang berperan serta dalam pelaporan keuangan dan yang mengetahui mengenai laporan keuangan perusahaan yaitu CEO, CFO dan dewan direksi. CEO dan CFO merupakan pihak yang bertanggung jawab dan yang berwenang untuk menandatangani laporan keuangan. CEO (Chief Executive Officer) merupakan jabatan seseorang yang memiliki posisi eksekutif tertinggi dalam perusahaan dan memainkan peran penting untuk mengambil keputusan yang ada dalam kinerja perusahaan mereka. CEO dianggap sebagai wajah perusahaan sehingga memiliki dampak bagi perusahaan yaitu dari aspek keuangan perusahaan seperti kinerja finansial, laba, dan return saham perusahaan, dari aspek non keuangan seperti retensi karyawan, kepercayaan dari industri keuangan, analisis dan reputasi perusahaan secara keseluruhan (Fetscherin 2015). Menurut penelitian dari Wood & Internasional (2007) Kriteria utama untuk pemilihan CEO adalah kualitas kinerja mereka. Karena kinerja organisasi mereka sebagai individu akan dianggap cenderung langsung terkait dengan kinerja sukses atau sebaliknya di dalam perusahaan. Yang kedua yaitu lamanya waktu jabatan mereka. CEO memiliki peran yang sangat penting untuk menjadi seseorang yang memotivasi dalam melakukan manajemen laba. Ini disebabkan karena CEO dianggap sebagai agent yang dipercaya dalam untuk mengambil keputusan dalam perusahaan dan penyusunan strategis agar mencapai suatu tujuan tertentu.

CFO (Chief Financial Officer) merupakan wakil direktur yang dipilih oleh CEO untuk membantu CEO dalam menjalankan tugasnya yang memiliki peran atas masalah keuangan yaitu untuk pengadaan pendanaan dan pembelanjaan, pembuatan laporan keuangan, serta pembentukan anggaran. CFO sebagai anggota tim manajemen puncak, memiliki peran penting dalam penciptaan nilai,

mempengaruhi jalannya pengambilan keputusan untuk derajat yang berbeda baik di tingkat operasional dan strategis. Selanjutnya, ia bertanggung jawab untuk organisasi dari fungsi keuangan (FF), yang tujuan strategis dan rencana didefinisikan di bawah pengaruhnya.

Ada beberapa faktor karakteristik dari eksekutif yang dapat mempengaruhi dari kinerja perusahaan, yaitu jenis kelamin, usia, dan tingkat pendidikan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Afza, Atef, and Ishak (2014) mengatakan bahwa karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan yang dipimpinnya menunjukkan hasil bahwa pengalaman CEO yang memiliki usia lebih tua dan keagresifan CEO yang memiliki usia lebih muda bekerja sebagai kombinasi yang baik untuk mencapai kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Karakteristik CEO terhadap struktur modal perusahaan dilihat dari tingkat pendidikan bahwa CEO yang berlatar belakang pendidikan bisnis membantu mereka membuat keputusan yang efektif untuk memajukan kinerja perusahaan dan CEO bergender laki-laki memiliki dampak yang signifikan pada kinerja perusahaan dibandingkan dengan CEO wanita (Rehman et al., 2019).

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi manajemen laba yaitu kompensasi bonus. Kompensasi bonus adalah balas jasa yang diberikan oleh organisasi/perusahaan kepada manajer (Naranjo, 2014). Dimana apabila kompensasi bonus diberikan oleh perusahaan kepada manajer dengan beralasan kompensasi manajer pada suatu kualitas kerja dalam mengoperasikan perusahaan, maka akan mendorong manajer untuk melakukan praktik manajemen laba. Menurut penelitian (Ita, 2017) menunjukkan bahwa kompensasi bonus tidak berpengaruh dengan manajemen laba. Menurut penelitian (Pujiningsih, 2011) hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh antara kompensasi bonus dengan manajemen laba.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang membahas terkait karakteristik eksekutif. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman, Ahmad, and Ali (2019) membahas mengenai karakteristik CEO terhadap struktur modal perusahaan, Afza, Atef, and Ishak (2014) membahas mengenai karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan yang dipimpin, Johnson and

Fuad (2015) membahas mengenai tanggung jawab CEO dan CFO atas ketepatan dan kelengkapan laporan keuangan perusahaan dan menilai sistem pengendalian internal perusahaan, Hiebl and Gärtner (2017) membahas mengenai karakteristik CFO dan adopsi sistem. Namun demikian, sepengetahuan peneliti, studi sebelumnya belum terdapat penelitian yang meneliti variabel masa jabatan yang mempresentasikan manajemen laba. Selain itu, dengan memperhatikan pihak yang berurusan dengan keuangan perusahaan adalah CFO, maka penelitian ini selain mengukur karakteristik CEO juga mengukur karakteristik CFO.

Berdasarkan latar belakang atas permasalahan diatas, tujuan dari penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah karakteristik eksekutif yang didalamnya mencakup CEO dan CFO berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan manajemen laba. Berdasarkan permasalahan tersebut maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) apakah karakteristik CEO berpengaruh terhadap manajemen laba? (2) apakah karakteristik CFO berpengaruh terhadap manajemen laba?

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh karakteristik CEO dan CFO terhadap manajemen laba dalam perusahaan. Karakteristik CEO dan CFO dilihat dari gender, usia, masa jabatan, tingkat pendidikan dan kompensasi bonus. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan terhadap karakteristik CEO dan CFO memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan untuk melakukan manajemen laba. Bagi pembaca penelitian ini diharapkan untuk menjadikan hasil penelitian ini sebagai sumber informasi dan referensi di lingkungan akademis terkait dengan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen laba yang dilihat dari sisi karakteristik eksekutif suatu perusahaan. Dan juga bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam membuat laporan keuangan agar tidak ada celah bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba..

2. Metode

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu manajemen laba dan variabel independennya adalah usia, gender, tingkat pendidikan, masa jabatan, dan kompensasi bonus. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian secara parsial yaitu untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dilakukan pada tahun 2015-2018. Perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menggunakan metode *purposive sampling*, penentuan sampel berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu yang didasarkan pada tujuan penelitian. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan kriteria:

- a. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2015 sampai tahun 2018

- b. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2015-2018
- c. Perusahaan manufaktur yang menyediakan kelengkapan data mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang diterbitkan dari tahun 2015-2018
- d. Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang berupa laporan keuangan yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2015-2018.

Operasionalisasi Variabel

1. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Usia CEO dan CFO, gender CEO dan CFO, tingkat pendidikan CEO dan CFO, masa jabatan CEO dan CFO, kompensasi bonus CEO dan CFO merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Usia	Skala Rasio
Gender	Menggunakan variabel dummy: - Laki – laki : 0 - Perempuan : 1
Tingkat Pendidikan	Menggunakan variabel dummy: - D3-S1 : 0 - S2-S3 : 1
Masa Jabatan	Skala Rasio
Kompensasi Bonus	Menggunakan variabel dummy: - Perusahaan yang tidak memberikan kompensasi bonus : 0 - Perusahaan yang memberikan kompensasi bonus : 1

2. Variabel Dependen

Variabel yang tergantung atas variabel lain dalam penelitian ini yaitu manajemen laba yang model perhitungannya diukur dengan *discretionary accruals* yang merupakan model modifikasi Jones (The Modified Jones Model) (Dechow 1995).

Langkah-langkah menghitung *discretionary accruals* yaitu sebagai berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Keterangan:

TA : Total akrual perusahaan i dalam periode t
NI : Net income (laba bersih) perusahaan i pada periode t
CFO : Arus kas operasi perusahaan i pada periode t

Nilai total akrual yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS yaitu sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i dalam periode t
A_{it-1} = Total aset perusahaan i pada periode t-1
ΔR_{evit} = Perubahan pendapatan bersih perusahaan i pada periode t
PPE_{it} = Aset tetap perusahaan i (*Property, Plan, and Equipment*) pada periode t
α₁, α₂, α₃ = koefisien regresi
ε_{it} = Error term perusahaan i pada periode t

Dari persamaan regresi diatas, NDA dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta R_{evit} - \Delta R_{ecit}/A_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon$$

Keterangan:

NDA_{it} = Akrual nondiskresioner perusahaan i pada periode t
A_{it-1} = Total asset perusahaan i pada periode t
ΔR_{evit} = Perubahan penjualan bersih perusahaan i pada periode t
ΔR_{ecit} = Perubahan piutang perusahaan i pada periode t
PPE_{it} = Aset tetap perusahaan i (*Property, Plan, and Equipment*) pada periode t

Selanjutnya dapat dihitung nilai discretionary accruals sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Keterangan:

DA_{it} = Discretionary accruals perusahaan i pada periode t

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada periode t

NDA_{it} = Akrual nondiskresioner perusahaan i pada periode t

Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis yang ada, penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan untuk pengolahan data menggunakan program Eviews. Analisis regresi linear berganda yaitu suatu analisis yang digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai usia, gender, tingkat pendidikan, masa jabatan, kompensasi bonus CEO & CFO terhadap manajemen laba. Berikut model regresi linear berganda yang digunakan:

$$EM = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

EM = Earning Management
α = konstanta
X₁ = usia
X₂ = gender
X₃ = tingkat pendidikan
X₄ = masa jabatan
X₅ = kompensasi bonus
β₁ β₂ β₃ β₄ β₅ = koefisien regresi parsial
e = error

1. Statistik Deskriptif

Uji analisis deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskriptif data melalui penjabaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar dari setiap variabel penelitian.

2. Model Regresi data Panel

(Gujarati, 2007) menyatakan bahwa gabungan dari jenis data *cross-section* dan *time series* yaitu teknik data panel. Data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan melalui pengamatan dari sejumlah unit observasi dalam satu titik waktu. Sedangkan data *time series* yaitu pengamatan variabel yang ada pada satu unit observasi dalam periode waktu tertentu, sehingga data panel merupakan gabungan data *cross-section* dan *time series*.

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui tiga jenis pengujian yaitu, uji *chow test* (uji statistik f), uji *hausman test*, dan uji *lagrange multiplier* (uji LM). Pertama, uji *chow test* (uji statistik f) adalah uji yang

dilakukan untuk membandingkan hasil regresi dari *common effect* dan *fixed effect*.

Kedua, uji *hausman test* merupakan pengujian untuk membandingkan dan memilih antara metode *fixed effect* dan *random effect* yang paling baik digunakan dalam sebuah metode penelitian. Ketiga, uji *langrange multiple* (uji LM) yaitu pengujian dengan membandingkan dan memilih antara metode *common effect* dengan *random effect*.

3. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Sampel

Jenis data penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga tahun 2018 dengan jumlah sebanyak 71 perusahaan sebagai data *cross section* atau jika dikalikan dengan banyaknya tahun penelitian ditemukan jumlah sampel sebanyak 282 perusahaan dan selama periode 2015 hingga tahun 2018 sebagai data *time series*. Berikut hasil dari pengambilan sampel yang dilakukan:

Tabel 2. Sampel Perusahaan Manufaktur

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	153
1. Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2015-2018	(42)
2. Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data mengenai profile CEO dan CFO	(13)
3. Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(9)
4. Perusahaan manufaktur yang dalam kondisi rugi selama tahun 2015-2018	(18)
Jumlah Sampel	71

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif data melalui penjabaran melalui nilai maksimum, minimum, rata-rata dan deviasi standar dari variabel-variabel yang diteliti. Tabel analisis

deskriptif berikut ini bertujuan untuk menyajikan gambaran dari variabel-variabel penelitian yang diolah menggunakan aplikasi EViews.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Panel A: Statistik Deskriptif untuk CEO					
Variable	Observations	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
<i>Manajemen Laba</i>	282	674.9293	208471.9	-48694.71	1304.19
Usia	282	57.52128	80	33	8.181302
Gender	282	0.042253	1	0	0.202206
Tingkat Pendidikan	282	0.280142	1	0	0.449867
Masa Jabatan	282	14.34043	45	1	11.86480
Kompensasi Bonus	282	0.847518	1	0	0.360127
Panel B: Statistik Deskriptif untuk CFO					
Variable	Observations	Mean	Maximum	Minimum	Std.

					Deviation
Manajemen Laba	282	674.9293	208471.9	-48694.71	1304.19
Usia	282	50.35106	72	33	6.895314
Gender	282	0.156028	1	0	0.363527
Tingkat Pendidikan	282	0.411348	2	0	0.521030
Masa Jabatan	282	7.687943	25	0	5.762358
Kompensasi Bonus	282	0.847518	1	0	0.360127

Sumber: data diolah, 2020

Manajemen laba digunakan dalam penelitian untuk mengukur besarnya praktik penyimpangan *manajemen laba* yang dilakukan oleh eksekutif di dalam perusahaan. Berdasarkan analisis deskriptif di atas, dapat dilihat bahwa nilai maksimum dari variabel *manajemen laba* adalah 208471.9, nilai minimum sebesar -48694.71, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 674.9293 dengan standar deviasi 1304.19 yang menunjukkan bahwa terjadinya penyimpangan *manajemen laba* sebesar 13%. Pada variabel selanjutnya yaitu usia yang diukur menggunakan skala rasio. Hasil menunjukkan nilai mean (rata-rata) CEO sebesar 57.52128 dan CFO sebesar 50.35106, nilai maksimum CEO sebesar 80 dan CFO sebesar 72, nilai minimum CEO sebesar 33 dan CFO sebesar 33, nilai standar deviasi CEO sebesar 8.181302 yang menunjukkan bahwa pengaruh usia CEO terhadap manajemen laba sebesar 8% dan nilai standar deviasi CFO sebesar 6.895314 yang artinya usia CFO berpengaruh 7% terhadap manajemen laba.

Menurut hasil analisis deskriptif, didapat 0.042253 sebagai nilai mean dari CEO dan 0.156028 sebagai nilai mean dari CFO dari variabel gender, nilai maksimum CEO sebesar 1 dan nilai maksimum CFO sebesar 1, nilai minimum CEO sebesar 0 dan nilai minimum CFO sebesar 0, nilai standar deviasi CEO sebesar 0.202206 menunjukkan bahwa pengaruh gender CEO terhadap manajemen laba sebesar 0.20% dan CFO sebesar 0.363527 menunjukkan bahwa pengaruh gender CFO terhadap manajemen laba sebesar 0.36%. Dari tabel analisis deskriptif di atas menyatakan bahwa nilai mean tingkat pendidikan dari CEO sebesar 0.280142 dan nilai mean CFO sebesar 0.411348, nilai maksimum CEO sebesar 1 dan nilai maksimum CFO sebesar 2, nilai

minimum CEO sebesar 0 dan nilai minimum CFO sebesar 0, nilai standar deviasi CEO sebesar 0.449867 dan nilai standar deviasi CFO sebesar 0.521030 menunjukkan bahwa tingkat pendidikan CEO berpengaruh 0.45% terhadap manajemen laba dan tingkat pendidikan CFO berpengaruh sebesar 0.5% terhadap manajemen laba.

Pada variabel selanjutnya yaitu masa jabatan yang menunjukkan hasil rata-rata (mean) sebesar 14.33043 dan CFO sebesar 7.687943, nilai maksimum CEO sebesar 45 dan nilai maksimum CFO sebesar 25, nilai minimum CEO sebesar 1 dan CFO sebesar 0, nilai standar deviasi CEO sebesar 11.86480 yang menunjukkan bahwa pengaruh masa jabatan CEO terhadap manajemen laba sebesar 12% dan nilai standar deviasi CFO sebesar 5.762358 yang menunjukkan bahwa pengaruh masa jabatan CFO terhadap manajemen laba sebesar 6%. Dan untuk variabel kompensasi bonus relatif sama dikarenakan kompensasi yang diberikan perusahaan untuk eksekutif sama, nilai mean sebesar 0.845070, nilai maksimum sebesar 1, nilai minimum sebesar 0, dan nilai standar deviasi sebesar 0.362476 menunjukkan bahwa kompensasi bonus berpengaruh terhadap manajemen laba sebesar 0.36%.

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan uji *unit root* dengan menggunakan *augmented dickey fuller* (ADF). Dimana apabila hasil data yang diperoleh nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 maka data dianggap stasioner. Namun apabila nilai probabilitasnya lebih dari atau diatas 0,05 maka data dianggap tidak stasioner. Berikut merupakan hasil uji *unit root*:

Tabel 4. Hasil Uji Unit Root

Panel A : CEO			
Variabel	ADF - Fisher Chi-square		
	Statistic	Prob.	
Y	-479.7484	0.0001*	Stasioner
X1	-5.960521	0.0000*	Stasioner
X2	-4.385088	0.0004*	Stasioner
X3	-4.206755	0.0008*	Stasioner
X4	-5.095821	0.0000*	Stasioner
X5	-3.084549	0.0290**	Stasioner
Panel B : CFO			
Variabel	ADF - Fisher Chi-square		
	Statistic	Prob.	
Y	-479.7484	0.0001*	Stasioner
X1	-6.038643	0.0000*	Stasioner
X2	-2.651670	0.0442**	Stasioner
X3	-3.863872	0.0027*	Stasioner
X4	-6.352265	0.0000*	Stasioner
X5	-3.084549	0.0290**	Stasioner

Sumber: Data diolah,2020

Keterangan: * signifikan pada α 1%

** signifikan pada α 5%

Melalui tabel hasil uji *unit root* CEO untuk variabel Y, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel Y merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* untuk variabel X1 CEO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X1 merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* CFO untuk variabel Y, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel Y merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* untuk variabel X1 CFO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X1 merupakan stasioner pada tingkat *level*.

Pada tabel hasil uji *unit root* untuk variabel X2 CEO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0004 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X2 CEO merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* X2 CFO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0442 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X2 CFO merupakan stasioner pada tingkat *level*.

Kemudian untuk tabel hasil uji *unit root* untuk variabel X3 CEO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0008 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X3 CEO merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* X3 CFO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0027 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X2 CFO merupakan stasioner pada tingkat *level*.

Hasil uji *unit root* untuk variabel X4 CEO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X4 CEO merupakan stasioner pada tingkat *level*. Hasil uji *unit root* X4 CFO, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X4 CFO merupakan stasioner pada tingkat *level*. Kemudian untuk tabel hasil uji *unit root* untuk variabel X5 CEO dan CFO relatif sama, nilai probabilitas uji *augmented dickey fuller* sebesar $0,0290 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel X5 CEO dan CFO merupakan stasioner pada tingkat *level*.

Analisis Regresi Data Panel

Pengujian ini dilakukan dengan menggabungkan antara data *cross-section*

dan data *time series*, dimana unit *cross-section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda

Tabel 5. Hasil Uji Model Regresi

Panel A: Uji Statistik F (Uji Chow) CEO			
Effects Test	Statistic	Prob.	Result
Cross-section F	1.122661	0.3403	Common
Cross-section Chi-square	3.457730	0.3263	Effect
Panel B : Uji Statistik F (Uji Chow) CFO			
Effects Test	Statistic	Prob.	Result
Cross-section F	0.821221	0.4831	Common
Cross-section Chi-square	2.533467	0.4693	Effect

Sumber: Data diolah, 2020

Pengukuran yang digunakan untuk menentukan model regresi data panel yaitu melalui uji statistik f (*uji chow*) adalah dengan melihat nilai probabilitas dari *cross-section* f, kemudian bandingkan dengan derajat signifikansi sebesar 0,05. Apabila nilai probabilitas *cross-section* f kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* adalah model yang paling tepat dibandingkan dengan model *common effect*. Sedangkan ketika nilai probabilitas *cross-section* f lebih dari 0,05 maka kesimpulannya model *common effect* merupakan model yang lebih tepat dibandingkan model *fixed effect*. Melalui tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari *cross-section* F CEO

sebesar 0.3403 dan CFO sebesar 0.4831 yang nilainya lebih dari derajat signifikansi sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa untuk penelitian ini baik CEO maupun CFO menggunakan model *common effect*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian dilakukan dengan membandingkan tingkat probabilitas dengan derajat signifikansi sebesar 0,05. Variabel bebas dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat apabila tingkat probabilitas kurang dari 0,05. Hasil *common effect* dalam tabel berikut :

Tabel 6. Hasil Regresi Common Effect

Panel A : Hasil Regresi Common Effect CEO			
Variable	Coefficient	Prob.	Hasil hipotesis
C	2026.909	0.7462	
X1	-1.62292	0.0085	H1 Diterima
X2	-1068.651	0.7872	H2 Ditolak
X3	27.45409	0.0029	H3 Diterima
X4	56.17117	0.0065	H4 Diterima
X5	116.0581	0.9600	H5 Ditolak
R-squared		0.009575	
Adjusted R-squared		-0.008367	
Panel B : Hasil Regresi Common Effect CFO			
Variable	Coefficient	Prob.	Hasil hipotesis
C	4575.693	0.4568	
X1	-86.41692	0.0061	H1 Diterima
X2	-1690.989	0.4441	H2 Ditolak
X3	1959.774	0.1421	H3 Ditolak
X4	-134.3087	0.0057	H4 Diterima
X5	1109.914	0.6249	H5 Ditolak

R-squared	0.011980
Adjusted R-squared	-0.005919

Probabilitas dari variabel X1 (usia) bernilai 0,0085 dengan nilai *coefficient* regresi (-1,62292) memiliki arti jika usia CEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *manajemen laba*. Kemudian nilai probabilitas dari variabel X2 (gender) bernilai 0,7872 dengan nilai *coefficient* regresi (-1068,651) memiliki arti bahwa *gender* CEO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *manajemen laba*. Selanjutnya variabel X3 (tingkat pendidikan) bernilai 0,0029 dengan nilai *coefficient* regresi (27.45409) memiliki arti bahwa tingkat pendidikan CEO berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *manajemen laba*. Selanjutnya nilai probabilitas dari variabel X4 (masa jabatan) bernilai 0,0065 dengan nilai *coefficient* regresi (56,17117) memiliki arti bahwa masa jabatan CEO juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *manajemen laba*. Nilai probabilitas dari variabel X5 (kompensasi bonus) bernilai 0,9600 dengan nilai *coefficient* regresi (116,0581) memiliki arti bahwa kompensasi bonus CEO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *manajemen laba*.

Uji koefisien determinasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Pengujian ini menggunakan nilai *adjusted r-squared* dalam menilai tingkat baik atau tidaknya model regresi yang digunakan. Nilai koefisien determinasi berada diantara angka 0 dan 1, apabila hasil pengujian mendekati angka 0 maka kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat dinilai rendah atau terbatas. Tetapi jika hasil pengujian mendekati angka 1 maka variabel-variabel bebas penelitian dianggap dapat menjelaskan variabel bebas secara keseluruhan. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted r-squared* sebesar -0,009575. nilai tersebut memiliki arti bahwa variabel-variabel yang ada dapat menjelaskan *manajemen laba* sebesar 0,95%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil regresi *common effect* CFO menghasilkan nilai probabilitas dari variabel X1 (usia) bernilai 0,0061 dengan nilai *coefficient* regresi (-86,41692) memiliki arti jika usia CFO berpengaruh dan signifikan terhadap *manajemen laba*. Kemudian nilai probabilitas dari variabel X2 (gender) bernilai 0,4441 dengan nilai *coefficient* regresi (-1690,989) memiliki arti bahwa *gender* CFO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *manajemen laba*. Selanjutnya variabel X3 (tingkat pendidikan) bernilai 0,1421 dengan nilai *coefficient* regresi (1959,774) memiliki arti bahwa tingkat pendidikan CFO tidak berpengaruh dan juga tidak signifikan terhadap *manajemen laba*. Selanjutnya nilai probabilitas dari variabel X4 (masa jabatan) bernilai 0,0057 dengan nilai *coefficient* regresi (-134,3087) memiliki arti bahwa masa jabatan CFO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *manajemen laba*. Nilai probabilitas dari variabel X5 (kompensasi bonus) bernilai 0,6249 dengan nilai *coefficient* regresi (1109,914) memiliki arti bahwa kompensasi bonus CFO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *manajemen laba*.

Untuk hasil uji koefisien determinasi, nilai koefisien determinasi berada diantara angka 0 dan 1, apabila hasil pengujian mendekati angka 0 maka kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat dinilai rendah atau terbatas. Tetapi jika hasil pengujian mendekati angka 1 maka variabel-variabel bebas penelitian dianggap dapat menjelaskan variabel bebas secara keseluruhan. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted r-squared* sebesar -0,001980, nilai tersebut memiliki arti bahwa variabel yang ada dapat menjelaskan *manajemen laba* sebesar 0,19%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa model regresi cukup baik karena mampu menjelaskan data aktualnya.

Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa usia CEO dan CFO menunjukkan hasil yang sama, yaitu keduanya sama-sama diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi usia yang dimiliki oleh CEO maupun CFO akan berpengaruh terhadap keputusan yang akan mereka ambil dalam melakukan tindakan *manajemen laba* pada perusahaan yang dipimpinnya, dimana semakin tingginya usia maka pengalaman yang didapatkan juga semakin besar, pengalaman itulah yang akhirnya mendorong eksekutif untuk melakukan *manajemen laba*. (Zoni, 2017) mengatakan bahwa usia eksekutif mempengaruhi kecenderungannya untuk mengambil risiko akan keputusan untuk melakukan *manajemen laba* pada perusahaan, karena semakin tinggi usia yang dimiliki akan berpengaruh juga terhadap pengambilan keputusan yang akan diambil.

Hasil hipotesis kedua yaitu gender, menunjukkan bahwa baik CEO maupun CFO ditolak yang berarti bahwa perbedaan gender yang dimiliki tidak mempengaruhi hasil keputusan untuk melakukan *manajemen laba* pada perusahaan. (Rehman, Ahmad, and Ali, 2019) menunjukkan hasil bahwa gender tidak memiliki efek pada kinerja seorang eksekutif untuk melakukan *manajemen laba* dalam sebuah perusahaan.

Kemudian untuk hasil penelitian selanjutnya yaitu mengenai tingkat pendidikan CEO yang menunjukkan hasil diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pendidikan CEO berpengaruh terhadap keputusan untuk melakukan *manajemen laba* pada perusahaan yang dipimpin. (Vassilis M. Papadakis, 2006) menyatakan bahwa pendidikan dapat mempengaruhi kinerja seorang pemimpin pada perusahaan yang dipimpinnya, seseorang yang memiliki tingkat pendidikan yang lebih tinggi dapat memperkuat kinerja perusahaan yang dipimpin sehingga menemukan langkah yang strategis dan lebih relevan untuk perusahaannya, dalam hal ini salah satu langkah strategis yang diambil yaitu langkah dalam pengambilan keputusan terkait dengan *manajemen laba*. Namun

berbeda dengan CFO, dimana hasil menunjukkan bahwa tingkat pendidikan CFO tidak berpengaruh terhadap keputusan CFO untuk melakukan *manajemen laba*. (Maulia & Januarti, 2014) mengatakan bahwa tidak ada aturan yang mengharuskan CFO memiliki gelar, namun pengalaman bekerja CFO yang akan mempengaruhi kinerja pada CFO dalam mengambil keputusan terkait *manajemen laba*.

Berdasarkan hasil analisis statistik penelitian selanjutnya yaitu masa jabatan, juga menunjukkan hasil yang sama baik CEO maupun CFO. Dimana hasil dari keduanya menunjukkan hasil diterima yang berarti masa jabatan berpengaruh terhadap *manajemen laba*, semakin lama masa jabatan yang dimiliki CEO dan CFO maka akan mempengaruhi tindakan untuk mengambil keputusan yang dapat menguntungkan perusahaan. (Rehman, Ahmad, and Ali, 2019) menyatakan bahwa eksekutif yang memiliki masa kerja lebih lama dalam suatu organisasi atau perusahaan dapat mempengaruhi kinerja eksekutif dalam mengambil keputusan dan cenderung memprioritaskan kepentingan dalam mengambil keputusan dalam perusahaan.

Hasil penelitian selanjutnya yaitu kompensasi bonus yang menunjukkan hasil yang sama, dimana hasil dari keduanya yaitu kompensasi bonus tidak berpengaruh signifikan terhadap *manajemen laba*. Apabila kompensasi bonus meningkat, maka tindakan untuk melakukan *manajemen laba* akan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Prasetyo, 2010) yang mengatakan bahwa kompensasi bonus tidak memiliki hubungan dengan *manajemen laba*.

4. Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik eksekutif yaitu CEO dan CFO terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2018. Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa ada beberapa variabel yang berpengaruh signifikan yaitu pertama, usia

CEO dan CFO, semakin tinggi usia yang dimiliki oleh CEO maupun CFO akan berpengaruh terhadap keputusan yang akan mereka ambil dalam melakukan tindakan manajemen laba pada perusahaan yang dipimpinnya, dimana semakin tingginya usia maka pengalaman yang didapatkan juga semakin besar, pengalaman itulah yang akhirnya mendorong eksekutif untuk melakukan manajemen laba. Kedua, tingkat pendidikan CEO hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat pendidikan dapat mempengaruhi seorang pemimpin untuk menentukan langkah strategis yang lebih relevan untuk perusahaan yang dipimpin, dalam hal ini salah satu langkah strategis yang diambil yaitu langkah dalam pengambilan keputusan terkait dengan manajemen laba. Ketiga, masa jabatan CEO dan CFO karena semakin lama masa jabatan CEO maupun CFO maka akan mempengaruhi tindakan untuk mengambil keputusan yang dapat menguntungkan perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini yaitu pertama, ada beberapa perusahaan manufaktur yang tidak memberikan informasi yang lengkap mengenai variabel-variabel yang akan diteliti dan masih banyak perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang belum lengkap. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2015 sampai dengan 2018 saja, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan.

Saran yang diberikan untuk penelitian yang akan datang yaitu memperpanjang periode penelitian, memperbanyak jumlah variabel dan juga menambah pengukuran eksekutif yang akan diteliti..

Daftar Pustaka

Afza, N., Atef, M., & Ishak, R. (2014). Do characteristics of CEO and Chairman influence Government-Linked Companies performance? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, 799–803.

<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.546>

Al-tamimi, H. A. H., Akuntansi, D., Ekonomi, K., & Sharjah, U. (2012). Efek dari tata kelola perusahaan pada kinerja dan keuangan distress fi. *20(2)*, 169–181.

Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management \$. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>

Dean, D. H. (2019). Wajah CEO di publisitas perusahaan mempengaruhi Berkenaan penampil untuk fi rm. September 2018.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Public health aspects of poliomyelitis in Victoria. *The Medical Journal of Australia*, 2(1), 8–10. <https://doi.org/10.5694/j.1326-5377.1952.tb109167.x>

Eriksson-zetterquist, U. (2013). Melakukan gender dan ilmiah produksi pengetahuan. *32(2)*, 217–222.

Fairuzza, A., Murni, S., & Perdana, H. D. (2014). Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 14(2). <https://doi.org/10.20961/jab.v14i2.157>

Fetscherin, M., Fetscherin, M., College, R., & Park, W. (2015). CEO merek campuran. *36(6)*, 22–28.

Fitria, F., & Herawaty, V. (2019). PENGARUH KARAKTERISTIK CEO , STRUKTUR MODAL TERHADAP MANIPULASI LABA DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASINYA . *Magister Akuntansi Universitas Trisakti*. 1–7.

- Garcés-galdeano, L., Bisnis, D. A., & García-olaverri, C. (2019). Nilai tersembunyi dari berwujud : lakukan karakteristik CEO peduli ? 40(6), 1075–1091.
- Gujarati, D. N. (2007). Basic Econometric Analysis 5 th edition. In New Jersey:Pearson Eduaction, Inc.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. a. (1984). Echelons: of Reflection The Its Organization as Top a. Management, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hiebl, M. R. W., & Gärtner, B. (2017). Chief financial officer (CFO) characteristics and ERP system adoption. 13(1), 85–111. <https://doi.org/10.1108/JAOC-10-2015-0078>
- Ita, V. (2017). Hubungan antara kompensasi bonus dengan manajemen laba.
- Johnson, A., & Fuad, R. (2015). CFO financial expertise and corporate governance concerns. 57(6), 573–581. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2014-0048>
- Kaur, R. (2019). kinerja perusahaan di India? 12(3), 409–426.
- Kristanti, P. (2010). Tingkat Variasi Gender Posisi Manajemen Puncak dan Kualitas Laba Perusahaan. Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 6(2), 87–98.
- Laufs, K., Bembom, M., & Administrasi, F. (2016). karakteristik CEO dan pasar luar negeri UKM mode entri pilihan Efek moderasi dari perusahaan ' s pengalaman geografis dan. 33(2), 246–275.
- Low, A. (2006). Managerial Risk-Taking Behavior and Equity-Based Compensation.
- Maulia, S. T., & Januarti, I. (2014). Pengaruh Usia, Pengalaman, dan Pendidikan Dewan Komisaris Terhadap Kualitas Laporan Keuangan. Diponegoro Journal of Accounting, 3(3), 1–8.
- Naranjo, J. (2014). pengaruh kompensasi bonus terhadap manajemen laba. Applied Microbiology and Biotechnology, 85(1), 2071–2079. <https://doi.org/10.1016/j.bbapap.2013.06.007>
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R., Ishfaq, M., & Ali, R. (2019). Apakah struktur modal memediasi hubungan antara karakteristik CEO dan kinerja perusahaan ?
- Nur Amanah Jannah T. (2018). PENGARUH GENDER DAN LATAR BELAKANG PENDIDIKAN CEO TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN GO PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. 1–20.
- Papadakis, V. M. (2006). Apakah CEO membentuk proses pembuatan keputusan strategis? Bukti dari Yunani. 44(3), 367–394.
- Perdana, R. (2012). PENGARUH FIRM SIZE , LEVERAGE , GOOD CORPORATE GOVERNANCE , dan PROFITABILITAS TERHADAP EARNING MANAGEMENT.
- Prasetyo, W. S. (2010). Corporate governance, bonus plans, debt-covenant,. PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, BONUS PLANS, DEBTCOVENANT, DAN FIRM SIZE TERHADAP MANAJEMEN LABA, 27.
- Pujiningsih, andiany indra. (2011). Ukuran Perusahaan , Praktik Corporate Governance Dan Kompensasi Bonus Terhadap Manajemen Laba. 1–87.

- Putri, N., & Fadhlia, W. (2017). Dan Manajemen Laba Studi Kausalitas Pada Perusahaan. 2(3).
- Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? performance. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Vassilis M. Papadakis. (2006). Apakah CEO membentuk proses pembuatan keputusan strategis? Bukti dari Yunani. 44(3), 367–394.
- Wood, J., & Internasional, P. (2007). Karakteristik yang terkait dengan CEO sukses: persepsi CEO dan staf mereka. 26(3), 213–227.
- Xiao, Z., He, R., Lin, Z., & Elkins, H. (2013). CEO compensation in China. 4(4), 309–328. <https://doi.org/10.1108/NBRI-09-2013-0032>
- Zoni, L., Bisnis, F., Cattolica, U., Bocconi, S. D. A., & Pippo, F. (2017). CFO dan fungsi keuangan: apa hal-hal dalam penciptaan nilai. 13(2), 216–238.