

DAMPAK MANAJEMEN LABA TERHADAP ALOKASI INVESTASI PERUSAHAAN

Siti Rokhaniyah

STIE Swasta Mandiri Surakarta
e-mail: syauqi_syahida@hotmail.com

ABSTRACT

This study examines the earnings management affect the allocation of investment, the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, in the period 2009 – 2013. Allocation of investment, as the dependent variable, proxies by investment in fixed assets (net property, plan, and equipment), and the independent variables, earnings management is proxies by discretionary accruals that calculated following the model of Jones modification. This is because this model is the best model (Dechow, et al, 2002) as separate components of discretionary accruals and non-discretionary accruals. To obtain more accurate results we use several control variables, including fixed asset investment of the previous period, investment opportunity, asset growth, and net operating cash flow. The results showed that earnings management, both this period (t) and the previous period (t-1) has positive significant effect on the allocation of investment companies. That is that the higher the earnings management (DA), the allocation of investment companies will be higher, and there is a tendency companies to invest in excess (over-investment). Therefore, we need a certain mechanism that can affect managers in making investment decisions more efficiently. Equity-based compensation can anticipate the negative effect. With the equity-based compensation, earnings management is suspected influence on the allocation of investment is not significant.

Keywords: *allocation of investment, earnings management, discretionary accrual*

PENDAHULUAN

Keputusan investasi merupakan *output* dari pelaporan keuangan yang berkualitas, sebagaimana tujuan penyajian laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi dan investasi. Pada kenyataannya, hasil-hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak selalu berkualitas.

Manajemen laba, di mana manajer memilih kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan tertentu, dapat mengurangi kualitas informasi keuangan (Schipper dan Vincent, 2003). Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgment* dalam penyusunan dan pelaporan keuangan untuk merubah laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan *stakeholder* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil perjanjian (kontrak) yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Healy dan Wahlen, 1999).

Manajemen laba menyembunyikan kinerja keuangan aktual pada periode tertentu, sehingga tren yang mendasari pertumbuhan pendapatan dan laba akan tertutupi (McNichols dan Stubben, 2008). Hal ini akan merugikan karena mendistorsi alokasi sumber daya yang seharusnya bisa optimal. Bar-Gill dan Bebchuk (2003) memprediksi bahwa proyek-proyek investasi yang tidak efisien akan lebih mungkin dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *misreporting* sebelum pelaksanaan proyek.

Manajemen laba (manipulasi laba) sering kali tidak disadari oleh investor. Palmrose, *et al* (2004) menemukan bahwa reaksi pasar terhadap pengungkapan pelaporan *misleading* berhubungan secara signifikan negatif. Temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor

tidak sepenuhnya menyadari adanya manipulasi laba.

Tang (2007) menguji apakah manajemen laba melalui manipulasi akuntansi berdampak pada investasi perusahaan. Dengan pengukuran manajemen laba berdasarkan pada Kothari, Leone, dan Wasley (2005), Tang (2007) menemukan bahwa tingkat investasi di perusahaan dengan praktik akuntansi yang paling agresif lebih tinggi dan kurang sensitif terhadap arus kas internal, sedangkan investasi di perusahaan dengan praktik akuntansi paling agresif lebih sensitif terhadap arus kas internal. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa manajemen laba menginduksi inefisiensi investasi di masa depan. Artinya bahwa pelaporan keuangan memiliki dampak pada pola dan efisiensi investasi riil.

McNichols dan Stubben (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi tergantung pada ekspektasi manfaat investasi, yang secara tidak langsung juga tergantung pada ekspektasi pertumbuhan masa depan, seperti pendapatan dan laba. Penelitian McNichols dan Stubben (2008) merupakan yang pertama kali menguji apakah manajemen laba menyebabkan keputusan investasi yang tidak efisien dengan memberikan informasi terdistorsi kepada para pembuat keputusan. Hasilnya menunjukkan bahwa hubungan antara manajemen laba (proksi: *discretionary revenues*) dan investasi yang terkuat terjadi di tahun sebelumnya.

Manajemen laba berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba yang tinggi, perusahaan akan melakukan investasi secara berlebihan, sedangkan ketika manajemen laba rendah, perusahaan tidak melakukan investasi berlebihan. Pada saat laba *overstated*, akan terjadi *over-invest* pada *property, plant, and equipment*. Dengan kata lain, manajemen laba dapat menyebabkan biaya langsung terhadap investor dalam bentuk investasi yang tidak efisien (*inefficient investment decisions*). Di sisi lain, manajemen laba yang sebagian besar dilihat sebagai penargetan pihak eksternal untuk perusahaan, juga dapat mempengaruhi keputusan intern.

Temuan penelitian McNichols dan Stubben (2008) tidak memungkinkan untuk membedakan apakah hasil manajemen laba pada informasi terdistorsi bagi para pengambil keputusan investasi sendiri atau pihak lain yang mungkin dapat mencegah investasi. Temuan ini menimbulkan pertanyaan menarik untuk memastikan siapa yang disesatkan oleh manajemen laba, manajer pembuat keputusan investasi, penyedia modal (*capital providers*), direksi yang memonitor manajemen, atau beberapa kombinasi dari ketiganya.

McNichols dan Stubben (2008) juga melakukan *granger causality test* untuk membuktikan posisi manajemen laba dan *excess investment*. *Granger causality test* memberikan bukti yang lebih konsisten bahwa manajemen laba mengarah pada *excess investment*, dari pada manajemen laba merupakan konsekuensi dari *excess investment* di masa lalu.

Penelitian ini akan menguji apakah manajemen laba mempengaruhi alokasi sumber daya, atau secara spesifik apakah manajemen laba mempengaruhi alokasi investasi, pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada periode 2009 – 2013.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan salah satu isu akuntansi yang penting bagi akademisi dan praktisi (Dechow dan Skinner, 2000). Schipper (1989: 92) mendefinisikan manajemen laba sebagai bentuk intervensi terarah dalam proses pelaporan keuangan eksternal, dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi.

Scott (2003) mengklasifikasikan pola manajemen laba menjadi empat. Pertama, *taking a bath*, yaitu manajemen laba yang melaporkan laba pada periode berjalan dengan nilai yang sangat rendah atau sangat tinggi. Kedua, *income minimization*, yaitu manajemen laba yang melaporkan laba di periode berjalan lebih rendah dari angka laba sesungguhnya. Ketiga, *income maximization*, yaitu manajemen laba yang melaporkan laba pada periode berjalan lebih tinggi dari angka laba sesungguhnya. Keempat, *income smoothing*, yaitu upaya

mengkonsistenkan angka laba dari periode ke periode (*smooth*), agar menarik bagi investor.

Roychowdhury (2006) memperkenalkan *real earnings management* yang merupakan tindakan manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal dan dilakukan untuk memenuhi batas pendapatan tertentu. Misalnya, mengurangi biaya penelitian dan pengembangan (R&D) dan biaya iklan untuk meningkatkan laba bersih, meningkatkan penjualan melalui diskon harga dan persyaratan kredit lunak, dan melakukan *over producing* untuk memperoleh harga pokok penjualan yang lebih rendah. *Real earnings management* dapat mengurangi nilai perusahaan karena tindakan yang diambil pada periode berjalan untuk meningkatkan pendapatan dapat memiliki efek negatif pada arus kas di masa mendatang (Roychowdhury, 2006).

2. Manajemen Laba dan Kualitas Laba

Jones (1991) serta Geiger dan North (2006) menganalisis penggunaan *discretionary accruals* untuk mengatur laba (*earnings management*) dan mempengaruhi keinformatifan laba. Jones (1991) menemukan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan dari *import relief* dengan menurunkan angka laba (manajemen laba). Geiger dan North (2006) menemukan bahwa *discretionary accruals* menurun secara signifikan mengikuti kesepakatan CFO baru.

Lenard, *et al.* (2012) menguji dampak kualitas laba terhadap keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan di Cina yang menggunakan auditor non Big-4. Hasil penelitian menemukan bahwa klien lebih penting (*more important clients*) memiliki investasi yang signifikan lebih tinggi dari pada klien kurang penting (*less important clients*), dan bahwa *discretionary accruals* merupakan indikator signifikan dari over-investasi. *Less important clients* lebih konservatif dalam investasi, meskipun sebenarnya mempunyai peluang investasi yang lebih banyak.

3. Manajemen Laba dan Alokasi Sumber Daya

Literatur terkait dampak manajemen laba terhadap mis-alokasi sumber daya masih sangat terbatas (McNichols dan Stubben, 2008; Healy dan Wahlen, 1999). Armstrong, *et al.* (2009) meneliti *discretionary accruals* di sekitar *Initial Public Offerings* (IPO). Meskipun banyak literatur menafsirkan *discretionary accruals* tinggi pada tahun IPO sebagai bukti peningkatan pendapatan karena adanya manajemen laba, hasil penelitian ini menunjukkan yang sebaliknya. Ball dan Shivakumar (2008) berpendapat bahwa perusahaan akan melaporkan laba lebih konservatif di sekitar IPO karena meningkatnya sanksi hukum dan peraturan *misreporting*. Di sisi lain, Teoh *et al.* (1998) menyatakan bahwa manajemen laba berkontribusi terhadap *IPO mispricing*.

Investor sering kali tidak menyadari adanya *misleading reporting* atau manipulasi laba. Hal ini dibuktikan oleh Palmrose, *et al.* (2004) dengan menguji reaksi pasar terhadap *misleading reporting*, dan secara statistik hasilnya signifikan negatif. Gavigous (2007) mengidentifikasi adanya reaksi negatif investor terhadap perusahaan-perusahaan yang secara artifisial menaikkan laba. Kwag dan Stephens (2010) memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba yang melampaui ambang batas (*surpasses a threshold*) berhubungan positif terhadap *market mispricing*.

Li (2011) menyatakan bahwa pembuatan keputusan investasi perusahaan sangat mudah: sebuah perusahaan berinvestasi lebih jika NPV marjinal proyek investasi bernilai positif. Hubungan investasi dan laba memberikan informasi tentang kualitas laba yang dilaporkan. Kualitas laba tergantung pada model bisnis perusahaan, situasi ekonomi, kesalahan estimasi, dan manajemen laba (Healy dan Wahlen, 1999; Li, 2011).

4. Kualitas Laba dan Kelebihan Investasi (*Over-Investment*)

Masalah keagenan dapat mengarahkan pada *over-investment* (Stein, 2003). Gejala *over-investment* ditandai dengan keputusan investasi oleh perusahaan-perusahaan yang terlalu sensitif terhadap arus kas pada periode berjalan (Richardson, 2006).

Dengan asumsi *ceteris paribus*, jika suatu perusahaan lebih cenderung *over-invest*, keputusan investasi modal dan tenaga kerja cenderung menjadi signal yang berguna bagi kualitas laba karena keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh pertimbangan lain dan tidak semata-mata ditentukan oleh profitabilitas proyek (Li, 2011). Manajer mempunyai informasi pribadi yang tidak dimiliki investor, sehingga keputusan investasi perusahaan dapat memberikan signal informasi tentang kualitas laba.

Tan (2009) mengkaji reaksi pasar terhadap perusahaan-perusahaan yang memenuhi peramalan analis melalui manajemen laba dengan mengakui aktiva pajak tangguhan (*deferred tax assets*). Kajian ini memiliki implikasi penting bagi manajer dan regulator sehubungan dengan pengakuan aktiva pajak tangguhan untuk memenuhi perkiraan analis.

Kothari, *et al.* (2012) menilai peran *accruals manipulation* dan *real activities manipulation* dalam mendorong *over-valuation* pada saat *Seasoned Equity Offering* (SEO). Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba yang paling erat dan *predictable* terkait dengan pasca-SEO pasar saham *under-performance* adalah ketika didorong oleh RAM. *Over-valuation* pada saat SEO lebih mungkin terjadi ketika para manajer aktif terlibat dalam manajemen laba (*overstate earnings*). Biddle *et al.* (2009) menguji akrual dan menemukan bahwa kualitas akuntansi yang lebih tinggi mendorong efisiensi investasi, sedangkan ukuran kualitas akuntansi berhubungan negatif dengan investasi bagi perusahaan yang rentan terhadap *over-investment*.

5. Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini akan menguji pengaruh manajemen laba terhadap alokasi investasi perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ketika mengalokasikan investasi perusahaan, manajemen mengharapkan perolehan return investasi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan (McNichols dan Stubben, 2008). Jika informasi tentang perusahaan dilaporkan secara salah (*misreported*), karena manajemen laba, maka perusahaan dapat *over-invest* atau *under-invest*.

H₁ : Manajemen laba periode t berhubungan signifikan positif terhadap alokasi investasi perusahaan pada periode t.

H₂ : Manajemen laba periode t-1 berhubungan signifikan positif terhadap alokasi investasi perusahaan pada periode t.

METODE PENELITIAN

1. Data dan Sumber Data

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada periode 2009 – 2013. Pengambilan data dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria;

- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode 200 – 013.
- Perusahaan yang memakai periode akuntansi Januari – Desember.

Adapun data yang akan digunakan dalam penelitian ini di antaranya; investasi perusahaan (*capital expenditures*), asset (*plant, property, and equipment*), total aliran kas bersih (aliran kas operasi, aliran kas investasi, dan aliran kas pendanaan), utang (*debt*), modal (*equity*), piutang, dan pendapatan.

2. Pengukuran Variabel

a. Manajemen Laba

Manajemen laba diproksikan dengan *discretionary accrual*, mengikuti model Jones modifikasi, yang memisahkan komponen *non discretionary accrual* dan *discretionary accruals* (Dechow, et al, 1995).

$$TA = N_{it} - CFO_{it}$$

TA: *total accrual*, N: laba, dan CFO: total arus kas operasi bersih.

Total accrual (TA) diestimasi dengan persamaan regresi berikut:

$$TA_t = a_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_2 (\Delta REV_t) + a_3 (PPE_t)$$

TA: *total accrual*, α : parameter *firm-specific*, A: *total asset*, ΔREV : perubahan pendapatan perusahaan, PPE: *gross property, plant, and equipment*.

Non-discretionary accrual dapat dinotasikan dengan:

$$NDA_t = a_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + a_3 (PPE_t)$$

NDA: *non-discretionary accruals*, ΔREC : perubahan piutang perusahaan.

Sehingga *discretionary accrual* dapat dihitung dengan;

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

b. IND_INV

IND_INV adalah *industry adjusted investment* yang dihitung dengan investasi (*capital expenditures*) perusahaan dikurangi *industry median*.

c. Market to Book Ratio (MBT)

Perhitungan MBT mengacu pada (McNichols dan Stubben, 2008) yang dihitung dengan;

$$MBT = \frac{\text{market value of equity} + \text{book value of debt}}{\text{book value of total assets}}$$

d. Growth

Sesuai McNichols dan Stubben (2008) GROWTH aset diukur dengan;

$$GROWTH = \log \left(\frac{\text{total assets at the end of the year}}{\text{total assets at the beginning of the year}} \right)$$

e. CFO

CFO adalah total arus kas operasi bersih yang diperoleh dari laporan arus kas.

3. Model Regresi

Model yang akan diuji dalam penelitian ini adalah;

$$IND_{INV_{it}} = \alpha + \beta_1 MTE_{i,t-1} + \beta_2 GROWTH_{i,t-1} + \beta_3 DA_{it} + \beta_4 IND_{INV_{i,t-1}} + \beta_5 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

Di mana;

IND_INV: industry-adjusted; MTB: market-to-book ratio; GROWTH: Pertumbuhan total asset; DA: *Discretionary Accrual* (Model Jones Modifikasian); CFO: Aliran kas dari aktivitas operasi; i: Individual perusahaan; t: Periode.

Analisis regresi dilakukan pada *firm level*. Proses ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS 20, agar hasil analisis regresi lebih akurat.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Untuk membuktikan pernyataan hipotesis digunakan uji *t*. Nilai *t* diperoleh dari perbandingan nilai *b* dengan standar *error*-nya.

$$t = \frac{b}{S_b}$$

Di mana *b* adalah nilai parameter dan *S_b* adalah standar *error* dari *b*. Nilai *b* akan dianggap bermakna atau signifikan jika perbandingan *b* dengan *S_b* > 2 atau nilai *b* > 2 kali lipat standar *error*-nya (Gujarati dan Porter, 2008).

b. Uji Ketepatan Model

1) Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui seberapa tepat variabel yang dimasukkan dalam model regresi digunakan koefisien determinasi (R²) dan uji F. Menurut Gujarati dan Porter (2008) apabila nilai R² mendekati 1 berarti semua variabel yang dipilih dan variabel yang diwadahi dalam *e* bisa menjelaskan variasi variabel dependen. Tidak ada ukuran yang pasti yang menjelaskan besarnya R² untuk menyatakan suatu variabel sudah tepat dimasukkan dalam model. Keputusan menerima model sebagai penaksir yang baik dapat dilihat nilai R² bersama-sama dengan nilai F.

2) Uji F

Uji F merupakan perbandingan antara variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel di dalam model dibanding variasi yang dijelaskan oleh variabel di luar model (Gujarati dan Porter, 2008). Prosedur pengujian kebenaran hipotesis alternatif menurut Gujarati dan Porter (2008) adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / k - 1}{(1 - R^2) / n - k}$$

Di mana *k* = jumlah variabel dependen dan variabel independen. Apabila nilai F hitung > 4, maka model yang memasukkan variabel independen sudah tepat, sehingga hipotesis alternatif mengenai ketepatan model dapat diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Data

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada periode 2009 – 2013. Berikut gambaran data sampel;

Tabel 1: Sampel Penelitian

Jumlah perusahaan manufaktur di BEI (1997 – 2013)	170
a. Perusahaan yang laporan keuangan tahunannya tidak konsisten selama periode 1997 – 2013, serta tidak menggunakan periode akuntansi Januari-Desember.	84
b. Perusahaan dengan data yang tidak lengkap (adanya <i>missing data</i>).	41
Jumlah sampel akhir	45

Jumlah sampel akhir yang memenuhi kriteria *purposive sampling* hanya 26,47% dari jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Analisis data penelitian ini fokus pada tahun 2009 – 2013, tetapi data tahun 1997 – 2008 juga diobservasi untuk keperluan estimasi manajemen laba (*discretionary accrual*), yang membutuhkan 11 tahun pada masing-masing perusahaan (analisis regresi *firm level*). Hal ini dikarenakan manajemen laba tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga harus diestimasi. Misalnya, untuk mengestimasi manajemen laba tahun 2013 digunakan data tahun 2003 – 2013; untuk mengestimasi manajemen laba tahun 2012 digunakan data tahun 2002 – 2012, dan seterusnya.

Tabel 2 merepresentasikan statistik deskriptif untuk investasi, manajemen laba, *market to book value*, arus kas operasi bersih, investasi tahun sebelumnya (INV_{t-1}), dan pertumbuhan aset dari sejumlah 225 observasi pada perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2009 – 2013. Secara umum, analisis deskriptif pada keseluruhan variabel menunjukkan nilai *median* kurang dapat menggambarkan *mean*, sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal¹.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Deviasi Standar	Median
IND_INV	0,082	0,056	0,066
MBT	0,121	0,382	0,007
GROWTH	0,098	0,301	0,056
DA	2,827	8,729	0,458
IND_INV _{t-1}	0,084	0,057	0,069
CFO	732,244	9639,102	651,014

Deviasi standar² merupakan salah satu ukuran variabilitas (penyebaran) data terhadap nilai pusatnya (*mean*) atau nilai yang diharapkan, yang sering digunakan dalam statistika. Semakin rendah nilai deviasi standar mengindikasikan bahwa data cenderung mendekati nilai rata-rata. Dalam kasus ini, terdapat nilai deviasi standar yang relatif tinggi. Hal ini berarti bahwa data tersebar pada area yang lebih luas.

¹ Permasalahan ini diatasi dengan melakukan transformasi data (*log*).

$$DS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n - 1}}$$

Keterangan;

DS : Deviasi standar

X_i : Nilai ke-*i*

$E(X_i)$: Nilai harapan (*mean*)

n : Jumlah observasi

Tabel 3 merepresentasikan *Pearson correlations* antar variabel. Korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen yang terkuat adalah nilai investasi tahun sebelumnya (IND_INV_{t-1}) dengan nilai korelasi 0,85 ($> 0,05$) dan signifikan pada level 1%. Variabel utama dalam penelitian ini, yaitu manajemen laba (DA) berkorelasi positif (signifikan pada level 1%) terhadap keputusan investasi (IND_INV). Secara umum dapat dikatakan data terbebas dari masalah multikolinieritas.

Tabel 3: Pearson Correlation

Pearson Correlation Coefficients, N = 225					
	DA	GROWTH	IND_INV _{t-1}	CFO	MBT
IND_INV	0,14**	-0,02	0,86**	-0,02	-0,01
DA	1	0,02	0,14**	-0,08**	0,01
GROWTH		1	0,06*	0,01	-0,04
IND_INV _{t-1}			1	-0,03	-0,03
CFO				1	-0,02
MBT					1

** Korelasi signifikan pada level 0,01

*Korelasi signifikan pada level 0,05

2. Hasil Pengujian Empiris dan Diskusi

Berikut model analisis regresi dalam penelitian ini;

$$IND_INV_{it} = \alpha + \beta_1 MTB_{i,t-1} + \beta_2 GROWTH_{i,t-1} + \beta_3 DA_{it} + \beta_4 IND_INV_{i,t-1} + \beta_5 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

Tabel 4 merupakan ringkasan hasil analisis regresi. Koefisien determinasi (R^2) dan nilai F pada persamaan 1 sebesar 76,21% dan 24,06 ($Prob F < 0,001$), sehingga dapat dikatakan bahwa model ini tepat (*fit*).

Hasil analisis menunjukkan adanya hubungan signifikan positif manajemen laba (proksi *discretionary accrual/ DA*) terhadap alokasi investasi (IND_INV), dengan level signifikansi 5% ($Prob t = 0,0057$). Temuan ini mendukung temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh McNichols dan Stubben (2008) serta Lenard dan Yu (2012). Temuan ini juga sejalan dengan Kedia dan Philippon (2009) yang menyatakan adanya keterkaitan antara informasi akuntansi (dalam hal ini informasi laba)³ terhadap alokasi investasi. Temuan ini konsisten terhadap hipotesis 1 (H_1).

³ Penelitian ini menggunakan perspektif *opportunistic earnings management*, di mana pihak manajemen melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan utilitas pribadi.

Tabel 4: Koefisien Regresi (Variabel Dependen IND_INV)

Variabel	Estimasi Parameter	<i>t-value</i>
MBT	0,0147	2,14
GROWTH	0,013*	4,85
DA	0,004*	2,77
IND_INV _{t-1}	0,803**	13,92
CFO	0,001**	2,30
Jumlah observasi	225	
R ²	0,7621	
<i>F-value</i>	24,06**	

** Korelasi signifikan pada level 0,01

*Korelasi signifikan pada level 0,05

Investasi tahun sebelumnya (IND_INV_{t-1}) berhubungan signifikan positif terhadap alokasi investasi (IND_INV_t), pada level signifikansi 1% (Prob t = < 0,001). Hal ini didasarkan pada argumen bahwa keputusan investasi periode berjalan (IND_INV_t) selalu mengacu pada investasi tahun sebelumnya (IND_INV_{t-1}). Fungsinya adalah untuk mengevaluasi dan memaksimalkan investasi tahun sebelumnya (IND_INV_{t-1}), sehingga diharapkan investasi periode berjalan (IND_INV_t) dapat lebih baik.

Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan (CFO) maka alokasi investasi (IND_INV) akan cenderung meningkat. Hal ini dibuktikan secara statistik yang menunjukkan signifikansi pada level 1% (Prob t = < 0,001).

Tabel 5 merupakan jawaban atas hipotesis 2. Terlihat bahwa manajemen laba tahun sebelumnya (DA_{t-1}) signifikan positif mempengaruhi alokasi investasi (IND_INV_t). Jadi, hipotesis 2 didukung secara statistik.

Tabel 5 Koefisien Regresi (Variabel Dependen IND_INV)

Variabel	Estimasi Parameter	<i>t-value</i>
MBT	0,0147	3,01
GROWTH	0,013*	3,93
Da _{t-1}	0,004*	2,19
IND_INV _{t-1}	0,803**	9,61
CFO	0,001**	2,11
Jumlah Observasi	225	
R ²	0,8221	
<i>F-value</i>	12,06**	

** Korelasi signifikan pada level 0,01

*Korelasi signifikan pada level 0,05

KESIMPULAN

Temuan penelitian ini mendukung hipotesis 1 dan hipotesis 2, secara statistik. Manajemen laba (DA) periode berjalan dan periode sebelumnya, masing-masing berpengaruh signifikan positif terhadap alokasi investasi perusahaan (IND_INV). Artinya bahwa semakin tinggi manajemen laba (DA) maka alokasi investasi perusahaan akan semakin tinggi, dan ada kecenderungan perusahaan melakukan investasi secara berlebihan (*over investment*). Hal ini

berdampak negatif karena alokasi investasi yang terlalu tinggi, yang disebabkan adanya manajemen laba, dapat merugikan.

Jika alokasi investasi rujukan utamanya adalah informasi laba, sementara laba mengandung unsur *discretionary accrual* yang cukup tinggi, maka informasi laba tersebut tidak menggambarkan kondisi laba yang sesungguhnya. Hal ini disebabkan adanya motif pihak manajemen untuk memaksimalkan utilitas pribadinya, tanpa mempertimbangkan efek jangka panjang, dalam hal ini investasi yang tidak profitable.

Untuk mengantisipasi dampak negatif dari pengaruh manajemen laba terhadap alokasi investasi, diperlukan suatu mekanisme tertentu yang dapat mempengaruhi manajer dalam membuat keputusan investasi yang lebih efisien. Pemberian kompensasi berbasis ekuitas dalam dilakukan untuk mengantisipasi pengaruh negatif tersebut. Dengan adanya kompensasi berbasis ekuitas, diduga pengaruh manajemen laba terhadap alokasi investasi tidak signifikan.

Kompensasi berbasis ekuitas mengarahkan manajer untuk membuat keputusan investasi dengan penuh pertimbangan jangka panjang, tidak hanya mengutamakan target bonus dengan pencapaian laba yang tinggi. Hal ini dikarenakan kompensasi berbasis ekuitas dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk menjadi bagian dari pemilik saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Armstrong, C.S., George F., dan Daniel J.T. 2009. Earnings Management around Initial Public Offerings: A Re-Examination. *The Wharton School University of Pennsylvania*.
- Ball, R. dan L. Shivakumar. 2008. Earnings quality at initial public offerings, *Journal of Accounting and Economics* 45, 324 – 349.
- Bar-Gill, O. dan Lucian A.B. 2003. Misreporting Corporate Performance. *Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 400*.
- Biddle, G., Hilary, G. dan Verdi, R.S. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2 – 3), 112 – 131.
- Dechow, PM. dan D. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14: 235–250.
- Dechow, PM., S. Richardson, dan I. Tuna. 2003. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies* 8: 355–384.
- Dechow, P.M., Sloan, R., Sweeney, A. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70, 193–225.
- Gavious, I. 2007. Market Reaction to Earnings Management: The Incremental Contribution of Analysts. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN Issue 01/2007; 8:1450 – 2887.
- Geiger, M.A. dan North, D.S. 2006. Does hiring a new CFO change things? An investigation of changes in discretionary accruals. *The Accounting Review*, 81(4), 781 – 809.
- Gujarati, DN. dan Dawn, CP. 2008. *Basic Econometric*. Singapore: McGrawhill Inc.
- Healy, P., dan J. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13: 365–383.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193 – 228.
- Kothari, S.P., Andrew L, dan Charles W. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 163 – 197.
- Kothari, S.P., Natalie M., dan Sugata R. 2012. Managing for the Moment: The Role of Real Activity versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation. *Massachusetts Institute of Technology*.
- Kwag, SW. dan Alan A.S. 2010. Investor reaction to earnings management. *Managerial Finance*, Vol. 36 Iss: 1, pp.44 – 56

- Lenard, MJ. dan Bing Yu. 2012. Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? *International Journal of Economics and Finance* Vol. 4, No. 2; February 2012 pp 21 – 30
- La Porta, R., F Lopezde-Silanes, A, Shleifer, dan R. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance* 52 (3): 1131 – 50.
- Li, Feng. 2011. Earnings Quality Based on Corporate Investment Decisions. *Journal of Accounting Research* forthcoming.
- McNichols, Maureen F. dan Stephen R. Stubben. 2008. Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review* Vol. 83, No. 6 pp. 1571–1603
- Palmrose, Z-V., V. Richardson, dan S. Scholz. 2004. Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics* 37: 59–89.
- Richardson, S. 2006. Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies* 11: 159–189.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335 – 370.
- Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons* Vol. 3, No. 4 pp 91 – 102.
- Schipper, K., dan L. Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* 17: 97 – 110.
- Scott, W. R. 2003. *Financial Accounting Theory*. 4th ed. Toronto: Prentice-Hall
- Stein, J. C. 2003. Agency, Information, and Corporate Investment, in *Handbook of the Economics of Finance*, edited by G. M. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz. North Holland: B.V. Elsevier, 2003: 111–65.
- Stubben, Stephen R. 2010. Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management. *The Accounting Review* Vol. 85, No. 2 pp. 695–717
- Tan, Zhi En. 2009. Market reaction to earnings management via deferred tax. Tesis. *School of Business The University of Queensland*
- Tang, VW. 2007. Earnings Management and Future Corporate Investment. *McDonough School of Business Georgetown University*
- Teoh, S., T. Wong, dan G. Rao. 1998. Are accruals during initial public offerings opportunistic? *Review of Accounting Studies* 3: 175–208