

Manajemen Laba dan Perilaku Investasi: Apakah *Framing Effect* Diperhitungkan?

Firdaus Kurniawan¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Gadjah Mada, Indonesia

Hilma Tsani Amanati²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Gadjah Mada, Indonesia

Nandya Octanti Pusparini³
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Gadjah Mada, Indonesia

Meliani Mukti⁴
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Gadjah Mada, Indonesia

Surel : firdaus.kurniawan@mail.ugm.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris atas pengaruh manajemen laba terhadap pengambilan keputusan investasi perusahaan, serta melihat indikasi adanya *framing effect* yang ditimbulkan oleh manajemen laba terhadap perilaku investasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek negara-negara di kawasan Asia Tenggara dengan periode pengamatan dari tahun 2009 hingga tahun 2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi praktik manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek negara-negara kawasan Asia Tenggara, maka semakin tinggi kecenderungan abnormalitas investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Sementara *framing effect* diyakini timbul akibat praktik manajemen laba dan turut mempengaruhi manajer dalam memandang risiko untuk selanjutnya sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi perusahaan.

Kata Kunci: Manajemen Laba; Keputusan Investasi; *Framing Effect*.

Earnings Management and Investment Behavior: Does the Framing Effect Account?

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence on the effect of earnings management on company's investment decision making, as well as to see indications of the framing effect caused by earnings management on the company's investment behavior. The sample of this study includes all manufacturing companies listed on the stock exchanges of countries in Southeast Asian region with an observation period from 2009 to 2019. The results indicate a positive and significant effect of earnings management on management investment decisions. Meanwhile, the framing effect is believed to arise as a result of earnings management practices and also influences managers in viewing further as a consideration for making company investment decisions.

Keywords: Earnings Management; Investment Decision; Framing Effect.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 9
Denpasar, September 2021
Hal. 2156-2168

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31i.09.p01](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31i.09.p01)

PENGUTIPAN:

Kurniawan, F., Amanati, H.T., Pusparini, N.O., & Mukti, M. (2021). Manajemen Laba dan Perilaku Investasi: Apakah *Framing Effect* Diperhitungkan?. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2156-2168

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
7 Juni 2021
Artikel Diterima:
9 September 2021

PENDAHULUAN

Keputusan investasi berperan penting dalam menentukan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan (Acar & Yilmaz, 2020). Berbagai pihak seperti individu, perusahaan, maupun pemerintah memiliki kondisi untuk menentukan apakah akan melakukan investasi dan cara apa yang akan digunakan berdasar peluang yang dimiliki (Tariq, 2015), serta dorongan yang melatarbelakanginya. Kapellas & Siougle (2017) mengidentifikasi beberapa faktor yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi perusahaan, diantaranya: lingkungan informasi, kualitas akuntansi, efisiensi investasi, dan praktik manajemen laba. Lambert *et al* (2007) menemukan bukti pengaruh manajemen laba terhadap keputusan investasi perusahaan sebagai dampak dari kualitas pengungkapan terhadap biaya modal yang lebih rendah hingga akhirnya mengubah keputusan perusahaan. Di sisi lain, penelitian Biddle *et al.* (2009) dan Liu *et al.* (2021) menunjukkan bahwa manajer dapat mengelola angka akuntansi secara riil atau akrual untuk memengaruhi tingkat investasi perusahaan.

Bagaimana praktik manajemen laba mampu memengaruhi keputusan investasi manajemen perusahaan merupakan topik yang menarik untuk dieksplorasi lebih lanjut untuk dapat memberi gambaran pengaruh manajemen laba terhadap alokasi sumber daya perusahaan (Kapellas & Siougle, 2017). Literatur terdahulu telah banyak menguji dampak manajemen laba terhadap perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Sementara, literatur terkait manajemen laba yang berfokus untuk mengeksplorasi dampak praktik manajemen laba terhadap perilaku pihak internal perusahaan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi masih jarang ditemukan. Kedia & Philippon (2009) menyatakan bahwa praktik manajemen laba dapat memengaruhi siklus bisnis perusahaan, menyebabkan misalokasi sumber daya, serta mendorong perilaku manajemen untuk mereplikasi keputusan investasi pesaingnya guna menghindari terdeteksinya manipulasi laba. Link *et al* (2013) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang kurang baik menggunakan akrual diskresioner untuk memberikan sinyal positif bagi pasar, guna meningkatkan kolektivitas modal serta memenuhi kebutuhan investasi. Manajemen akrual sebagai instrumen yang strategis untuk mengelola fluktuasi laba akan bermanfaat bagi ekspektasi investasi perusahaan Acar & Yilmaz (2020), sehingga hal tersebut menunjukkan adanya kemungkinan pengaruh manajemen laba terhadap pengambilan keputusan investasi perusahaan.

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait dampak manajemen laba terhadap keputusan investasi perusahaan hanya menggunakan latar *single-country* (Liu *et al.*, 2021) dan (Nichols & Stubben, 2008). Hal tersebut berdampak pada hasil penelitian yang kurang dapat digeneralisasi. Oleh sebab itu, penelitian ini berusaha mengatasi kelemahan tersebut melalui analisis lintas negara, dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di negara-negara berkembang. Pergeseran dramatis kebijakan liberalisasi di negara berkembang membuat pelaku pasar cenderung memanipulasi informasi tentang pelaporan keuangan (Wu *et al.*, 2016). Di sisi lain, perusahaan-perusahaan yang berlokasi di negara berkembang memiliki kesamaan karakteristik yang diakibatkan ketidakpastian kondisi ekonomi di negara tersebut (Sumiyana, 2020) dan (Sumiyana *et al.*, 2019). Dalam hal ini, Asia Tenggara merupakan rumpun kawasan yang beranggotakan negara-

negara ekonomi berkembang, sehingga kami berargumen bahwa negara-negara di kawasan Asia Tenggara menjadi *setting* yang ideal sebagai sampel dalam penelitian ini.

Kualitas informasi akuntansi merupakan hal yang penting dalam proses pengambilan keputusan (Linhares *et al.*, 2018), literatur empiris telah banyak meneliti peran dari kualitas informasi akuntansi Biddle *et al.* (2009), Bushman & Smith (2001), Chen *et al.* (2011) Nichols & Stubben (2008) yang menunjukkan bahwa informasi berkualitas memungkinkan manajer mengidentifikasi peluang investasi secara lebih baik (Lin *et al.*, 2016). Secara spesifik, Biddle *et al.* (2009) menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi dapat menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang terlalu tinggi atau terlalu rendah. Sementara keputusan investasi merupakan proyek strategis perusahaan, investasi perusahaan akan berdampak pada kinerja dan kondisi fundamental ekonomi perusahaan (Agyei-Mensah, 2021). Dikarenakan praktik manajemen laba dapat memberikan informasi yang menyesatkan bagi pemangku kepentingan terkait kinerja keuangan perusahaan (Healy & Wahlen, 1999), keputusan investasi dapat terdistorsi karena adanya bias dalam informasi keuangan perusahaan yang digunakan oleh pembuat keputusan internal (Nichols & Stubben, 2008). Dapat dikatakan bahwa informasi yang terdistorsi akibat manajemen laba dapat menghalangi manajer mengidentifikasi proyek dan keputusan investasi secara tepat (Bushman & Smith, 2001), (Gomariz & Ballesta, 2014), dan (Nichols & Stubben, 2008) yang berakibat pada penyimpangan tingkat investasi optimal perusahaan (Elaoud & Jarboui, 2017) atau mengalami *abnormal investment*.

Apabila terjadi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pengguna informasi keuangan, hal tersebut dapat menurunkan manfaat yang diperoleh dari kegiatan investasi perusahaan (Biddle *et al.*, 2009). Fitur utama yang dapat mengurangi adanya asimetri informasi adalah kualitas pengungkapan keuangan (Dechow, 1994). Biddle & Hilary, (2006) yang menguji pengaruh laba akuntansi pada efisiensi investasi menemukan bahwa relevansi laba akuntansi membantu mengurangi masalah asimetri informasi tersebut. Oleh karena itu, kualitas laba yang rendah dapat meningkatkan tindakan manajerial yang oportunistik. Perilaku manajerial yang oportunistik ini dapat mengarahkan manajer untuk terlibat dalam investasi yang tidak efisien demi kepentingan manajemen itu sendiri. Sejalan dengan hal tersebut, Biddle *et al.*, (2009), Chen *et al.*, (2011), Healy & Palepu, (2001), dan Ho & Wong, (2001) menunjukkan bahwa kualitas laba akuntansi membantu perusahaan mendeteksi masalah investasi dan memungkinkan pemegang saham untuk mengevaluasi relevansi dan efektivitas keputusan investasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tidak relevan informasi laba maka investasi perusahaan akan semakin tidak efisien atau investasi yang abnormal. Dalam hal ini, manajemen laba merupakan salah satu bentuk tindakan manajer dalam mengurangi kualitas laba dan mengurangi relevansi informasi. Secara lebih spesifik, (Liu *et al.*, 2021) menemukan bahwa investasi berlebih terjadi pada perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba dengan ROE perusahaan di atas 5,906 persen.

H₁: Praktik manajemen laba berpengaruh positif terhadap perilaku investasi abnormal.

Penelitian ini mencoba untuk memahami pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan atas pertimbangan psikologis. Konstantinidis *et al* (2018) menyatakan bahwa *framing effect* merupakan salah satu konsep yang dapat menjelaskan kecenderungan manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan investasi yang tidak rasional. Hal tersebut menunjukkan adanya bias yang terbentuk dari konstruk *framing* atas suatu sudut pandang atau kondisi, sehingga membentuk suatu tindakan sebagai reaksi dari informasi yang telah terbingkai (Abreu, 2014). Penelitian ini berfokus pada *framing* yang tercipta dari praktik manajemen laba, sebuah heuristik kognitif yang mendorong manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan situasi yang disajikan dalam laporan keuangan (Konstantinidis *et al.*, 2018).

Pelaporan laba dalam hal ini berperan sebagai skenario utama yang kemudian membingkai *judgment* manajerial. *Framing effect* pada manajemen laba tersebut membentuk pola pemikiran yang terdistorsi, sehingga informasi yang disajikan, terlepas dari tingkat relevansinya, menjadi *benchmark* pengambilan keputusan. Gill & Bebchuck (2005) menyatakan bahwa informasi yang telah terdistorsi akibat praktik manajemen laba dalam bentuk peningkatan pendapatan dapat mendorong perusahaan untuk melakukan investasi berlebih. Dengan pelaporan yang sudah disesuaikan, terdapat kemungkinan proyeksi masa depan juga mengikuti pola yang terbentuk akibat praktik manajemen laba. Sehingga, pergerakan tingkat investasi tersebut akan konsisten, berjalan beriringan dengan laba yang dilaporkan, dan merepresentasikan *signaling equilibrium* (Liu & Tian, 2021). Praktik manajemen laba sebagai sebuah tindakan yang secara umum dipandang manipulatif mendorong manajemen untuk melangkah lebih agresif, dalam hal ini berkaitan dengan komitmen pada proyek investasi sumber daya agar bisa terbebas dari lubang yang mereka buat sendiri (Bazerman & Moore, 2013).

Di sisi lain, *prospect theory* yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (1979) menjelaskan bahwa kondisi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh manajemen perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan manajemen. Dalam hal ini manajemen perusahaan akan menghindari risiko atau mengambil risiko berdasarkan masalah yang dihadapi. Manajemen perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko ketika informasi disajikan dalam bentuk *positive framing* (informasi laba disajikan dalam bentuk peningkatan keuntungan). Sehingga manajemen perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi dan cenderung mengurangi investasi dalam proyek yang berisiko yang bisa menjadi penyebab terjadinya *underinvestment*. Sementara, ketika informasi disajikan dalam bentuk *negative framing* (informasi laba disajikan dalam bentuk kerugian atau penurunan laba) manajemen perusahaan akan memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mengambil risiko (Bateman & Zeithaml, 1989). Sehingga manajemen perusahaan akan cenderung mengambil risiko dalam bentuk proyek investasi yang dapat mendorong terjadinya *overinvestment*. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut.

H₂: Terdapat indikasi *framing effect* dalam pengambilan keputusan investasi manajemen perusahaan yang diakibatkan praktik manajemen laba.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek negara-negara yang masuk ke dalam kawasan Asia Tenggara. Sampel awal dalam penelitian ini terdiri dari 18.409 observasi perusahaan dan tahun, yang terdiri dari 1.624 perusahaan dengan periode pengamatan dari tahun 2009 hingga tahun 2019. Data terkait perhitungan manajemen laba dan perilaku investasi abnormal perusahaan diperoleh melalui *database Bureau Van Dijk*. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yang dijabarkan dalam tabel berikut.

No	Kriteria	Jumlah Observasi
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di <i>Indonesia Stock Exchange, Singapore Exchange, Bursa Malaysia, The Stock Exchange of Thailand, The Vietnam Stock Index, dan Phillipine Stock Exchange</i>	18.409
2	Perusahaan manufaktur yang menyediakan data terkait perilaku investasi abnormal perusahaan	10.614
3	Perusahaan manufaktur yang menyediakan data terkait praktik manajemen laba perusahaan	5.951
4	Perusahaan manufaktur yang menyediakan data variabel kontrol penelitian	5.773

Sumber: Data Penelitian, 2021

Kami menggunakan metode *discretionary accruals* untuk menyelidiki perilaku manajemen laba di perusahaan. Model yang dikembangkan oleh Kothari *et al.*, (2005) digunakan untuk mengukur *abnormal accruals* guna mengendalikan efek asimetris waktu dalam mengenali keuntungan dan kerugian ekonomi (Choi *et al.*, 2010). Model *discretionary accruals* yang dikembangkan (Kothari *et al.*, 2005) dijabarkan sebagai berikut.

$$\frac{TA_{jt}}{Asset_{jt-1}} = \alpha_j + \beta_1 \frac{1}{Asset_{jt-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{jt} - \Delta Receivable}{Asset_{jt-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{jt}}{Asset_{jt-1}} + \varepsilon_{jt} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

TA_{jt} = Total akrual perusahaan j pada tahun ke t ($\Delta Current Assets - \Delta Cash - \Delta Current Liabilities + \Delta Current Portion of Long-Term Debt$)

$Asset_{jt-1}$ = Total asset perusahaan j pada tahun ke t-1

$\Delta Sales_{jt}$ = Perubahan pendapatan perusahaan j pada tahun ke t

$\Delta Receivable_{jt}$ = Perubahan piutang perusahaan j pada tahun ke t

PPE_{jt} = *Plant, property, and equipment* perusahaan j pada tahun ke t

Metode *discretionary accruals* digunakan dalam penelitian ini karena dianggap mampu menangkap kualitas informasi yang rasional dan universal Agrawal & Chatterjee, (2015) serta dapat menggambarkan penilaian manajerial dalam laporan keuangan perusahaan. Perilaku investasi manajemen diukur menggunakan perbedaan antara tingkat investasi aktual perusahaan dan tingkat investasi yang diprediksi menggunakan model yang dikembangkan oleh (Richardson, 2006) sebagaimana yang digunakan dalam (Liu *et al.*, 2021), yang dijabarkan sebagai berikut.

$$INV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{i,t-1} + \alpha_2 Lev_{i,t-1} + \alpha_3 Cash_{i,t-1} + \alpha_4 Age_{i,t-1} + \alpha_5 Size_{i,t-1} + \alpha_6 Ret_{i,t-1} + \alpha_7 Inv_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

$$\widehat{INV}_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 Growth_{i,t-1} + \hat{\alpha}_2 Lev_{i,t-1} + \hat{\alpha}_3 Cash_{i,t-1} + \hat{\alpha}_4 Age_{i,t-1} + \hat{\alpha}_5 Size_{i,t-1} + \hat{\alpha}_6 Ret_{i,t-1} + \hat{\alpha}_7 Inv_{i,t-1} \dots\dots\dots(3)$$

$$ABI_{it} = INV_{it} - \widehat{INV}_{it} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

INV_{it} = Tingkat investasi perusahaan i pada tahun ke t, diukur dengan kas yang dibayarkan untuk asset tetap, asset tidak berwujud, dan asset jangka Panjang, dibagi dengan total asset

$Growth_{it}$ = Tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan i pada tahun ke t

Lev_{it} = Rasio liabilitas terhadap total asset perusahaan i pada tahun ke t

Age_{it} = Umur perusahaan i pada tahun ke t

$Size_{it}$ = Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun ke t, diukur menggunakan logaritma natural dari total asset

Rev_{it} = *Annual adjusted stock return* perusahaan i pada tahun ke t

Inv_{it-1} = Tingkat investasi perusahaan i pada tahun ke t-1

Pengujian hipotesis utama dalam penelitian ini menggunakan model *generalized least square* untuk mengatasi permasalahan heterokedastisitas yang ditemukan dalam data penelitian. Persamaan regresi yang digunakan dalam pengujian hipotesis utama dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

$$\frac{ABI_{it}}{\sigma_\varepsilon} = \frac{\beta_0}{\sigma_\varepsilon} + \frac{\beta_1 TDA_{it}}{\sigma_\varepsilon} + \frac{\beta_2 Ind_{it}}{\sigma_\varepsilon} + \frac{\beta_3 ROE_{it}}{\sigma_\varepsilon} + v_i \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan

ABI_{it} =Tingkat investasi abnormal perusahaan i pada tahun ke t

TDA_{it} =Total akrual diskresioner perusahaan i pada tahun ke t

Ind_{it} =*Variabel dummy*, bernilai 1 jika perusahaan termasuk ke dalam *high profile industry firms*, dan 0 untuk yang lain

ROE_{it} =*Return on Equity* perusahaan i pada tahun ke t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable		Mean	Std. Deviation	Min	Max	Observations
ABI	Overall	-0,000	0,039	-0,111	0,088	N = 3726
	Between		0,029	-0,109	0,083	N = 901
	Within		0,032	-0,118	0,106	T-bar = 4,135
DA	Overall	0,006	0,354	-0,711	1,265	N = 3727
	Between		0,304	-0,708	1,071	N = 919
	Within		0,226	-0,789	1,066	T-bar = 4,055
ROE	Overall	0,063	0,094	-0,238	0,277	N = 3727
	Between		0,085	-0,235	0,276	N = 890
	Within		0,061	-0,271	0,368	T-bar = 4,188
Ind	Overall	0,288	0,452	0	1	N = 4139
	Between		0,400	0	1	N = 933
	Within		0,254	-0,601	1,163	T-bar = 4,436

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 1, menunjukkan hasil statistik deskriptif untuk variabel investasi abnormal, *discretionary accrual*, *return on equity*, dan klasifikasi industri yang digunakan dalam model penelitian. Keseluruhan variabel penelitian telah diubah ukurannya (*winsorized*) dan telah melalui pemangkasan data (*trimming*) pada

persentil atas dan bawah dengan persentase 5 persen dan 95 persen untuk mengurangi efek data *outliers*. Nilai rata-rata (standar deviasi) investasi abnormal adalah sebesar $-0,000185$ ($0,0393138$) dengan nilai maksimal *underinvestment* sebesar $-0,110$, dan nilai maksimal *overinvestment* sebesar $0,088$. Nilai rata-rata investasi abnormal yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan sampel melakukan *underinvestment*. Variabel *discretionary accrual* memiliki nilai rata-rata (standar deviasi) sebesar $0,006$ ($0,354$) dengan nilai maksimal *discretionary accruals* yang menyebabkan laba *understated* sebesar $-0,710$ dan nilai maksimal *discretionary accruals* yang menyebabkan laba *overstated* sebesar $1,265$. Nilai rata-rata *discretionary accruals* yang bernilai positif mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini melakukan praktik manajemen laba yang menyebabkan informasi laba dalam laporan keuangan menjadi *overstated*. Nilai rata-rata (standar deviasi) untuk variabel *return on equity* (ROE) adalah sebesar $0,063$ ($0,094$) dengan nilai yang berkisar antara $-0,238$ sampai $0,277$. Variabel klasifikasi industri merupakan *variabel dummy* dengan nilai rata-rata (standar deviasi) sebesar $0,288$ ($0,453$).

Tabel 2. Korelasi Pearson

	ABI	NDA	ROE	Ind
ABI	1,00			
	3727			
DA	0,038*	1,00		
	0,039			
	2981	3312		
ROE	0,073*	-0,026	1,00	
	0,000	0,163		
	3367	2971	3727	
Ind	0,0182	0,016	0,003	1,00
	0,2657	0,358	0,864	
	3727	3727	3727	4139

Korelasi Pearson Investasi Abnormal, Praktik Manajemen Laba, *Retur on Equity*, dan Klasifikasi Industri

Catatan : Nilai *p* ditulis bercetak miring di bawah nilai setiap korelasi,

Legend : * $p < 0,05$

Sumber: Data penelitian, 2021

Tabel 2, menggambarkan korelasi antara tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian: variabel dependen, variabel independent, dan variabel kontrol. Kami menemukan adanya korelasi positif antara investasi abnormal perusahaan dengan *discretionary accruals* yang menjadi proksi untuk mengukur praktik manajemen laba. Secara keseluruhan, sebagian besar koefisien korelasi yang ditunjukkan dalam tabel 2 berbeda dari nol dan signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5 persen. Dikarenakan masalah multikolinearitas serius muncul jika korelasi antara variabel independen melebihi ambang $0,70$ (Pallant, 2007), hasil pengujian korelasi dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya masalah multikolinearitas yang potensial dalam analisis hubungan variabel utama penelitian. Selain itu, pengujian multikolinearitas menggunakan metode analisis VIF yang tidak dicantumkan dalam artikel ini juga

menunjukkan nilai VIF sebesar 1,34, yang berada di bawah ambang batas indikasi adanya multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Regresi Hubungan Manajemen Laba dan Investasi Abnormal

ABI	COEF	STD. ERROR	z	p > z	[95% CONF.	INTERVAL]
DA	0,007	0,003	2,26	0,024	0,000	0,013
ROE	0,022	0,006	3,47	0,001	0,009	0,034
IND	0,000	0,001	0,59	0,554	-0,001	0,003
CONS	0,033	0,001	27,51	0,000	0,031	0,036

*Coefficients : Generalized Least Square
Panels : Homokedastic*

Wald chi2 (3) = 17,07
Prob > chi2 = 0,000

Log Likelihood = 5587,83

Sumber: Data Penelitian, 2021

Setelah mengontrol efek ROE dan industri, pengaruh manajemen laba menunjukkan arah positif dan signifikan secara statistik terhadap investasi abnormal manajemen perusahaan. Hubungan positif dan signifikan tersebut ditunjukkan oleh nilai $p > |z|$ (0,024) yang lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan koefisien sebesar 0,006. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi magnitudo praktik manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek negara-negara kawasan Asia Tenggara, maka semakin tinggi magnitudo abnormalitas investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Secara keseluruhan, hasil temuan ini menunjukkan bahwa praktik manajemen laba dalam bentuk akural deskresioner berpengaruh terhadap keputusan internal perusahaan. Hasil dalam penelitian ini mengonfirmasi hasil temuan yang menjelaskan bahwa praktik manajemen laba mampu memengaruhi pengambilan keputusan internal perusahaan sebagaimana yang didokumentasikan dalam penelitian (Liu *et al.*, 2021) dan (McNichols & Stubben, 2008), sekaligus mengonfirmasi hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Regresi Hubungan Manajemen Laba yang Meningkatkan Tingkat Laba Perusahaan dengan *Overinvestment* dan *Underinvestment*

ABI	Coef	Std. Error	z	p > z	[95% Conf.	Interval]
Panel 4A. Regresi <i>Income-increase discretionary accruals</i> dan <i>overinvestment</i>						
DA	-0,002	0,003	-0,71	0,478	-0,008	0,004
ROE	0,012	0,008	1,38	0,167	-0,005	0,028
Ind	-0,000	0,002	-0,30	0,767	-0,004	0,003
Cons	0,030	0,001	21,52	0,000	0,027	0,033
Panel 4B. Regresi <i>Income-increase discretionary accruals</i> dan <i>underinvestment</i>						
DA	0,013	0,006	2,06	0,039	0,000	0,025
ROE	0,017	0,016	1,06	0,289	-0,014	0,049
Ind	0,003	0,003	1,05	0,296	-0,003	0,010
Cons	0,037	0,003	12,70	0,000	0,031	0,043

Sumber : Data Penelitian, 2021

Untuk melihat indikasi adanya *framing effect* yang mungkin tercipta akibat distorsi informasi yang dihasilkan dari praktik manajemen laba terhadap keputusan investasi perusahaan, kami membagi praktik manajemen laba menjadi

dua jenis (*increasing income* dan *decreasing income*). Tabel 4, memuat hasil regresi hubungan *income-increase discretionary accruals* terhadap investasi abnormal. Hasil dalam Panel 4A menunjukkan hubungan yang tidak signifikan secara statistik antara *income-increase discretionary accruals* dan *overinvestment*. Panel 4B menunjukkan adanya hubungan yang positif (koefisien sebesar 0,013) dan signifikan secara statistik (nilai $p > |z|$ (0,039)) antara *income-increase discretionary accruals* dan *underinvestment*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba yang menyebabkan informasi laba dalam laporan keuangan menjadi *overstated*, tidak mendorong manajemen perusahaan melakukan investasi di atas nilai efisiensinya, tetapi menyebabkan peningkatan *underinvestment* oleh manajemen perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan *prospect theory* yang dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko ketika informasi disajikan dalam bentuk *positif framing*, yang menyebabkan *underinvestment* dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan (Bar-Gill & Bebchuk, 2005) yang menyatakan bahwa informasi yang telah terdistorsi akibat praktik manajemen laba dalam bentuk peningkatan pendapatan dapat mendorong perusahaan untuk melakukan investasi berlebih. Argumen kami adalah bahwa *framing effect* yang mempengaruhi perilaku investasi manajemen perusahaan tidak hanya berasal dari informasi yang telah terdistorsi dalam laporan keuangan, melainkan juga berasal dari perilaku manajemen laba itu sendiri.

Tabel 5. Hasil Regresi Hubungan Manajemen Laba yang Menurunkan Tingkat Laba Perusahaan dengan *Overinvestment* dan *Underinvestment*

Panel 5A. Regresi <i>Income-decrease discretionary accruals</i> dan <i>overinvestment</i>						
ABI	Coef	Std. Error	z	$p > z $	[95% Conf.	Interval]
DA	0,016	0,004	3,68	0,000	0,008	0,025
ROE	0,020	0,010	1,97	0,049	0,000	0,040
Ind	0,002	0,002	0,77	0,439	-0,002	0,006
Cons	0,029	0,002	15,78	0,000	0,026	0,033
Panel 5B. Regresi <i>Income-decrease discretionary accruals</i> dan <i>underinvestment</i>						
ABI	Coef	Std. Error	z	$p > z $	[95% Conf.	Interval]
DA	-0,017	0,008	-2,17	0,030	-0,033	-0,002
ROE	-0,042	0,013	-3,14	0,002	-0,068	-0,016
Ind	-0,002	0,003	-0,57	0,568	-0,008	0,004
Cons	-0,033	0,003	-11,09	0,000	-0,038	-0,027

Sumber : Data penelitian, 2021

Tabel 5, memuat hasil regresi hubungan *income-decrease discretionary accruals* terhadap investasi abnormal perusahaan. Panel 5A menunjukkan adanya hubungan positif (koefisien sebesar ,0163) dan signifikan secara statistik (nilai $p > |z|$ (0,000)) antara *income-decrease discretionary accruals* dan *overinvestment*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laba yang dilaporkan secara *understated* dalam laporan keuangan mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan investasi di atas nilai efisiensinya. Hal tersebut sejalan dengan hasil regresi dalam panel 5B menunjukkan adanya hubungan *negative* (koefisien sebesar -,0173318) dan signifikan secara statistik (nilai $p > |z|$ (0,030)) antara *income-decrease discretionary*

accruals dan *underinvestment*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laba yang dilaporkan secara *understated* dalam laporan keuangan mendorong manajemen perusahaan untuk mengurangi investasi hingga berada di bawah nilai efisiensinya (*underinvestment*). Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan *prospect theory* yang dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mengambil risiko ketika informasi disajikan dalam bentuk *negative framing*, yang mendorong *overinvestment* dalam pengambilan keputusan investasi oleh manajemen perusahaan. Dengan kata lain, hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan adanya keterdukungan terhadap hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa terdapat indikasi *framing effect* dalam pengambilan keputusan investasi manajemen perusahaan yang diakibatkan praktik manajemen laba.

SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa perilaku manajemen laba meningkatkan kecenderungan manajemen untuk melakukan investasi abnormal. Perilaku manajemen laba diyakini mengindikasikan adanya *framing effect* bagi manajer dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini berkontribusi pada literatur keputusan manajerial terkait alokasi sumber daya perusahaan, bahwa manajer membingkai perilaku manajemen labanya dalam sisi positif dan negatif. Hal tersebut berkaitan dengan dorongan komitmen manajer untuk mengambil risiko dan terlibat dalam proyek investasi tertentu.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait penggunaan arah kebijakan perusahaan sebagai proksi dari *framing effect* yang mungkin belum bisa menggambarkan secara jelas bagaimana manajemen laba membentuk *framing* terhadap perilaku investasi perusahaan oleh manajemen. Penelitian di masa yang akan datang dapat menggunakan pendekatan *interview* dan eksperimen untuk mengeksplor bagaimana *framing effect* memengaruhi pertimbangan pengambilan keputusan investasi manajemen perusahaan secara langsung. Selain itu, penelitian ini belum mempertimbangkan faktor kondisi keuangan perusahaan yang mungkin turut memengaruhi kecenderungan untuk meningkatkan atau menurunkan tingkat investasi wajar pada perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan untuk lebih memberikan gambaran bagaimana praktik manajemen laba mampu memengaruhi keputusan investasi perusahaan dalam kondisi kesehatan keuangan yang berbeda-beda.

REFERENSI

- Abreu, M. (2014). Individual investors' behavioral biases. *lisboa school of Economics & Management*, 1-55.
- Acar, G., & Yilmaz, I. (2020). The impact of discretionary accruals on corporate investment decisions: Evidence from GCC countries. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 9(6), 193-205. <https://doi.org/10.36941/AJIS-2020-0124>

- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings Management and Financial Distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16, 140–154. <https://doi.org/10.1177/0972150915601928>
- Agyei-Mensah, B. K. (2021). The impact of board characteristics on corporate investment decisions: An empirical study. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0125>
- Bar-Gill, O., & Bebchuk, L. A. (2005). Misreporting Corporate Performance. *SSRN Electronic Journal, January*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.354141>
- Bateman, T. S., & Zeithaml, C. P. (1989). The psychological context of strategic decisions: A model and convergent experimental findings. *Strategic Management Journal*, 10(1), 59–74. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100106>
- Bazerman, M. H., & Moore, D. A. (2013). *Judgmental in Managerial Decision Making*.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *Accounting Review*, 81(5), 963–982. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). <1-s2.0-S0165410101000271-main.pdf> (Vol. 32).
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *Accounting Review*, 86(4), 1255–1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
- Choi, J., Kim, J., Kim, F., & Zang, Y. (2010). Institutional Knowledge at Singapore Management University Audit Office Size, Audit Quality and Audit Pricing Audit Office Size, Audit Quality and Audit Pricing. *A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 1–40.
- Cutillas Gomariz, M. F., & Sánchez Ballesta, J. P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 40(1), 494–506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*, 42(June), 616–629. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.006>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its. *Accounting Horizons*, 13(4), pp.365-383.
- Ho, S. S. M., & Shun Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139–156. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00041-6](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00041-6)

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kapellas, K., & Siougle, G. (2017). Financial Reporting Practices and Investment Decisions: A Review of the Literature. *Industrial Engineering & Management*, 06(04). <https://doi.org/10.4172/2169-0316.1000235>
- Kedia, S., & Philippon, T. (2009). The economics of fraudulent accounting. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2169–2199. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm016>
- Konstantinidis, A. D., Spinthiropoulos, K., & Kokkonis, G. (2018). Framing And Investment Decision Making. 20(9), 45–49. <https://doi.org/10.9790/487X-2009074549>
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance Matched Accruals Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(May), 163–197.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Lin, C. J., Wang, T., & Pan, C. J. (2016). Financial reporting quality and investment decisions for family firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 33(2), 499–532. <https://doi.org/10.1007/s10490-015-9438-8>
- Linck, J. S., Netter, J., & Shu, T. (2013). Can managers use discretionary accruals to ease financial constraints? Evidence from discretionary accruals prior to investment. *Accounting Review*, 88(6), 2117–2143. <https://doi.org/10.2308/accr-50537>
- Linhares, F. S., Da Costa, F. M., & Beiruth, A. X. (2018). Gerenciamento de resultados e eficiência de investimentos. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 20(2), 295–310. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i2.3180>
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: Evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/acfi.12588>
- Liu, S., Lin, S., Sun, Z., & Yuan, L. (2021). Earnings management and firms' investment behavior: The threshold effect of ROE. *Emerging Markets Review*, December 2020. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100797>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Pallant, J. (2007). *SPSS Survival Manual: A Step by Step Guide to Data Analysis Using SPSS for Windows Version 15*.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Sumiyana, S. (2020). Different characteristics of the aggregate of accounting earnings between developed and developing countries: Evidence for predicting future GDP. *Journal of International Studies*, 13(1), 58–80. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/4>
- Sumiyana, S., Atmini, S., & Sugiri, S. (2019). Predictive power of aggregate corporate earnings and their components for future GDP growths: An international comparison. *Economics & Sociology*, 12(1), 125–142. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-1/7>

- Tariq, R. (2015). Financial Reporting, Framing Effects and Successful Investment Decision. *European Journal of Business and ManagementOnline*, 7(19), 2222-2839.
- Wu, Y. C., Wei Kiong Ting, I., Lu, W. M., Nourani, M., & Kweh, Q. L. (2016). The impact of earnings management on the performance of ASEAN banks. *Economic Modelling*, 53, 156-165.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.11.023>