

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan tentunya ingin mencari keuntungan agar perusahaan dapat berkembang dan tetap bertahan menghadapi jaman yang selalu berubah. Keuntungan perusahaan tidak hanya berasal dari aktivitas operasi utama, tetapi dapat diperoleh dengan berbagai cara, salah satunya dengan investasi. Banyak perusahaan yang telah melakukan investasi untuk memperoleh tambahan keuntungan. Investasi dapat berupa berbagai macam, seperti investasi dalam saham, surat berharga, aktiva tetap, dan sebagainya.

Reilly dan Keith (2009) mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran uang atau aktiva di masa sekarang untuk menghasilkan keuntungan di masa depan bagi investor. Keynes (1936) mendefinisikan investasi sebagai investasi lancar dilihat dari sisi ekonomi secara makro. Keynes berpendapat bahwa investasi lancar merupakan penambahan aktiva tetap pada masa sekarang yang menghasilkan aktivitas produktif dalam periode tertentu. Ia menyimpulkan investasi merupakan penambahan dan pergantian aktiva tetap, yang mencakup struktur, peralatan, *software*, dan lainnya.

Keputusan investasi mengarah pada pemakaian sumber daya perusahaan untuk menambah total jumlah sumber daya yang dapat digunakan di masa mendatang. Pandey (2004) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk menginvestasikan uang pada aset

jangka panjang atau aktiva tetap dengan mengantisipasi keuntungan yang dapat diperoleh di masa mendatang. Perusahaan mempunyai pilihan untuk mengabaikan, mengambil, atau memperluas investasi yang dianggap memberikan nilai optimal bagi bisnis perusahaan. Keputusan investasi menjadi faktor yang penting bagi investor karena dapat dijadikan indikator tentang perkembangan prospek positif dari perusahaan.

Pemilihan pengambilan keputusan untuk berinvestasi bagi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah konservatisme akuntansi. Konservatisme akuntansi dapat dibagi menjadi dua, yaitu *conditional conservatism* dan *unconditional conservatism*. *Conditional conservatism* dapat diartikan sebagai standar yang berbeda dalam hal pengakuan pendapatan dan beban yang berhubungan dengan kejadian ekonomi (Watts, 2003a). Basu (1997) mengartikan *conditional conservatism* sebagai ide yang mengakui beban atau kerugian saat waktu yang tepat dibandingkan dengan pengakuan pendapatan atau keuntungan.

Unconditional conservatism berbeda dengan *conditional conservatism* dalam hal mengakui beban atau kerugian perusahaan yang dilakukan sebelum terjadinya kejadian ekonomi (Beaver dan Ryan, 2005). Kanamori (2009) melakukan survei terhadap standar akuntansi yang dikeluarkan oleh FASB pada tahun 1973 – 2002. Hasil survei menemukan bahwa 40% dari target survei telah mengeliminasi adanya penerapan *unconditional conservatism*. Kanamori (2009) menyatakan kesimpulan Watts (2003a) mengenai prinsip akuntansi Amerika yang lebih

mengarah pada penerapan *conditional conservatism* dalam 30 tahun ini, telah mengonfirmasi eliminasi dari *unconditional conservatism*.

Perusahaan yang menerapkan *conditional conservatism* akan mengakui kerugian ekonomi pada waktu yang tepat, sehingga akan menjadi hal yang sulit untuk menunda pengakuan beban atau kerugian dari proyek yang tidak menguntungkan sampai ke pergantian manajemen selanjutnya. Hal ini membuat manajemen mengakui beban atau kerugian yang ada pada masa jabatannya, sehingga manajemen tidak bisa melimpahkan kesalahan pada pihak manajemen yang menjabat di masa selanjutnya. Pengawasan pengambilan keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen juga diawasi lebih ketat yang membuat manajemen tidak mengambil atau memulai proyek investasi yang mempunyai NPV negatif ataupun NPV positif dengan profit yang rendah (Ball dan Shivakumar, 2005; Francis dan Martin, 2010). Kesimpulan yang dapat ditarik dari fakta dan asumsi yang telah dikemukakan yaitu semakin tinggi perusahaan menerapkan *conditional conservatism*, maka perusahaan akan mempunyai tingkat investasi yang semakin rendah.

Perusahaan harus mempertimbangkan keputusan pembiayaan saat mengambil keputusan investasi. Pembiayaan yang dilakukan perusahaan dapat berupa hutang atau ekuitas. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset dan operasional perusahaan. Myers (1977) menganalisis bahwa uang yang dihasilkan dari penambahan hutang perusahaan dapat digunakan untuk menambah atau memperluas investasi perusahaan.

Hubungan antara investasi dan keputusan pembiayaan merupakan masalah yang utama dalam perusahaan. Masalah yang mendapat perhatian yaitu mengenai sensitivitas investasi dan arus kas yang dihasilkan secara internal (Lewellen dan Lewellen, 2016). Perusahaan akan melakukan investasi lebih banyak bila arus kas tinggi. Arus kas yang tinggi dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, serta melakukan atau mengembangkan investasi tanpa memakai sumber pendanaan dari luar perusahaan.

Growth opportunities atau kesempatan pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan kondisi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Haque (2014) mengatakan bila perusahaan mempunyai kesempatan pertumbuhan yang baik, maka investasi yang dilakukan perusahaan dapat semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi cenderung akan bertahan lama dan menghasilkan keuntungan yang cukup tinggi, sehingga keuntungan tersebut dapat digunakan untuk kegiatan investasi dengan harapan bahwa perusahaan dapat terus bertumbuh.

Nakano *et al.*(2014) dan Brockman *et al.*(2010) telah meneliti pengaruh konservatisme akuntansi terhadap *corporate investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *corporate investment*. Perusahaan yang menerapkan *conditional conservatism* yang tinggi akan semakin berhati-hati dalam memilih investasi, dan perusahaan akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang rendah, sehingga tingkat investasi akan semakin berkurang bila tingkat konservatisme semakin tinggi.

Haque (2014) meneliti hubungan antara *leverage* dan *corporate investment*, dan menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *corporate investment*. Hal ini terjadi karena dana yang tersedia di perusahaan digunakan untuk melunasi hutang sehingga manajemen tidak dapat melakukan investasi secara maksimal. Bhunia (2012) mempunyai hasil yang berbeda, yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment* pada perusahaan kecil. Perusahaan kecil menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dari luar untuk melakukan investasi dan mengembangkan usahanya sehingga terdapat hubungan yang positif antara kedua variabel.

Haque (2014) serta Odit dan Chitto (2008) meneliti pengaruh *cash flow* terhadap *corporate investment* dengan hasil *cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *corporate investment*. Arus kas yang menjadi sumber pendanaan internal bagi perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan investasi. Investasi bergantung pada ketersediaan dana perusahaan. Sajid *et al.* (2016) memiliki hasil yang berbeda yaitu *cash flow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *corporate investment*. Hal ini dapat terjadi karena dana yang dimiliki perusahaan tidak digunakan untuk keperluan investasi melainkan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

Odit dan Chitto (2008), Aivazian *et al.* (2005), dan Ometet *et al.* (2015) meneliti pengaruh *growth opportunities* terhadap *corporate investment* dengan hasil *growth opportunities* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *corporate investment*. Hal ini menunjukkan kesempatan pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan investasi dengan keuntungan yang diperoleh, atau perusahaan dapat

memaksimalkan kesempatan pertumbuhan yang ada dengan meningkatkan investasi dalam aset tetap untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut. Haque (2014) memiliki hasil yang berbeda yaitu *growth opportunities* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate investment*. Hal ini disebabkan karena informasi yang didapat mengenai harga saham tidak akurat sehingga *growth opportunities* tidak mencerminkan keadaan kesempatan pertumbuhan perusahaan yang sebenarnya.

Penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, yaitu “PENGARUH KONSERVATISME AKUNTANSI, *LEVERAGE*, *CASH FLOW*, DAN *GROWTH OPPORTUNITIES* TERHADAP *CORPORATE INVESTMENT*”.

B. Identifikasi Masalah

Keputusan untuk berinvestasi merupakan suatu kebijakan yang diambil perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi sangat penting bagi pemegang saham karena investasi dijadikan indikator apakah perusahaan memiliki prospek positif. Perusahaan yang tidak memiliki investasi cenderung tidak memiliki prospek yang positif.

Manajemen dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi harus mempertimbangkan banyak hal. Biaya yang dikeluarkan untuk berinvestasi tidaklah sedikit, maka manajemen harus memikirkan secara matang mengenai investasi yang akan dilakukan karena dapat berdampak pada kelangsungan

perusahaan. Investasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah prinsip konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growthopportunities*. Penelitian ini akan mengangkat masalah yang berkaitan dengan bagaimana mengambil keputusan dalam berinvestasi dan penganggaran modal, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

C. Ruang Lingkup

Ruang lingkup dari penelitian ini akan dibatasi untuk mencegah agar masalah yang diteliti tidak meluas. Penelitian dibatasi pada pengujian pengaruh konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growthopportunities* terhadap *corporate investment* di Indonesia. Sampel penelitian diambil dari data perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2015.

D. Perumusan Masalah

Masalah-masalah penelitian dapat dirumuskan berdasarkan identifikasi masalah yang ada, yaitu sebagai berikut :

1. Apakah konservatisme akuntansi mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
2. Apakah rasio *leverage* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
3. Apakah *cash flow* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
4. Apakah *growthopportunities* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti secara empiris bahwa :

- a. Konservatisme akuntansi mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
- b. Rasio *leverage* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
- c. *Cash flow* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.
- d. *Growth opportunities* mempengaruhi investasi perusahaan dalam aktiva tetap.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, yaitu :

- a. bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu dan wawasan mengenai investasi perusahaan dalam aset tetap dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growth opportunities*.
- b. bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai pertimbangan untuk perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.
- c. bagi investor dan kreditur, penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan kreditur dalam melihat dan menilai informasi yang tersaji di

laporan keuangan perusahaan dan mempertimbangkan pengambilan keputusan.

- d. bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan atau referensi untuk penelitian selanjutnya bila ingin dikembangkan lebih luas.

F. Sistematika Pembahasan

Sistematika penelitian merupakan urutan penyajian dari masing-masing bab secara rinci yang terbagi sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang penelitian, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan dari penelitian yang dilakukan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai teori yang digunakan untuk menganalisis penelitian sehingga dapat menghasilkan jawaban mengenai permasalahan yang telah disebutkan. Landasan teori berisi tinjauan pustaka serta pendapat para ahli dan hasil penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran, serta hipotesis-hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan deskripsi mengenai bagaimana penelitian akan dilakukan. Deskripsi-deskripsi tersebut mengenai pemilihan objek

penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan dan pengolahan data, serta teknik pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai analisis dan pembahasan hasil penelitian, serta gambaran umum unit observasi dari penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran yang diberikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

1. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory diusulkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961.

Biaya pendanaan akan meningkat karena ada asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena manajer mengetahui lebih banyak informasi terkait dengan prospek, nilai, risiko perusahaan dibandingkan investor. Myers dan Majluf (1984) memberikan argumen bahwa ekuitas merupakan cara yang kurang diminati untuk meningkatkan modal. Hal ini disebabkan ketika manajer menerbitkan saham, pemegang saham meyakini bahwa manajer mengambil keuntungan dengan cara menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih tinggi dari yang seharusnya.

Teori *pecking order* yang didasarkan oleh beberapa asumsi menekankan pada pentingnya sumber dayayang cukup di perusahaan untuk mendanai proyek-proyek yang bagus dengan dana internal. Pendanaan dapat berasal dari tiga sumber, yaitu dana internal, hutang, dan ekuitas baru (Brealey, Myres, dan Marcus, 2007). Dana internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan ekuitas baru diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Teori ini memberikan gambaran dari urutan pilihan pembiayaan bila dilihat dari sisi asimetri informasi dan *agency cost* dalam berbagai sumber pembiayaan.

Laba ditahan merupakan pilihan pertama dari urutan *pecking order* dengan alasan murah dan sedikit dipengaruhi oleh asimetri informasi. Hutang merupakan pilihan selanjutnya karena mempunyai sedikit asimetri dan berfungsi sebagai pengendali terhadap investasi yang buruk. Ekuitas eksternal merupakan pilihan terakhir karena dapat menimbulkan efek yang beragam. Bentuk hutang yang perusahaan pilih dapat berfungsi sebagai sinyal untuk keperluan pendanaan eksternal.

Donaldson (1961) mengemukakan pendapat bahwa penerbitan hutang (obligasi) dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari biaya penerbitan (*floatation cost*) yang melekat pada pendanaan eksternal, pemilihan penerbitan obligasi yang lebih utama oleh perusahaan dibandingkan penerbitan saham baru karena *floatation cost* penerbitan obligasi lebih kecil dibandingkan penerbitan saham baru.

Myers (1984) dalam Saiful (2014) mengatakan bahwa pada teori *pecking order*, perusahaan akan mempergunakan sumber internal terlebih dahulu dalam membiayai investasi perusahaan. Perusahaan akan mempergunakan sumber dana eksternal berupa hutang atau penerbitan saham sebagai alternatif terakhir apabila sumber dana internal dirasa tidak mencukupi. Teori ini memiliki pandangan bahwa faktor defisiensi dana internal merupakan faktor dominan yang menyebabkan perusahaan memerlukan tambahan dana dari sumber eksternal.

Implikasi dari pendekatan *pecking order* ini adalah perusahaan tidak harus mempunyai target mengenai tingkat *leverage* dan tingkat hutang perusahaan yang dapat merespon perbedaan antara investasi dan laba ditahan (Benito, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki laba besar akan menggunakan

hutang dalam jumlah kecil. Hal ini disebabkan perusahaan hanya memerlukan pendanaan eksternal yang berjumlah sedikit. Perusahaan yang memiliki laba kecil akan menggunakan hutang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai perusahaan.

2. *Agency Theory*

Teori keagenan membahas tentang perbedaan kepentingan antar anggota perusahaan, khususnya antara yang memiliki dan yang mengendalikan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi timbul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. *Principal* adalah investor atau pemegang saham dan *agent* adalah pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan ini adalah terdapat pemisahan fungsi antara kepemilikan bagi pihak investor dan pengendalian bagi pihak manajemen yang menimbulkan permasalahan di antara kedua pihak.

Eisenhardt dalam Lisa (2012) mengatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu manusia umumnya mementingkan kepentingan dirinya sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir yang terbatas terkait persepsi masa depan (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Manusia akan mengutamakan kepentingan pribadinya berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut. Jensen (1976) mengatakan bahwa masalah muncul ketika tujuan agen tidak sejalan dengan tujuan pihak prinsipal. Pihak

agen mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kontribusi yang diterima sebagai sarana pemenuhan kebutuhan ekonomis. Pihak prinsipal mempunyai tujuan untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan pengembalian dari sumber daya perusahaan dengan profitabilitas yang selalu meningkat untuk kepentingan sendiri. Konflik kepentingan ini muncul dan terus meningkat karena pihak prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Pihak agen, di sisi lain, memiliki lebih banyak informasi penting mengenai nilai, lingkungan kerja, dan kemampuan perusahaan secara keseluruhan. Hal-hal ini yang menyebabkan timbulnya ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan agen, atau biasa disebut dengan asimetri informasi.

Wewenang pengendalian yang dimiliki oleh manajer tidak menutup kemungkinan timbulnya penyelewengan yang dapat menimbulkan masalah keagenan. Investor sulit untuk memperoleh keyakinan bahwa manajer telah mengelola dana yang diinvestasikan dengan semestinya. Ujianto (2007) mengatakan bahwa manajer memiliki kewenangan untuk mengelola perusahaan, karena manajer memiliki hak dalam mengelola dana investor. Manajer sebagai pemegang kendali perusahaan mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding dengan informasi yang dimiliki pemilik atau pemegang saham.

Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen muncul karena agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) (Ujianto dan Pramuka, 2007). Prinsipal mengeluarkan biaya untuk

mengawasi perilaku agen. Biaya keagenan adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal, dan adanya *residual loss* yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *residual loss* merupakan nilai yang timbul dari adanya penyimpangan antara keputusan yang diambil agen dan keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraan prinsipal. *Residual loss* dapat menimbulkan kerugian bagi prinsipal.

Agen dapat menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal yang dapat memaksimalkan keuntungan bagi agen dengan adanya asimetri informasi. Informasi yang berkaitan dengan pengukuran kinerja agen dapat disembunyikan atau dilaporkan oleh agen berbeda dengan keadaan yang sebenarnya. Prinsipal menilai kinerja agen dari informasi yang didapat, dan informasi tersebut dapat dimanipulasi oleh agen.

Teori keagenan penting untuk penelitian ini karena menjelaskan dampak dari pemisahan pengambilan keputusan bagi perusahaan antara pemilik dan manajer. Manajer mempunyai tujuan sendiri yang menimbulkan konflik kepentingan dengan pemilik perusahaan, sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba bagi pemegang saham akan sulit dicapai.

Konflik kepentingan dalam perusahaan dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan untuk hal-hal yang tidak berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Hal ini menyebabkan timbulnya perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih

memilih investasi yang berisiko tinggi karena menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

3. *Trade Off Theory*

Myers (1984) dalam Saiful (2014) mengatakan dalam teori *trade-off*, saat mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal. Perusahaan akan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang ke arah yang optimal tersebut. Tingkat *leverage* perusahaan akan bergerak terus sepanjang waktu untuk mencapai target yang diinginkan perusahaan.

Teori *trade-off* berpendapat bila sumber pendanaan yang digunakan perusahaan berupa hutang tidak terpenuhi, maka cara berikutnya adalah dengan menerbitkan atau menjual saham. Penggunaan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan merupakan alternatif terakhir bila penggunaan hutang dirasa kurang (Wardianto, 2013). Teori ini berasumsi bahwa terdapat manfaat pajak akibat dari penggunaan hutang sehingga perusahaan akan menggunakan bentuk pendanaan berupa hutang sampai ke tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori *trade off* menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor determinan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011). Faktor-faktor tersebut adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, dan sikap manajemen.

4. *Corporate Investment*

Jangili dan Kumar (2010) dalam Balogun (2016) mengatakan bahwa investasi perusahaan merupakan jumlah dari modal yang dipakai untuk menambah total aset dalam perusahaan. Investasi ini dapat dibiayai dari sumber dana internal

maupun sumber dana eksternal. Sumber dana internal contohnya seperti laba ditahan, akumulasi keuntungan dari berbagai simpanan, serta depresiasi. Sumber dana eksternal dapat berasal dari hutang (*leverage*) dan ekuitas atau penerbitan saham baru.

Reilly dan Brown (2012: 4) mendefinisikan investasi sebagai komitmen yang mengikat aset untuk suatu periode waktu untuk mendapatkan penghasilan yang dapat menjadi kompensasi bagi investor untuk pemakaian dana investor, tingkat inflasi, dan ketidakpastian dari penghasilan di masa mendatang. Siapa saja dapat menjadi investor, termasuk individu, pemerintah, organisasi dana pensiun, maupun perusahaan. Definisi yang diberikan oleh Reilly dan Brown mencakup semua jenis investasi, termasuk investasi perusahaan dalam bentuk aset tetap dan investasi individu dalam bentuk saham, obligasi, dan lainnya.

Mayo (2014) berpendapat bahwa istilah investasi memiliki banyak arti. Istilah investasi dalam ilmu ekonomi mengacu pada pembelian aset tetap. Istilah investasi dalam pembiayaan perusahaan dapat mengacu ke berbagai aset termasuk surat berharga. Pengambilan keputusan untuk berinvestasi selalu mempertimbangkan keuntungan di masa depan dengan melakukan pengorbanan di masa sekarang. Perusahaan harus mempunyai pemahaman yang baik mengenai cara-cara berpikir investor dan respon investor terhadap kesempatan investasi yang ada (Khaparde dan Bhute, 2014).

Keynes (1936) mendefinisikan investasi sebagai investasi masa kini dalam ekonomi. Investasi masa kini merupakan penambahan nilai peralatan di masa sekarang, yang berdampak pada peningkatan produktivitas pada periode tersebut.

Investasi merupakan suatu ukuran terhadap penambahan dan penggantian dari aset tetap perusahaan.

5. Konservatisme Akuntansi

Konservatisme merupakan prinsip dalam pelaporan keuangan untuk mengakui dan mengukur aktiva dan laba yang dilakukan dengan penuh kehati-hatian, yang disebabkan aktivitas ekonomi dan bisnis yang penuh dengan ketidakpastian (Wibowo, 2002). Dampak penerapan prinsip ini adalah pemilihan metode akuntansi yang melaporkan laba dan aktiva lebih rendah atau hutang lebih tinggi.

Beaver dan Ryan (2005) dalam Ishida (2014) menjelaskan bahwa konservatismemerupakan perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar di mana perbedaan yang ada berbeda dengan perbedaan *temporary* akibat keuntungan dan kerugian ekonomiyang diakui dalam nilai buku secara bertahap sepanjang waktu. Perusahaan yang menerapkan konservatisme cenderung menyajikan laporan keuangan dengan nilai buku ekuitas yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar. Konservatisme menyebabkan *understatement* laba periode sekarang dan *overstatement* laba di periode-periode berikutnya. Basu (1997) mengatakan konservatisme adalah praktik mengurangi laba yang mengecilkan aktiva bersih dalam merespon berita buruk (*bad news*), tetapi tidak meningkatkan laba dalam merespons berita baik (*good news*).

Konservatisme dibagi menjadi dua jenis, yaitu *conditional conservatism* dan *unconditional conservatism*. Watts (2003a) dalam Nakano (2014) mengatakan *conditional conservatism* dapat diartikan sebagai “*the practice of a different standard of verifiability with regard to the recognition of revenue/profit and*

expense/loss in reaction to the occurrence of economic news". Pengakuan pendapatan atau laba dan beban atau kerugian yang berhubungan dengan kejadian ekonomi memiliki standar verifiabilitas yang berbeda. Penerapan *conditional conservatism* menyebabkan berita buruk (*bad news*) lebih cepat diakui dibandingkan dengan berita baik (*good news*).

Basu (1977) mendefinisikan *conditional conservatism* sebagai kecenderungan yang membutuhkan tingkat verifikasi lebih tinggi untuk mengakui keuntungan dibandingkan dengan pengakuan kerugian. Konservatisme jenis ini dapat dikatakan sebagai konservatisme yang bergantung pada kejadian ekonomi. Contoh *conditional conservatism* adalah penerapan metode *lower of cost or market value* untuk penilaian persediaan serta *impairment* untuk aset tetap. Laba akuntansi cenderung dinyatakan lebih kecil dengan adanya penerapan *conditional conservatism*.

Beaver dan Ryan (2005) dalam Nakano (2014) menjelaskan *unconditional conservatism* adalah konservatisme yang tidak bergantung pada berita baik ataupun buruk. Contoh *unconditional conservatism* adalah tidak melakukan pencatatan *goodwill*, melakukan pembebanan yang relatif cepat terhadap aset tidak berwujud seperti aktivitas penelitian dan pengembangan, serta penerapan metode depresiasi yang bersifat akselerasi seperti metode saldo menurun ganda. Dampak penerapan konservatisme akuntansi jenis ini adalah nilai buku aset yang cenderung *understated*.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sampai saat ini mencoba untuk mengeliminasi *unconditional conservatism*. Kanamori (2009) dalam Nakano

(2014) telah melakukan survey terhadap *Statement of Financial Accounting Standards* yang dikeluarkan oleh FASB pada tahun 1973-2002. Hasil survei menemukan bahwa 40% dari target survei telah mengeliminasi *unconditional conservatism*. Kesimpulan yang dapat diambil dari pernyataan diatas yaitu penerapan *unconditional conservatism* telah dieliminasi sedikit demi sedikit dari praktik akuntansi perusahaan.

6. *Leverage*

Leverage merupakan suatu teknik yang memberikan keuntungan atau kerugian bagi pemegang saham. *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan tujuan agar meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Penggunaan sumber-sumber pembiayaan oleh perusahaan, baik sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang, akan menimbulkan suatu efek yang disebut *leverage*.

Warsono (2003) dalam Ritonga (2014) menjelaskan *leverage* adalah setiap penggunaan aset serta dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap. Beban tetap yang ditanggung perusahaan tergantung dari jenis sumber dana dan aset yang digunakan. Jika perusahaan menggunakan sumber pembiayaan dari luar, maka beban tetap yang ditanggung merupakan bunga pinjaman. Apabila perusahaan menggunakan mesin, maka beban tetapnya adalah biaya penyusutan atau depresiasi. Bila perusahaan menyewa aktiva tetap dari pihak lain, maka perusahaan harus membayar biaya tetap yang berupa biaya sewa.

Leverage terdiri dari dua jenis, yaitu *leverage operasi (operating leverage)* dan *leverage keuangan (financial leverage)*. Penggunaan *leverage* diharapkan akan

meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Syamsuddin (2004) dalam Ritonga (2014) menjelaskan dampak dari penggunaan *leverage* sebagai berikut:

“Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang diperoleh.”

Operating *leverage* merupakan penggunaan aset atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. J.Fred Weston dan Thomas (2002:19) dalam Rusliati (2011) mengatakan *financial leverage* merupakan cara-cara perusahaan membiayai aktivitas perusahaan. Konsep *financial leverage* adalah rasio antara nilai buku total seluruh hutang terhadap total aset. Gibson (2009) dalam Rusliati (2011) menyatakan *financial leverage* merupakan suatu proses pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usaha dengan biaya bunga tertentu. Pendanaan perusahaan dapat berhasil apabila perusahaan menghasilkan pendapatan yang melebihi beban bunga pinjaman dari pendanaan perusahaan.

7. Cash Flow

Cash flow merupakan sumber dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi dan lainnya. Munawir (2007) dalam Arisdianto (2014) menjelaskan analisis sumber dan penggunaan kas (*cash flow statement analysis*) adalah suatu analisis untuk mengetahui perubahan jumlah uang kas perusahaan dan sumber-sumber arus kas serta penggunaan uang kas selama periode tertentu. Arus kas merupakan penambahan atau peningkatan jumlah kas yang dihasilkan perusahaan melalui kegiatan operasi selama periode tertentu, yaitu laba sesudah pajak ditambah dengan jumlah penyusutan, sedangkan rekening hutang dan harta tetap tidak berubah (Lerner, 1971).

Ikatan Akuntan Indonesia (2002) berpendapat bahwa arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengertian tersebut yaitu bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu, yang memperlihatkan perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode tertentu. Perusahaan mempunyai kemungkinan untuk melakukan investasi lebih besar saat mempunyai arus kas yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh tiga alasan, yaitu 1) penggunaan dana internal tidak memiliki biaya tambahan seperti penggunaan dana eksternal; 2) manajer dapat memakai dana internal yang ada dengan lebih leluasa; 3) arus kas yang mungkin berhubungan dengan adanya kesempatan investasi (Lewellen dan Lewellen, 2016).

8. *Growth Opportunities*

Mai (2006) dalam Hermuningsih (2013) menjelaskan *growth opportunities* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. *Growth opportunities* merupakan pencerminan dari produktivitas perusahaan dan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi cenderung akan meningkatkan kegiatan investasi perusahaan. Kegiatan investasi yang semakin meningkat memerlukan dana untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan akan menggunakan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan untuk membiayai kegiatan investasi.

Brigham dan Houston (2001) dalam Meutia (2014) menyebutkan bahwa *growth opportunities* adalah kesempatan suatu perusahaan untuk bertumbuh di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan investasi aset tetap, sehingga perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar dan perusahaan akan mempertahankan tingkat laba secara tetap. Harahap (2012) mengatakan bahwa *growth opportunities* merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunities* tinggi akan memiliki rasio *market to book* yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang rendah (Gaud *et al.*, 2003).

9. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang menganalisis pengaruh konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growth opportunities* terhadap *corporate investment* telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian terdahulu didasari dari jurnal-jurnal penelitian yang telah diterbitkan oleh lembaga atau instansi pendidikan. Nakano *et al.* (2014) serta Brockman *et al.* (2010) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh konservatisme akuntansi jenis *conditional conservatism*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *corporate investment*. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan akan lebih berhati-hati dalam memilih investasi. Perusahaan cenderung akan memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Pengawasan terhadap pengambilan keputusan investasi dilakukan lebih ketat. Pengakuan beban dan kerugian di waktu yang tepat menyebabkan manajer harus bertanggung

jawab atas keputusan yang diambil sehingga membuat keputusan pemilihan investasi lebih banyak dipertimbangkan.

Haque (2014), Odit dan Chitto (2008), Sajid *et al.* (2016), Aivazian *et al.* (2005), serta Yuan dan Motohashi (2012) meneliti pengaruh *leverage* terhadap *corporate investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *corporate investment*. Hubungan yang negatif didukung oleh teori agensi yang menyatakan dengan adanya tingkat *leverage* dalam perusahaan akan memberikan *disciplinary effect* bagi manajemen untuk melaksanakan kewajiban pembayaran hutang serta bunganya, sehingga manajemen tidak dapat melakukan investasi yang berlebihan. Dana yang dimiliki perusahaan tidak dapat digunakan untuk aktivitas investasi karena perusahaan mempunyai kewajiban untuk melunasi hutang perusahaan dan membayar bunga kepada kreditor.

Bhunia (2012) memiliki hasil penelitian yang berbeda, yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif pada perusahaan kecil dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan menengah dan besar. Hasil yang positif disebabkan karena perusahaan kecil tidak memiliki cukup aset untuk melakukan investasi sehingga perusahaan bergantung pada sumber pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya (Bhunia, 2012). Perusahaan menengah dan besar lebih bergantung pada sumber pendanaan internal yaitu *cash flow* untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan sehingga *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate investment*.

Haque *et al.* (2014), Odit dan Chittoo (2008), Fodio dan Onah (2013), serta Aivazian *et al.* (2005) meneliti pengaruh *cash flow* terhadap *corporate investment*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment*. Hal ini disebabkan karena investasi bergantung pada ketersediaan dana yang ada di perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas tinggi dapat meningkatkan investasi dengan dana yang dimiliki untuk mengembangkan perusahaannya. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Bhunia (2012) dan Sajid *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *cash flow* terhadap *corporate investment*. Hal ini disebabkan karena dana internal perusahaan tidak digunakan untuk investasi melainkan untuk membayar hutang beserta bunganya, sehingga perusahaan tidak bergantung pada ketersediaan dana internal dalam mengambil keputusan investasi.

Omet *et al.* (2015), Odit dan Chittoo (2008), serta Aivazian *et al.* (2005) meneliti pengaruh *growth opportunities* terhadap *corporate investment*, dengan hasil *growth opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment*. Hal ini menunjukkan kesempatan pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan investasi dengan keuntungan yang diperoleh, atau perusahaan dapat memaksimalkan kesempatan pertumbuhan yang ada dengan meningkatkan investasi dalam aset tetap untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut. Hasil penelitian berbeda dengan Haque (2014) yang mengatakan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate investment*, sehingga variabel *growth opportunities* tidak relevan dalam menentukan investasi perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena pasar saham tidak memberikan

informasi yang sebenarnya berkaitan dengan harga saham dan cenderung bergantung pada spekulasi sehingga Tobin's Q yang digunakan untuk menghitung *growth opportunities* tidak relevan. Tabel 2.1 di bawah ini menunjukkan ringkasan penelitian yang berkaitan dengan *corporate investment*.

Tabel 2.1

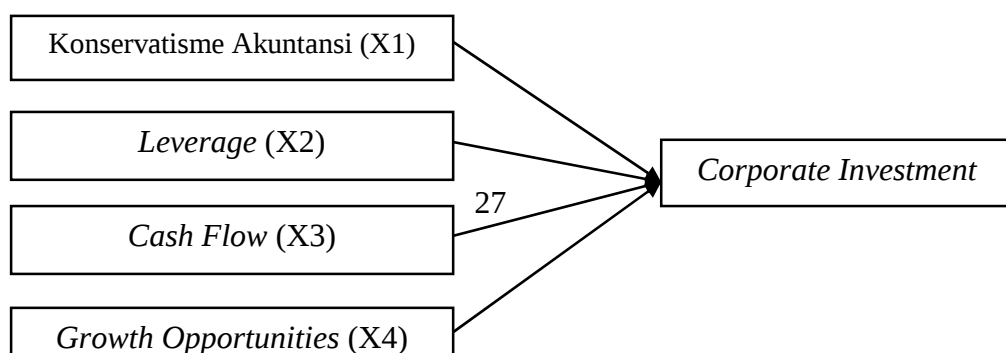
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Abdul Haque (2014)	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>growth opportunities</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>corporate investment</i> .
2.	Amalendu Bhunia (2012)	a. Untuk perusahaan kecil Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>corporate investment</i> . b. Untuk perusahaan menengah Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> . c. Untuk perusahaan besar Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> .
3.	Ghassan Omet, Hadeel Yaseen & Tareq Abukhadijeh (2015)	Hasil penelitian menunjukkan variabel <i>growth opportunities</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> .

4.	Makoto Nakano, Fumitaka Otsubo, dan Yusuke Takasu (2014)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel konservatisme akuntansi (<i>conditional</i>) berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> .
5.	Mohun Prasadsing Odit dan Hemant B. Chittoo (2008)	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>cash flow</i> dan <i>growth opportunities</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> .
6.	Muhammad Sajid, Amir Mahmood, dan Hazoor Muhammad Sabir (2016)	Variabel <i>cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> .
7.	Musa Inuwa Fodio dan Ruth Ifeanyi Onah (2013)	Hasil penelitian menunjukkan <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> .
8.	Paul Brockman, Ming Liu, dan Tao Ma (2010)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel konservatisme akuntansi (<i>conditional</i>) berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> .
9.	Varouj A. Aivazian, Ying Ge, dan Jiaping Qiu (2005)	Hasil penelitian menunjukkan variabel <i>cash flow</i> dan <i>growth opportunities</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>corporate investment</i> . Variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> .
10.	Yuan Yuan dan Kazuyuki Motohashi (2012)	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>corporate investment</i> .

B. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan meneliti pengaruh konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growth opportunities* sebagai variabel independen terhadap *corporate investment* sebagai variabel dependen. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

1. Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen dilambangkan dengan (Y) dan variabel independen dilambangkan dengan (X). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate investment*, sedangkan variabel independen meliputi konservatisme akuntansi, *leverage*, *cash flow*, dan *growth opportunities*.

2. Definisi Variabel

Variabel dalam penelitian ini meliputi *corporate investment*. Jangili dan Kumar (2010) dalam Balogun (2016) mendefinisikan *corporate investment* sebagai jumlah dari modal yang dipakai untuk menambah total aset dalam perusahaan. Investasi dapat dibiayai dari sumber dana internal, seperti laba ditahan, maupun sumber dana eksternal yang berasal dari hutang (*leverage*) dan ekuitas atau penerbitan saham baru. Variabel ini diukur menggunakan unsur *net investment* serta *net fixed assets*.

Beaver dan Ryan (2005) dalam Ishida (2014) menjelaskan bahwa konservatisme merupakan perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan. Perbedaan tersebut berbeda dengan perbedaan *temporary* akibat keuntungan dan kerugian

ekonomi yang diakui dalam nilai buku secara bertahap sepanjang waktu. Basu (1997) mendefinisikan *conditional conservatism* sebagai kecenderungan yang membutuhkan tingkat verifikasi lebih tinggi untuk mengakui keuntungan dibandingkan dengan pengakuan kerugian. Konservatisme jenis ini dapat dikatakan sebagai konservatisme yang bergantung pada kejadian ekonomi.

Warsono (2003) dalam Ritonga (2014) menjelaskan *leverage* sebagai setiap penggunaan aset dan dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap. Gibson (2009) dalam Rusliati (2011) menjelaskan *financial leverage* sebagai suatu proses pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usaha dengan biaya bunga tertentu. Pendanaan perusahaan dapat berhasil apabila perusahaan menghasilkan pendapatan yang melebihi beban bunga pinjaman dari pendanaan perusahaan.

Cash flow merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Arus kas memperlihatkan perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode. Perusahaan mempunyai kemungkinan untuk melakukan investasi lebih besar saat mempunyai arus kas tinggi.

Growth opportunities atau kesempatan pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan kondisi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu dan kesempatan bagi perusahaan untuk bertumbuh. Mai (2006) dalam Hermuningsih (2013) menjelaskan *growth opportunities* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Growth opportunities* merupakan pencerminan dari produktivitas perusahaan dan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen)

maupun pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor).

C. Hipotesis

1. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap *Corporate Investment*

Penelitian yang dilakukan oleh Nakano *et al.* (2014) dan Brockman *et al.* (2010) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *corporate investment*. Perusahaan yang menerapkan tingkat *conditional conservatism* yang tinggi akan semakin berhati-hati dalam memilih investasi, dan perusahaan akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang rendah. Penerapan konservatisme di perusahaan membuat pengawasan untuk pengambilan keputusan investasi oleh manajemen menjadi lebih ketat yang membuat manajemen tidak mengambil atau memulai proyek investasi yang mempunyai NPV negatif ataupun NPV positif dengan profit yang rendah. Hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan dari penjelasan di atas adalah :

Ha₁ : Konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan negatif terhadap *corporate investment*.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Corporate Investment*

Bhunia (2012) meneliti hubungan antara *leverage* dan *corporate investment*. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan ialah *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *corporate investment* pada perusahaan kecil. Hasil yang positif disebabkan karena perusahaan kecil tidak memiliki cukup aset untuk melakukan investasi sehingga perusahaan bergantung pada sumber pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Perusahaan menggunakan hutang

sebagai sumber pendanaan dari luar untuk melakukan investasi dan mengembangkan usahanya. Uang yang dihasilkan dari penambahan hutang perusahaan dapat digunakan untuk menambah atau memperluas investasi perusahaan, khususnya dalam investasi aset tetap. Hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan tersebut adalah :

Ha₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment*.

3. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Corporate Investment*

Haque (2014) dan Fodio dan Onah (2013) meneliti pengaruh *cash flow* terhadap *corporate investment*. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *corporate investment*. Hal ini menunjukkan bahwa investasi bergantung pada adanya sumber dana internal di suatu perusahaan. Dana internal yang ada dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi, khususnya pada aset tetap, dan memperluas operasi perusahaannya. Semakin besar arus kas yang ada dalam perusahaan, maka cadangan dana internal akan semakin besar pula, yang menyebabkan tingkat investasi dapat meningkat. Hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan di atas adalah :

Ha₃ : *Cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment*.

4. Pengaruh *Growth Opportunities* terhadap *Corporate Investment*

Odit dan Chitto (2008), Aivazian *et al.* (2005), dan Omet *et al.* (2015) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *growth opportunities* terhadap *corporate investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *corporate investment*. Hal ini

menunjukkan kesempatan pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan investasi dengan keuntungan yang diperoleh, atau perusahaan dapat memaksimalkan kesempatan pertumbuhan yang ada dengan meningkatkan investasi dalam aset tetap untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut. Hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan di atas adalah :

H_{a4} : *Growth opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate investment*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang mengacu pada tujuan penelitian ini adalah *corporate investment* sebagai variabel dependen (Y), konservatisme akuntansi (X_1), *leverage* (X_2), *cash flow* (X_3), dan *growth opportunities* (X_4) sebagai variabel independen. Subyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2015.

B. Metode Penarikan Sampel

1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2013-2015. Data yang terkumpul diharapkan dapat mewakili seluruh variabel yang akan diuji pada penelitian ini dengan dipilihnya populasi yang ada.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*) yaitu teknik penarikan sampel di mana sampel diambil sesuai dengan kriteria yang dikehendaki berdasarkan pertimbangan-pertimbangan yang sesuai dengan tujuan penelitian. Tujuan pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* adalah untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan berdasarkan tujuan penelitian. Kriteria untuk sampel antara lain : a) perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015; b) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya; c) perusahaan manufaktur yang menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember; d) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2013-2015; dan e) perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan yang lengkap.

2. Operasionalisasi Variabel

Keynes (1936) mendefinisikan investasi sebagai investasi lancar dilihat dari sisi ekonomi secara makro. Keynes berpendapat bahwa investasi lancar merupakan penambahan aktiva tetap pada masa sekarang yang menghasilkan aktivitas produktif dalam periode tertentu. Ia menyimpulkan investasi merupakan penambahan dan penggantian aktiva tetap, yang mencakup struktur, peralatan, *software*, dan lainnya. *Corporate investment* berkaitan dengan *net investment* dan *net fixed assets* yang dimiliki oleh perusahaan. *Net investment* diperoleh dengan pengurangan antara total aktiva tetap periode ini dengan total aktiva tetap tahun sebelumnya, sehingga didapatkan jumlah investasi bersih berupa penambahan aktiva tetap. Rumus untuk menghitung *corporate investment* adalah:

$$\text{Corporate investment} = \frac{\text{Net investment, } t}{\text{Net fixed asset, } t-1}$$

Konservatisme akuntansi (*conditional*) diukur menggunakan rumus regresi yang dilanjutkan dengan substitusi ke rumus *C-score*. Persamaan regresi untuk konservatisme akuntansi (*conditional*) adalah :

$$NI_{i,t} = \alpha + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t}(\gamma_1 + \gamma_2 MV_{i,t} + \gamma_3 MtoB_{i,t} + \gamma_4 Leverage_{i,t}) + \beta_3 D_{i,t} \times R_{i,t}(\delta_1 + \delta_2 MV_{i,t} + \delta_3 MtoB_{i,t} + \delta_4 Leverage_{i,t}) + (\mu_1 MV_{i,t} + \mu_2 MtoB_{i,t} + \mu_3 Leverage_{i,t}) + \mu_4 D_{i,t} \times MV_{i,t} + \mu_5 D_{i,t} \times MtoB_{i,t} + \mu_6 D_{i,t} \times Leverage_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots (1)$$

$$CSCORE_{i,t} = \delta_1 + \delta_2 MV_{i,t} + \delta_3 MtoB_{i,t} + \delta_4 Leverage_{i,t} \dots (2)$$

Persamaan regresi yang digunakan mengandung beberapa variabel, yaitu NI yang merupakan laba bersih pada periode berjalan, R merupakan *return* saham yang dihitung dengan mengambil harga saham dari harga penutupan kuartal 1, D adalah *dummy* yang berupa angka 0 bila *return* saham positif dan 1 bila *return* saham negatif, MV merupakan *market value* perusahaan, MtoB adalah *market to book ratio*, dan *leverage* adalah tingkat hutang yang dimiliki perusahaan diukur menggunakan *debt ratio*. Persamaan regresi dilakukan per tahun sehingga didapatkan angka untuk variabel δ_1 , δ_2 , δ_3 , dan δ_4 yang selanjutnya akan disubstitusikan ke persamaan *C-score*. Tingkat konservatisme akuntansi per perusahaan dapat dilihat dari nilai *C-score* yang ada.

Leveraged diberikan simbol *Lev* yang diukur dengan menggunakan *debt ratio*. Tingkat hutang perusahaan dapat diukur dengan membagi total hutang dengan total aset yang dicatat dengan nilai buku. Rumus untuk *leverage* adalah :

$$Lev = \frac{Total\ debt}{Total\ asset}$$

Cash flow diukur dengan menjumlahkan laba sebelum *extraordinary items* dengan depresiasi periode kini lalu dibagi *net fixed assets* periode sebelumnya. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi dapat memaksimalkan aktivitas investasinya. Hal ini juga membuktikan bahwa investasi bergantung pada ketersediaan dana internal perusahaan.

$$CF = \frac{\text{earnings before extraordinary items}_t + \text{depreciation}_t}{\text{net fixed assets}_{t-1}}$$

Growth opportunities diukur menggunakan rumus Tobin's Q dimana jumlah hutang perusahaan dan *market value* perusahaan dibagi dengan *book value* dari aset perusahaan (Wolfe, 2003). *Market value* perusahaan didapat dari jumlah saham beredar perusahaan dikali dengan harga penutupan saham per 31 Desember.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market value of firm} + \text{Total liabilities}}{\text{Book value of total asset}}$$

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan dengan membaca buku, jurnal, tesis, dan informasi lainnya yang berhubungan dengan penelitian, observasi, atau pengamatan. Dalam penelitian ini, data yang dikumpulkan berupa data sekunder dalam bentuk laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2013-2015 yang diperoleh dari (www.idx.co.id).

D. Teknik Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif model regresi linier berganda dengan menggunakan statistik parametrik. Dalam analisis regresi berganda, data yang akan diolah terlebih dahulu harus bebas dari uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan agar nilai parameter model penduga yang digunakan dinyatakan valid.

1. Statistik Deskriptif

Sugiyono (2004) menjelaskan bahwa statistik deskriptif merupakan alat statistik yang mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsi suatu data yang dilihat dari *mean*, *median*, *standar deviation*, nilai minimum, dan nilai maksimum.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui data layak untuk dianalisis. Uji asumsi yang dilakukan dalam penelitian ini ada beberapa yaitu diantaranya adalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Ghozali (2011:160) menjelaskan bahwa uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal. Uji normalitas data

dilakukan dengan uji *Kolmogorv-Smirnov*. Data dinyatakan terdistribusi secara normal jika nilai Asymp Sig (2-tailed) hasil perhitungan uji *Kolmogorv-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Ghozali (2011:105) menjelaskan tujuan dari uji multikolienaritas adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear independen yang digunakan dalam model. Uji multikolinearitas ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Keputusan pengujian multikolinearitas adalah apabila $0,10 < VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2011) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu heteroskedastisitas. Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *white*. Data dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas apabila *chi-square* hitung lebih kecil dari *chi-square* tabel.

d. Uji Autokorelasi

Ghozali (2011:110) menjelaskan bahwa uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi, jika terjadi autokorelasi, maka

dinamakan ada masalah autokorelasi. Uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson*. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi jika : 1) $0 < dw < dl$ = ada autokorelasi; 2) $dl \leq dw \leq du$ = tidak ada kesimpulan; 3) $4 - dl < dw < 4$ = ada autokorelasi; 4) $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$ = tidak ada kesimpulan; 5) $du < dw < 4 - du$ = tidak ada autokorelasi.

E. Teknik Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda atau *MRA (Moderated Regression Analysis)* untuk menguji interaksi antar variabel. Secara matematis dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 X_{1i,t-1} + \beta_2 X_{2i,t-1} + \beta_3 X_{3i,t} + \beta_4 X_{4i,t-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Corporate Investment</i>
α	= Konstanta
β_{1-4}	= Koefisien Regresi
X_1	= Konservatisme
X_2	= <i>Leverage</i>
X_3	= <i>Cash Flow</i>
X_4	= <i>Growth Opportunities</i>
ε	= <i>Error of term</i>

1. Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Ghozali (2011) menjelaskan bahwa uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model analisis regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen). Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansinya $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama antar variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Ghozali (2011:97) mengatakan bahwa “koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independen”. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sebaliknya nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97). Nilai koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *adjusted R²* karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua variabel. Selain itu nilai *adjusted R²* dianggap lebih baik dari nilai R^2 , karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model regresi (Ghozali, 2011:97).

3. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji *t*)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *t-test* secara parsial. Ghozali (2011:98) mengatakan bahwa uji statistik *t* pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengaruh secara parsial ada jika nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan t_{tabel} dan nilai signifikansinya berada dibawah 0,05.