

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI INVESTASI YANG EFISIEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2019**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**DESINTA NATALIA SIREGAR**

**NIM. 12030116120069**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2022**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Desinta Natalia Siregar  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030116120069  
Fakultas / Program Studi : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI INVESTASI YANG  
EFISIEN**  
Dosen Pembimbing : Tri Jatmiko Wahyu Prabowo S.E., M.Si., Ph.D.

Semarang, 20 Juni 2022

Dosen Pembimbing,



(Tri Jatmiko Wahyu Prabowo S.E., M.Si., Ph.D.)

NIP. 197110262000031001



## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Desinta Natalia Siregar, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi yang Efisien adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Juni 2022

Yang membuat pernyataan,

(Desinta Natalia Siregar)

NIM.12030116120069

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of financial reporting quality, debt maturity, conservatism, board of commissioners effectiveness, audit committee effectiveness, and institutional ownership on investment efficiency. The population of this study were the manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2017-2019. Based on the purposive sampling method, the final sample obtained 327 data. Multiple linear regression was used to test the hypothesis in this study.*

*The study reveals that financial reporting quality and conservatism have a significant effect on investment efficiency, whereas debt maturity have a negative and significant effect on investment efficiency. In addition, the effectiveness of the board of commissioners, the effectiveness of the audit committee, and institutional ownership have no effect on investment efficiency.*

*Keywords: Investment efficiency, financial reporting quality, short-term debt, board of commissioners effectiveness, audit committee effectiveness, and institutional ownership*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan, jatuh tempo utang, konservatisme, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang digunakan, diperoleh jumlah total sampel dalam penelitian ini sebanyak 327 data. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dan konservatisme berpengaruh positif secara signifikan terhadap efisiensi investasi, sedangkan jatuh tempo utang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap efisiensi. Sementara itu efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

**Kata kunci:** Efisiensi investasi, kualitas pelaporan keuangan, utang jangka pendek, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

“Aku telah mencari TUHAN, lalu Ia menjawab aku, dan melepaskan aku dari segala kegentaranku.”

(Mazmur 34:5)

“Allah itu bagi kita tempat perlindungan dan kekuatan,  
sebagai penolong dalam kesesakan sangat terbukti.”

(Mazmur 46:2)

“Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang.”

(Amsal 23:18)

Skripsi ini saya persembahkan  
untuk mama, Bapak, kakak, adik,  
dan semua yang mendukung.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi yang Efisien**. Penyusunan skripsi ini dilakukan guna memenuhi salah satu syarat dalam rangka menyelesaikan pendidikan program Sarjana (S1) Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari doa, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Tri Jatmiko Wahyu Prabowo S.E., M.Si., Ph.D., selaku dosen pembimbing atas waktu, bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Prof. Drs. Tarmizi Achmad, M.B.A., Ph.D., selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama berkuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan bantuan selama penulis menuntut ilmu.
6. Orang tua yang penulis cintai, Bapak Kardin Siregar dan Ibu Polme Banjarnahor yang selalu setia mendukung dalam doa, memberikan kasih sayang, semangat dan nasihat.
7. Saudara yang penulis sayangi, Abang Beni, kak Ita, kak Ira, adikku Cas, Ari, dan Agus yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.

8. Gresita, Agnes J, Agnes Simanjuntak, Priskila, Fince, Kak Sanna, kak Siska, kak Nuri, kak Meiwita, kak Desy, dan Tya atas segala dukungan dan bantuan dari awal perkuliahan hingga skripsi ini terselesaikan.
9. Seluruh teman Sion Ministry Semarang, CG GMS Semarang, dan PMK FEB Undip yang selalu mendoakan dan menyemangati penulis.
10. Seluruh teman persebimbangan penulis yang menyemangati penulis.
11. Teman-teman Akuntansi 2016 atas pengalaman dan bantuan selama penulis berkuliah.
12. Seluruh teman dan pihak lain yang telah memberikan bantuan dan semangat namun tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan, karena itu penulis terbuka untuk kritik dan saran yang bersifat membangun. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Semarang, 20 Juni 2022  
Yang membuat pernyataan,

(Desinta Natalia Siregar)  
NIM 12030116120069

## DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	12
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	13
1.4. Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	15
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	15
2.1.1. Teori Agensi.....	15
2.1.2. Efisiensi Investasi.....	19
2.1.3. Kualitas Pelaporan Keuangan .....	21
2.1.4. Penggunaan Utang Jangka Pendek .....	25
2.1.5. Konservatisme.....	26
2.1.6. Efektivitas Dewan Komisaris.....	27
2.1.7. Efektivitas Komite Audit .....	29
2.1.8. Kepemilikan Institusional .....	32
2.1.9. Penelitian Terdahulu .....	33
2.2. Kerangka Pemikiran .....	38
2.3. Pengembangan Hipotesis .....	40

BAB III METODE PENELITIAN.....	51
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	66
4.2.1 Hasil Analisis Data Deskriptif .....	67
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	70
4.2.3 Hasil Uji Hipotesis .....	75
4.2.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	79
4.2.5 Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	80
BAB V PENUTUP.....	91
DAFTAR PUSTAKA .....	95
LAMPIRAN.....	100

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	35
Tabel 4. 1 Ringkasan Penentuan Sampel .....	66
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif .....	67
Tabel 4. 3 Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov .....	71
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas .....	73
Tabel 4. 5 Uji Autokorelasi .....	73
Tabel 4. 6 Uji Heteroskedastisitas .....	75
Tabel 4. 7 Uji Statistik t .....	76
Tabel 4. 8 Hasil Uji Statistik F .....	79
Tabel 4. 9 Koefisien Determinasi .....	80
Tabel 4. 10 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	81

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	40
Gambar 4. 1 Histogram Normalitas Model Regresi.....	71
Gambar 4. 2 Grafik Probability Plot Model Regresi .....	72
Gambar 4. 3 Scatterplot Model Regresi.....	74

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel .....	100
Lampiran 2 Output SPSS .....	103

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Berdasarkan indeks tendensi bisnis tahunan Indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2019, dapat diketahui bahwa kondisi bisnis di Indonesia mengalami peningkatan. Kondisi bisnis yang meningkat dapat terjadi karena perusahaan berupaya untuk meningkatkan kapasitas usahanya. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan kapasitas usaha perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan investasi.

Investasi bisa dipahami sebagai komitmen sejumlah dana oleh suatu entitas yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat di masa depan. Sukirno (2006) mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran oleh investor atau pelaku usaha dalam pembelian barang modal dan peralatan produksi agar produksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian memiliki kapasitas yang semakin besar. Halim (2005) menjelaskan bahwa “investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”.

Dalam melakukan investasi, perusahaan perlu memilih peluang-peluang investasi yang ada secara tepat. Perusahaan juga harus merancang dan mempergunakan sumber daya dengan benar, dengan demikian investasi yang efisien bisa dicapai. Keputusan yang salah dalam memilih proyek investasi dapat

menyebabkan perusahaan merugi, sebab itu demi tercapainya investasi yang efisien perusahaan harus memilih proyek investasi yang tepat.

Investasi yang efisien adalah pelaksanaan investasi yang sesuai dengan harapan perusahaan (Harto dan Rahmawati, 2014). Biddle *et al.* (2009) mengungkapkan bahwa perusahaan telah mencapai investasi yang efisien jika tidak menjalankan proyek investasi dengan NPV (*net present value*) negatif dan tidak melewatkan proyek investasi dengan NPV positif, dengan syarat tidak ada *adverse selection*. Investasi yang efisien dapat dijadikan sebagai patokan untuk menentukan sejauh mana perusahaan menginvestasikan asetnya.

Investasi yang efisien menunjukkan bahwa aset perusahaan telah digunakan secara efektif sesuai dengan yang diharapkan perusahaan. Ketika perusahaan dapat berinvestasi secara optimal, maka perusahaan dapat menghindari *underinvestment* dan *overinvestment*. *Underinvestment* ialah suatu kondisi ketika perusahaan berinvestasi di bawah tingkat investasi yang optimum, sementara *overinvestment* merupakan keadaan ketika perusahaan melakukan investasi di atas tingkat investasi yang optimum. Investasi yang optimum, adalah investasi yang dilakukan sesuai dengan harapan perusahaan, untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan resiko yang rendah.

Berdasarkan teori keagenan, kondisi *overinvestment* dan *underinvestment* bisa diuraikan dengan adanya informasi asimetri di antara para pihak yang memiliki kepentingan. Informasi asimetri adalah situasi ketika pemegang saham tidak mempunyai akses informasi tentang prospek perusahaan, sementara

manajer memiliki akses tersebut. Masalah informasi asimetri dapat menyebabkan *moral hazard* dan *adverse selection* (Myers dan Majluf, 1984).

Permasalahan *moral hazard* adalah penyelewengan oleh agen atau manajer yang melanggar kontrak yang telah disepakati. Penyelewengan tersebut dimungkinkan karena tidak semua aktivitas manajer diketahui oleh pemegang saham dan kreditor, sehingga manajer mempunyai kesempatan untuk mengambil tindakan yang tidak semestinya. Sementara itu, masalah *adverse selection* menerangkan bahwa di antara manajer dan pemegang saham terdapat ketidakseimbangan informasi. Jika manajer memiliki informasi perusahaan yang jauh lebih banyak, maka manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Keberadaan informasi asimetri menyebabkan manajer semakin mengontrol informasi yang terdapat dalam perusahaan. Kondisi seperti ini dapat merugikan pemegang saham, karena semakin sulitnya pemegang saham untuk mencari informasi terkait perusahaan. Kemungkinan terburuk yang dapat timbul akibat informasi asimetri adalah manajer dengan mudah dapat melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan perusahaan tanpa diketahui pemegang saham, untuk mencapai tujuan pribadi manajer. Manipulasi laporan keuangan mengakibatkan buruknya kualitas informasi keuangan perusahaan, sehingga dapat menyebabkan kesalahan ketika membuat keputusan. Salah satunya yaitu kesalahan dalam membuat keputusan investasi, yang berdampak pada inefisiensi investasi. Masalah informasi asimetri ini perlu diatasi karena dapat menyebabkan kerugian bagi banyak pihak, terutama pemegang saham.

Penelitian terdahulu memperoleh hasil bahwasanya dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan, informasi asimetri dapat dikurangi (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Laporan keuangan bertujuan agar informasi terkait posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas dapat diketahui oleh berbagai pihak yang mempergunakan laporan tersebut (IAI, 2012). Kualitas pelaporan keuangan adalah ketepatan dalam pelaporan keuangan.

Kualitas laporan keuangan adalah sesuatu yang sangat penting bagi pemilik kepentingan. Ballesta dan Gomariz (2013) berpendapat bahwasanya apabila laporan keuangan yang dipublikasikan dikategorikan berkualitas baik maka akan pengawasan yang dilakukan juga baik sehingga manajer bisa lebih akuntabel. Penelitian sebelumnya oleh Biddle dan Hillary (2006); McNichols dan Stubben (2008); Biddle *et al.* (2008); Chen *et al.* (2011) telah membuktikan bahwa laporan keuangan yang berkualitas tinggi akan meningkatkan efisien investasi.

Myers (1977) berpendapat bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat mengatasi masalah *underinvestment*. Barclay dan Smith (1995) menjelaskan bahwa, jika suatu perusahaan menetapkan utang sebagai sumber pembiayaan, maka perusahaan perlu untuk meninjau kebijakan-kebijakan keuangan lainnya, salah satunya adalah kebijakan mengenai maturitas utang. Maturitas utang adalah kebijakan perusahaan untuk menentukan batas waktu jatuh tempo utang yang dimiliki. Ada dua jenis jatuh tempo utang, yakni: utang jangka pendek dan utang

jangka panjang. Perusahaan perlu memilih salah satu dari dua macam jatuh tempo utang tersebut untuk dipergunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Berger dan Udell (1998); Ortiz-Molina dan Penas (2008) mengusulkan bahwasanya penggunaan utang jangka pendek membantu mengatasi masalah informasi asimetri: menurut sudut pandang debitur, dengan menggunakan utang jangka pendek bisa menjadi sebuah sinyal bagi perusahaan bahwa mereka merupakan perusahaan yang baik, sehingga bisa mendapatkan suku bunga yang lebih baik jika memperpanjang utang. Sedangkan berdasarkan sudut pandang pemberi pinjaman, pengendalian dan pengawasan manajer berjalan dengan baik ketika menggunakan jatuh tempo yang lebih pendek (Diamond, 1991).

Informasi asimetri dapat juga diatasi dengan menerapkan konservatisme. Konservatisme laporan keuangan adalah suatu prosedur tata kelola yang dapat mengurangi peluang manajer untuk memanipulasi dan melebih-lebihkan kinerja keuangan perusahaan, sekaligus menjadikan nilai perusahaan dan arus kas semakin tinggi (LaFond dan Watts, 2008). Berdasar pada *Financial Accounting Standards Board Concept No. 2* (2008) “konservatisme adalah reaksi hati-hati dari seorang manajer perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian dalam bisnis”. Menurut Basu (1997) konservatisme dalam akuntansi merupakan tindakan mengakui beban lebih cepat ketika menerima *bad news* dan lebih lambat dalam mengakui laba ketika menerima *good news*. Manajer perlu berhati-hati dalam berinvestasi, sehingga investasi yang merugikan di masa mendatang, dapat dihindari.

Dengan menerapkan konservatisme dalam laporan keuangan, kemampuan manajer untuk memanipulasi keuangan dapat dikurangi, sehingga informasi yang sampai kepada pemegang saham, adalah informasi yang berkualitas. Lara *et al.* (2016) berpendapat bahwasanya melalui penerapan konservatisme, kerugian investasi akibat keputusan buruk yang diambil akan secepat mungkin dapat diketahui. Jika manajer berinvestasi dalam proyek-proyek yang merugikan, pemegang saham tentu langsung mengetahuinya, sehingga kemampuan manajer dapat dinilai buruk. Oleh sebab itu, penerapan konservatisme akan mengurangi investasi yang tidak efisien.

Penelitian terdahulu oleh Biddle *et al.* (2009); Chen *et al.* (2013); Salami (2011) menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola dan efisiensi investasi memiliki pengaruh positif. Investasi yang efisien dapat dicapai ketika keputusan investasi yang diambil sudah tepat. Keputusan yang salah dan manajemen yang tidak mampu dalam memantau kondisi keuangan akan mempengaruhi investasi perusahaan. Dalam mekanisme manajemen perusahaan yang baik (GCG), dewan komisaris dan komite audit mempunyai peran penting untuk mencapai investasi yang efisien.

Chen *et al.* (2013) berpendapat bahwa efektivitas dewan komisaris dalam mengawasi pengelolaan perusahaan akan membantu pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dilakukan secara efisien. Penelitian sebelumnya mengatakan bahwa tingkat kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya terutama dipengaruhi oleh kompetensi, independensi, komposisi, aktivitas, dan ukuran dari dewan komisaris (Platt dan Platt, 2012).

Peran aktif dewan komisaris bisa diketahui dari karakteristiknya, antara lain: *size*, *independence*, struktur manajemen, dan kinerja dewan, yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Efektivitas dewan komisaris dalam menjalankan perannya akan membantu mengurangi konflik kepentingan di antara pemegang saham dan manajer, sehingga manajer akan mengambil keputusan investasi yang tepat demi tercapainya investasi yang efisien. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jika efektivitas dewan komisaris dalam menjalankan fungsinya berjalan baik, maka efisiensi investasi perusahaan dapat dicapai.

Penelitian lain menerangkan bahwa ditemukan pengaruh yang positif dari efektivitas komite audit terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Memang peran komite audit dalam pengendalian internal perusahaan dapat menurunkan informasi asimetri di antara manajer dan pemegang saham (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001; Adams dan Ferreira, 2007). Komite audit juga berperan dalam penyelarasan kepentingan dari manajer dan pemegang saham. Fungsi dari komite audit terkait erat dengan mekanisme pelaporan keuangan perusahaan yaitu bertanggung jawab dan bertugas untuk menjamin berjalannya pengendalian internal perusahaan agar pemegang saham menerima laporan keuangan yang wajar.

Lin dan Hwang (2010) mengatakan bahwa komite audit yang berukuran besar akan memiliki lebih banyak sumber daya dan ahli keuangan yang dapat dipercaya dan ditugaskan untuk mengontrol proses pelaporan keuangan perusahaan. Kompetensi komite audit di bidang keuangan bisa mendukung

perusahaan ketika menetapkan keputusan terkait investasi, sehingga perusahaan bisa mengalokasikan sumberdaya dengan tepat. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jika efektivitas komite audit dalam menjalankan fungsinya baik, maka lebih baik pula efisiensi investasi perusahaan.

Dampak informasi asimetri juga dapat dikurangi dengan peningkatan kepemilikan institusional. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwasanya peran penting dari kepemilikan institusional ialah membantu mengurangi konflik keagenan di antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan atas saham dari perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan asuransi, bank serta perusahaan investasi. Kelebihan dari kepemilikan institusional ialah adanya kontrol secara konstan dan profesional terhadap investasi, sehingga kemungkinan manajemen perusahaan bertindak curang bisa dikurangi (Murwaningsari, 2009). Pengawasan oleh kepemilikan institusional lebih teratur dan terkendali dibanding dengan pengawasan oleh kepemilikan keluarga, karena dampak informasi asimetri dapat berkurang jika kepemilikan institusional naik (Moh'd *et al.*, 1998).

Investor institusional seringkali memiliki saham yang besar dari suatu perusahaan yang membuat investor institusional berupaya melindungi investasi mereka. Terdapat sumber daya profesional yang dimiliki investor institusional yang dapat membantu mendeteksi masalah perusahaan secara dini, sehingga masalah tersebut bisa segera teratasi, dengan mempertemukan perwakilan investor dan pihak manajemen perusahaan (Holland, 1998). Keberadaan investor institusional dapat dijadikan salah satu sistem kontrol yang efisien untuk semua

keputusan manajer, sehingga kepemilikan institusional dalam perusahaan diharapkan mampu meningkatkan investasi yang efisien.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian, yang pertama adalah penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Sakti (2015) yaitu menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan utang jangka pendek atas efisiensi investasi pada perusahaan sektor jasa non keuangan yang telah didaftarkan di BEI periode 2012. Penelitian yang kedua adalah penelitian yang dilakukan oleh Juliani dan Wardhani (2018) mengkaji pengaruh konservatisme pada efisiensi investasi atas perusahaan publik yang melaksanakan akuisisi dan merger di Thailand, Filipina, Vietnam, Malaysia, Singapura, dan Indonesia periode 2012-2016. Penelitian yang ketiga adalah penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Wardhani (2017) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh efektivitas komite audit, dewan komisaris dan kepemilikan institusional atas efisiensi investasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Selain itu penelitian ini menggabungkan variabel independen dari ketiga penelitian tersebut, untuk diuji pengaruhnya terhadap efisiensi investasi perusahaan.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Penelitian sebelumnya oleh Healy dan Palepu (2001); Bushman dan Smith (2001) menyatakan bahwa informasi asimetri dapat dikurangi dengan peningkatan kualitas laporan keuangan. Beberapa penelitian sebelumnya memperoleh hasil bahwa kualitas laporan keuangan yang tinggi diharapkan dapat mengatasi

*underinvestment* maupun *overinvestment*. Ballesta dan Gomariz (2013) berpendapat bahwa pelaporan keuangan yang memiliki kualitas tinggi memungkinkan pengawasan yang lebih efektif, sehingga manajer bisa lebih bertanggung jawab dengan mengidentifikasi peluang investasi yang optimal, dan membuat keputusan yang tepat. Dengan demikian perusahaan dapat mencapai investasi yang efisien.

Myers (1977) berpendapat bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat meringankan *underinvestment*. Beberapa penelitian sebelumnya oleh Ballesta dan Gomariz (2013); Barclay dan Smith (1995); Guedes dan Opler (1996) menyatakan bahwa dengan menggunakan utang jangka pendek mampu menurunkan informasi asimetri serta biaya agensi di antara manajer, kreditor, dan pemegang saham. Ketika perusahaan memutuskan utang jangka pendek menjadi sumber pendanaannya, maka kreditor akan melakukan kontrol yang lebih ketat kepada perusahaan peminjam. Selain itu, konflik keagenan antara kreditor, pemegang saham dan manajer dapat dikurangi dengan penggunaan utang jangka pendek.

Untuk mengatasi masalah informasi asimetri dapat juga dilakukan dengan menerapkan konservatisme. Konservatisme laporan keuangan adalah suatu prosedur tata kelola yang dapat mengurangi peluang manajer untuk memanipulasi dan melebih-lebihkan kinerja keuangan perusahaan, sekaligus menjadikan nilai perusahaan dan arus kas semakin tinggi (LaFond dan Watts, 2008). Melalui penerapan konservatisme dapat mengurangi kemampuan manajer untuk memanipulasi keuangan, sehingga pemegang saham bisa mendapatkan informasi yang berkualitas, dan perusahaan bisa terhindar dari informasi asimetri. Lara *et al.*

(2016) berpendapat bahwasanya melalui penerapan konservatisme, kerugian investasi akibat keputusan buruk yang diambil akan secepat mungkin dapat diketahui.

Penelitian sebelumnya mengatakan bahwa tingkat kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya terutama dipengaruhi oleh kompetensi, independensi, komposisi, aktivitas, dan ukuran dari dewan komisaris (Platt dan Platt, 2012). Efektivitas dewan komisaris dalam mengelola perusahaan dapat membantu membuat keputusan investasi, sehingga suatu investasi dapat dilakukan dengan efisien (Chen *et al.*, 2013).

Penelitian lain menerangkan bahwa ditemukan pengaruh yang positif dari efektivitas komite audit terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Kompetensi komite audit di bidang keuangan bisa mengontrol proses pelaporan keuangan perusahaan dan mendukung perusahaan ketika menetapkan keputusan terkait investasi, sehingga perusahaan bisa mengalokasikan sumberdaya dengan tepat. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jika efektivitas komite audit dalam menjalankan fungsinya baik, maka lebih baik pula efisiensi investasi perusahaan.

Kepemilikan institusional akan membantu mengurangi dampak informasi asimetri. Investor institusional seringkali mempunyai saham yang banyak di sebuah perusahaan, yang mendorong investor institusional untuk aktif melindungi investasi mereka. Kepemilikan institusional dapat membantu meningkatkan pemantauan terhadap kinerja manajer, sebab kepemilikan saham merupakan kekuatan yang bisa dimanfaatkan untuk mendukung ataupun menekan kinerja

manajemen. Pemantauan yang dilaksanakan investor institusional dengan optimal, dapat mempengaruhi pengelolaan perusahaan termasuk investasi perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka pertanyaan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Apakah kualitas pelaporan keuangan memengaruhi efisiensi investasi?
2. Apakah penggunaan utang jangka pendek memengaruhi efisiensi investasi?
3. Apakah konservatisme memengaruhi efisiensi investasi?
4. Apakah efektivitas dewan komisaris memengaruhi efisiensi investasi?
5. Apakah efektivitas komite audit memengaruhi efisiensi investasi?
6. Apakah kepemilikan institusional memengaruhi efisiensi investasi?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk memenuhi beberapa tujuan di bawah ini:

1. Menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi perusahaan
2. Menguji pengaruh penggunaan utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi perusahaan
3. Menguji pengaruh konservatisme akuntansi terhadap efisiensi investasi perusahaan
4. Menguji pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi perusahaan

5. Menguji pengaruh efektivitas komite audit terhadap efisiensi investasi perusahaan
6. Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi perusahaan

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Melalui penelitian ini penulis berharap bahwa hasil penelitian dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### 1. Aspek Teoritis

Diharapkan penelitian yang dilaksanakan ini akan berkontribusi terhadap literatur, sehingga dapat dijadikan sebagai referensi bagi perusahaan yang mengalami masalah investasi. Selain itu juga dapat dijadikan sebagai referensi ilmiah oleh mahasiswa dan siapa pun yang tertarik mengenai efisiensi investasi.

#### 2. Aspek Praktis

Peneliti berharap bahwa melalui penelitian ini mampu memudahkan perusahaan dalam mengidentifikasi investasi sehingga keputusan yang diambil akan menguntungkan.

### **1.4. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini meliputi lima bab yang menguraikan bagaimana penelitian ini dilaksanakan.

## **BAB I PENDAHULUAN**

Memuat latar belakang, rumusan permasalahan dan pertanyaan penelitian, tujuan maupun manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari penelitian.

## BAB II TELAAH PUSTAKA

Telaah pustaka dalam penelitian ini menjabarkan mengenai landasan teori, kerangka pemikiran, dan yang terakhir mengenai perumusan hipotesis

## BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai variabel yang digunakan beserta definisinya, penentuan populasi dan sampel, metode pengumpulan data serta metode analisis data.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, beserta interpretasi hasil analisis berdasar teknik analisis yang ditetapkan.

## BAB V PENUTUP

Bab ini berisi mengenai hasil dan kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini, keterbatasan yang muncul selama penelitian, dan saran yang dapat diberikan menurut hasil analisis data.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1. Teori Agensi**

Teori keagenan ialah teori yang mengungkapkan mengenai keberadaan dua individu (Breda dan Hendriksen, 2001). (Jensen dan Meckling, (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih orang (*principal*) menyertakan orang lain (*agen*) untuk melakukan layanan atas nama *principal*, dengan cara mendelegasikan kewenangan dalam mengambil keputusan kepada *agen*. Teori keagenan ini adalah salah satu teori yang dipergunakan sebagai dasar praktik dan acuan dalam mengelola suatu perusahaan, dimana pemilik perusahaan berfungsi sebagai *principal*, sementara manajer berfungsi sebagai *agen*.

Manajer diberi wewenang oleh pemilik perusahaan untuk mengatur perusahaan dengan baik, sehingga manajer (*agen*) bertanggung jawab untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan (*principal*). Dalam hubungan keagenan, mungkin saja dapat terjadi masalah pada kedua pihak yaitu manajer (*agen*) serta pemegang saham (*principal*). Masalah tersebut timbul karena manusia memiliki sifat dasar mengutamakan kepentingan masing-masing. Pemilik dan manajer suatu

perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda, dan masing-masing dari mereka ingin mencapai tujuannya.

Messier, *et al.*, (2006) berpendapat bahwa dalam hubungan keagenan dapat timbul masalah, yaitu: pertama, informasi asimetri, suatu keadaan ketika informasi yang sebenarnya tentang posisi keuangan dan hasil operasi entitas lebih banyak dimiliki oleh manajemen daripada pemilik perusahaan. Kedua, konflik kepentingan, diakibatkan oleh tujuan yang berbeda di antara manajer dan pemegang saham, yaitu ketika tindakan manajer tidak selalu selaras dengan keinginan pemegang saham. Konflik kepentingan di antara manajer dan pemilik saham berkemungkinan timbul karena pemilik perusahaan tentunya lebih mementingkan bagaimana supaya kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan dan pemilik ingin memperoleh *return* yang tinggi sesegera mungkin, sedangkan pihak manajer menginginkan kompensasi yang tinggi atas kinerja mereka dalam menjalankan perusahaan.

Masalah informasi asimetri didalam suatu perusahaan muncul karena informasi yang diketahui manajer lebih banyak dibanding pemilik saham. Selaku pihak yang mengelola perusahaan, manajer wajib memberitahukan informasi yang diperoleh ke pemegang saham mengenai keadaan perusahaan. Namun manajer tidak selalu memberikan informasi yang sepenuhnya kepada pemilik, bisa saja ada informasi tentang keadaan perusahaan yang disembunyikan oleh manajer dari pemilik perusahaan demi mencapai kepentingan pribadinya. Selain itu informasi asimetri juga dapat terjadi karena, tidak semua kegiatan manajer dapat diawasi oleh pemilik perusahaan.

Scott (2000) mengatakan bahwa ada dua jenis informasi asimetri yang dapat muncul dari teori agensi, diantaranya:

1. *Adverse selection*, yaitu ketidakseimbangan informasi antara kedua pihak, yaitu manajer dengan pemegang saham.
2. *Moral Hazard*, yakni tindakan agen yang menyeleweng dan tidak sejalan dengan kontrak yang telah disepakati. Hal ini dikarenakan tidak semua tindakan manajer dapat diawasi oleh pemilik perusahaan, sehingga manajer berpeluang untuk melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham.

Dari kedua macam informasi asimetri yang dapat timbul dari teori agensi tersebut, pemilik perusahaan menjadi pihak yang dirugikan, karena memiliki lebih sedikit informasi tentang perusahaan daripada manajer yang mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya. Mungkin saja apa yang dilakukan manajer, tidak untuk kepentingan pemegang saham, yang bisa merugikan pemilik perusahaan.

Eisenhardt (1989) mengemukakan bahwasanya agensi teori mempergunakan tiga asumsi tentang sifat manusia, diantaranya: (1) manusia lazimnya mementingkan diri sendiri (*egois*), (2) manusia memiliki kemampuan terbatas untuk memikirkan persepsi masa depan (*bounded rationality*), dan (3) manusia cenderung menghindari risiko. Tiga asumsi di atas, menjadi faktor penyebab munculnya konflik agensi di tengah-tengah manajer dan pemilik perusahaan.

Berdasarkan pemaparan teori di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan kontrak antara dua pihak yaitu

pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (agen) yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Hubungan kontrak tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan dan informasi asimetri yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. Informasi asimetri dapat mempengaruhi efisiensi investasi, karena keputusan investasi yang diambil manajer mungkin saja tidak tepat, sehingga menyebabkan *overinvestment* ataupun *underinvestment*. Oleh sebab itu, informasi asimetri harus dikurangi supaya perusahaan dapat mencapai efisiensi investasi.

Ada sejumlah mekanisme kontrol yang diterapkan untuk mengurangi informasi asimetri dan risiko informasi, serta memperkuat pemantauan terhadap aktivitas manajemen, misalnya dengan meningkatkan kualitas laporan keuangan dan keterbukaan dalam pengungkapan laporan keuangan (Hope dan Thomas, 2008; Healy dan Palepu, 2001). Myers (1977) berpendapat bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat mengatasi masalah *underinvestment*. Lara *et al.* (2016) berpendapat bahwa dengan penerapan konservatisme, kerugian dari keputusan investasi yang buruk akan segera diketahui. Jika manajer berinvestasi dalam proyek-proyek yang merugikan, pemegang saham tentu langsung mengetahuinya, sehingga kinerja manajer dapat dinilai buruk.

Peran aktif dewan komisaris bisa diketahui dari karakteristiknya, antara lain: *size*, *independence*, struktur manajemen, dan kinerja dewan, yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Penelitian Chen *et al.* (2013) menunjukkan bahwa efektivitas komite audit mempengaruhi tingkat efisiensi investasi suatu perusahaan. Kepemilikan institusional mendorong pengendalian yang lebih terorganisir dan terkontrol, karena dengan meningkatnya

kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi dampak informasi asimetri (Moh'd *et al.*, 1998). Pengawasan yang optimal oleh investor institusional dapat mempengaruhi pengelolaan perusahaan termasuk investasi perusahaan.

### **2.1.2. Efisiensi Investasi**

Investasi adalah keputusan untuk mengeluarkan dana sekarang untuk membeli aset riil (tanah, rumah, mobil, dan lain-lain) atau aset keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan lain-lain) dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan tambahan di masa depan (Basalamah dan Haming, 2010). Tandelilin (2001) mengutarakan bahwasanya investasi merupakan komitmen sejumlah dana tertentu ataupun sumber daya lain yang ditanamkan pada waktu sekarang dan bertujuan untuk mendapatkan manfaat tertentu di masa depan.

Secara umum, tujuan perusahaan melakukan investasi adalah untuk memperoleh manfaat dimasa yang akan datang. Namun, perusahaan juga memiliki tujuan akhir yang lebih luas dari investasi yaitu untuk mencapai kesejahteraan perusahaan, selain itu untuk menjaga hubungan bisnis antar perusahaan. Dalam berinvestasi, selain memperhatikan keuntungan yang diharapkan, perusahaan juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Atas dasar itulah, perusahaan harus melakukan investasi dengan baik dan sesuai dengan tujuan, sehingga investasi tersebut dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sukirno (2006) mengemukakan bahwa tingkat investasi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, yaitu:

1. *Return* yang diharapkan.
2. *Interest rate*.

3. Perkiraan kondisi ekonomi di masa yang akan datang.
4. Kemajuan teknologi
5. Pendapatan nasional serta berbagai perubahan yang menyertainya.
6. *Return* yang dihasilkan perusahaan-perusahaan

Keputusan investasi sangat berpengaruh pada keberhasilan dalam berinvestasi. Keputusan investasi adalah proses pengambilan keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Menurut Horne (2009), keputusan investasi adalah keputusan terpenting apabila dibandingkan dengan keputusan yang lain (keputusan pembiayaan dan keputusan manajemen aset). Fama (1978) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat menentukan nilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu, manajer harus bisa melihat peluang investasi yang tersedia, sehingga keputusan yang dibuat tidak merugikan perusahaan, tetapi bisa mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Apabila investasi perusahaan dikelola dengan baik, maka perusahaan dapat mencapai investasi yang efisien.

Efisiensi adalah tindakan menggunakan sumber daya secara rasional tanpa menyia-nyiakan sumber daya yang ada. Aktivitas investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan harus berjalan efisien, sehingga perusahaan bisa memperoleh keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Suaryana (2014) menyatakan bahwa “efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi tersebut merupakan jenis investasi yang menguntungkan bagi perusahaan”. Biddle *et al.* (2009) mengutarakan bahwa efisiensi investasi terjadi disaat perusahaan tidak berinvestasi dalam bisnis yang memiliki *net present value*

negatif, yang mengarah ke *overinvestment* atau pun tidak melewatkan proyek investasi yang memiliki NPV positif, yang mengarah ke *underinvestment* dengan syarat tidak ada *adverse selection*.

*Underinvestment* adalah keadaan ketika perusahaan berinvestasi di bawah tingkat investasi yang optimal, sedangkan *overinvestment* adalah keadaan ketika perusahaan berinvestasi di atas tingkat investasi yang optimal. Namun, keputusan investasi yang diambil manajer bisa saja tidak tepat. Hal tersebut disebabkan oleh informasi asimetri dan masalah keagenan. Masalah informasi asimetri ini sangat perlu untuk diatasi dikarenakan berkemungkinan dapat membuat banyak pihak di dalam perusahaan mengalami kerugian, terutama pemegang saham. Selain itu, menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga terjadi inefisiensi investasi dan tujuan awal dari investasi perusahaan tidak tercapai.

### **2.1.3. Kualitas Pelaporan Keuangan**

Pelaporan keuangan merupakan sarana informasi akuntansi yang dikomunikasikan antara manajemen dan pihak eksternal yang dapat dibuat menjadi acuan untuk pengambilan keputusan ekonomi oleh pihak berkepentingan di luar perusahaan (Soetedjo, 2010). Tujuan utama pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dengan laporan keuangan (Hendriksen, 1982). FASB mengungkapkan bahwa pelaporan keuangan bertujuan untuk:

1. Menyampaikan informasi yang bermanfaat untuk kreditor, investor saat ini serta calon investor, atau pihak lainnya selama menetapkan keputusan investasi

secara realistis, kredit, maupun keputusan serupa. Informasi yang disampaikan seharusnya dapat dipahami untuk mereka yang memahami bisnis dan aktivitas ekonomi serta pihak lain yang berkeinginan untuk menelaah informasi yang dipublikasikan.

2. Memberikan informasi yang bermanfaat agar memudahkan investor saat ini dan investor potensial dan kreditor atau pihak lain dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan kas prospektif dari dividen atau bunga dan penjualan saat ini, pembayaran kembali, atau jatuh tempo pinjaman dan sekuritas. Semenjak arus kas investor dan kreditor berkaitan dengan arus kas perusahaan, pelaporan keuangan seharusnya menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor, dan pihak lain menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian kas bersih prospektif yang masuk ke perusahaan terkait.
3. Menyampaikan informasi apapun perihal sumber daya ekonomi melalui perusahaan, klaim terhadap sumber daya tersebut (kewajiban dari perusahaan untuk mentransfer sumber daya ke entitas dan ekuitas pemilik lainnya), dan juga pengaruh dari setiap transaksi, kejadian, dan peristiwa yang mengubah sumber daya dan klaim terhadap sumber daya tersebut.
4. Pelaporan keuangan wajib berisikan informasi terkait kinerja keuangan perusahaan pada periode berjalan. Kreditor dan investor kerap memanfaatkan informasi terdahulu agar memudahkan mereka dalam memprediksi masa depan perusahaan tersebut. Meski keputusan investasi dan kredit menggambarkan harapan pemodal dan kreditor terhadap capaian kerja

perusahaan untuk periode mendatang, namun secara umum ekspektasi tersebut setidaknya didasarkan pada evaluasi kinerja perusahaan di masa lalu.

5. Pelaporan keuangan wajib berisikan informasi terkait cara perusahaan mendapat dan mempergunakan pinjaman, kas, dan transaksi modal, pembayaran kembali pinjaman, termasuk dividen kas dan alokasi lain dari sumber daya yang tersedia pada pemilik, dan juga faktor lain yang berkemungkinan memberikan pengaruh pada likuiditas atau solvabilitas perusahaan.
6. Pelaporan keuangan wajib menyediakan informasi terkait bagaimana pengelolaan sumber daya perusahaan yang dilakukan oleh manajer dan bagaimana hal tersebut dipertanggungjawabkan kepada pemilik perusahaan.
7. Pelaporan keuangan wajib memuat informasi yang berguna untuk direktur serta manajer agar dapat membantu pengambilan keputusan yang bersesuaian dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Menyediakan informasi pelaporan keuangan yang berkualitas sangat penting karena akan mempengaruhi keputusan investor dan pemangku kepentingan lainnya terkait investasi, kredit, dan alokasi sumber daya serupa yang akan dapat mengoptimalkan efisiensi pasar secara keseluruhan (IASB, 2006; IASB, 2008). FASB dalam SFAC Nomor 1 menyebut bahwasanya pelaporan keuangan bukan sekadar berisikan laporan keuangan saja, namun juga media informasi lain, yang secara langsung atau tidak langsung terkait dengan

informasi yang disediakan oleh sistem akuntansi– yakni informasi terkait sumber daya ekonomi, *debt*, laba periodik maupun informasi lainnya.

Kualitas informasi keuangan berasal dari karakteristik kualitatif laporan keuangan yang disebutkan di SFAC nomor 2, diantaranya:

1. Kesesuaian (Relevan)
2. Keandalan (Reliabilitas)
3. Komparabilitas dan konsistensi
4. Pertimbangan *Cost-Benefit*
5. Materialitas

Dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan, sangat penting untuk memperhatikan karakteristik kualitatif dari informasi yang dipublikasikan. Dalam SFAC No. 2 disebutkan bahwasanya karakteristik kualitatif dibuat guna menetapkan kriteria fundamental terkait pemilihan metode akuntansi dan pelaporan keuangan maupun syarat pengungkapan. Dengan menggunakan kriteria ini, maka akan dapat ditunjukkan mengenai jenis informasi yang tepat dan berguna terkait keputusan investasi. IAI turut menegaskan bahwa kriteria karakteristik kualitatif dari informasi keuangan sangat penting supaya informasi itu berguna untuk membuat keputusan. Karakteristik kualitatif yang dimaksud ialah dapat dimengerti (*understandability*), relevansi, reliabilitas, dan komparatif.

Dari pemaparan tersebut, bisa ditarik kesimpulan bahwa kualitas pelaporan keuangan begitu penting dan bermanfaat untuk pembuat keputusan supaya keputusan yang tepat dapat dihasilkan. Keputusan investasi yang benar

tentu menghasilkan langkah yang tepat, yang kemudian akan mempengaruhi perusahaan. Ballesta dan Gomariz (2013) berpendapat bahwa pelaporan keuangan yang lebih berkualitas menghasilkan pengawasan yang lebih baik, sehingga manajer bisa lebih bertanggung jawab. Disamping itu, semakin berkualitas informasi keuangan akan membantu mengatasi informasi asimetri, *adverse selection* dan *moral hazard*. Semakin berkualitas pelaporan keuangan akan bermanfaat dalam penetapan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer dengan mengidentifikasi proyek yang lebih baik dan menyajikan angka-angka akuntansi yang lebih tepat, yang berguna dalam pembuatan keputusan internal (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008).

#### **2.1.4. Penggunaan Utang Jangka Pendek**

Hutang didefinisikan sebagai berikut: *“Present obligation of a company arising from past events, the settlement of which is expected to result in an outflow from the company resources, embodying economic benefits.”* (Kieso, 2011:666)

Utang adalah salah satu pilihan pendanaan yang bisa dipakai perusahaan selain modal sendiri yang bertujuan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Barclay dan Smith (1995) menjelaskan bahwa, jika suatu perusahaan menetapkan utang untuk menjadi sumber pembiayaan, maka diperlukan peninjauan dari perusahaan terkait kebijakan keuangan lainnya, salah satunya adalah kebijakan mengenai maturitas utang. Rahmawati (2014) menyatakan bahwa “maturitas utang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan

perusahaan”. Terdapat dua jenis utang yang jatuh tempo, yakni: utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek (utang lancar) adalah utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun. Utang jangka panjang, yaitu utang dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Penelitian oleh Berger dan Udell (1998); Ortiz-Molina dan Penas (2008) mengusulkan bahwa penggunaan utang jangka pendek mampu mengurangi informasi asimetri: menurut sudut pandang debitur, dengan menggunakan utang jangka pendek bisa menjadi sebuah sinyal bagi perusahaan bahwa mereka merupakan perusahaan yang baik sehingga bisa mendapatkan suku bunga yang lebih baik jika memperpanjang utang. Sedangkan berdasarkan sudut pandang pemberi pinjaman, pengendalian dan pengawasan manajer berjalan dengan baik ketika menggunakan utang jangka pendek (Diamond, 1991). Sementara itu, Myers (1977) berpendapat bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat mengurangi masalah *underinvestment*.

#### **2.1.5. Konservatisme**

Konservatisme akuntansi adalah tindakan mengakui beban lebih cepat ketika menerima *bad news* dan lebih lambat (ketat) dalam mengakui laba ketika menerima *good news* (Basu, 1997). Lara, *et al.* (2005) menjelaskan bahwa, konservatisme dapat dipahami sebagai respon hati-hati (bijaksana) atas ketidakpastian, supaya kepentingan pemegang saham dan kreditor dapat terlindungi, dengan mengidentifikasi pemeriksaan standar yang lebih tinggi untuk mengakui *goodnews* daripada *badnews*. Berdasar pada *Financial Accounting Standards Board Concept No. 2 (2008)* “konservatisme adalah reaksi

hati-hati dari seorang manajer perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian dalam bisnis”. Sementara secara tradisional, definisi konservatisme akuntansi adalah tidak memprediksi keuntungan apapun, namun memprediksi seluruh kerugian (Penman dan Zhang, 2002).

Duellman (2007) mengemukakan bahwa konservatisme mempunyai tiga fungsi. Fungsi yang pertama adalah konservatisme dapat mengurangi kemampuan manajemen untuk memberikan kompensasi yang berlebihan dengan membatasi terjadinya *overstatement* aset dan pendapatan. Kedua konservatisme memudahkan direksi untuk melakukan identifikasi pada proyek dengan NPV negatif. Ketiga, sebagai pencegahan agar manajer *ex-ante* tidak berpartisipasi dalam proyek dengan NPV negatif. Lara, *et al.*, (2005) menyatakan bahwa secara keseluruhan, bukti penelitian mereka dengan kuat menunjukkan bahwa konservatisme dapat membawa manfaat langsung bagi investor dalam bentuk investasi yang lebih efisien.

#### **2.1.6. Efektivitas Dewan Komisaris**

Dewan komisaris dapat dikatakan sebagai perwakilan *principal* dalam menjalankan fungsi pemantauan dan pengendalian perilaku oportunistik manajemen, atau juga dapat disebut sebagai perpanjangan tangan dari pemilik perusahaan. Peran yang dijalankan oleh dewan komisaris adalah untuk mengawasi dan memonitor manajemen, di bawah kepemimpinan dewan direksi, supaya manajemen dapat bekerja sesuai dengan prinsip dan tujuan perusahaan. Dalam KNKG 2006:13 disebutkan bahwa “dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan

memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG”.

Berdasarkan KNKG 2006:13 ada beberapa prinsip yang harus dipatuhi agar dapat menjalankan fungsi dewan komisaris secara efektif. Beberapa prinsip tersebut antara lain:

1. Komposisi dewan komisaris diharuskan untuk mengambil keputusan yang cepat, akurat, efektif, dan mampu mengambil tindakan secara independen.
2. Anggota dewan komisaris diharuskan memiliki profesionalitas yang tinggi, yakni berintegritas dan dapat menjalankan tugasnya dengan baik, terutama untuk memastikan bahwa kepentingan seluruh pemangku kepentingan telah diperhatikan oleh direksi.
3. Fungsi monitoring maupun pemberian nasihat dewan komisaris meliputi tindakan preventif, tindakan korektif, hingga memberhentikan sementara.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa tingkat kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya terutama dipengaruhi oleh kompetensi, independensi, komposisi, aktivitas, dan juga jumlah anggota dewan komisaris (Platt dan Platt, 2012). Peran aktif dewan komisaris bisa diketahui dari karakteristiknya, antara lain: *size*, *independence*, struktur manajemen, dan kinerja dewan, yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Selain itu, Chen *et al.* (2013) berpendapat bahwa efektivitas dewan

komisaris dalam mengawasi pengelolaan perusahaan akan membantu pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dilakukan secara efisien.

#### **2.1.7. Efektivitas Komite Audit**

Dalam Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 55/POJK.04/2015 mengenai pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit, “Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris”. Komite audit memiliki tugas dan tanggung jawab, yaitu:

1. Mendalami informasi keuangan yang akan dipublikasikan perusahaan publik ataupun emiten pada publik maupun pihak otoritas diantaranya adalah proyeksi, laporan keuangan, dan laporan lain mengenai informasi keuangan dari perusahaan publik atau emiten;
2. Melakukan penelaahan atas ketaatan terhadap peraturan perundangundangan yang berhubungan dengan aktivitas perusahaan publik atau emiten;
3. Menyampaikan pendapat independen ketika manajemen berbeda pendapat dengan akuntan terkait jasa yang telah dilaksanakan;
4. Menyampaikan saran pada dewan komisaris tentang penetapan akuntan berdasarkan independensi, ruang lingkup penugasan, dan remunerasi atas jasa;
5. Melakukan penelaahan atas pemeriksaan oleh auditor internal dan mengawasi pelaksanaan tindak lanjut oleh direksi atas temuan auditor internal;

6. Melakukan penelaahan atas pemeriksaan oleh auditor internal dan mengawasi pelaksanaan tindak lanjut oleh direksi atas temuan auditor internal, apabila perusahaan publik atau emiten tidak mempunyai fungsi untuk memantau risiko yang dibawah oleh dewan komisaris;
7. Memeriksa pengaduan mengenai pelaporan keuangan dan proses akuntansi dari perusahaan publik atau emiten;
8. Menelaah dan memberi nasihat pada dewan komisaris tentang potensi konflik kepentingan dalam perusahaan publik atau emiten;
9. Menjaga kerahasiaan informasi, data, dan dokumen terkait perusahaan publik atau emiten.

KNKG (2006) menyatakan bahwa tugas dari komite audit adalah membantu dewan komisaris terkait kepastian dari hal-hal berikut, yaitu:

1. Kewajaran laporan keuangan yang dipublikasikan dan memenuhi prinsip akuntansi yang diberlakukan secara universal;
2. Struktur pengendalian internal perusahaan terlaksana dengan baik;
3. Audit internal serta eksternal dilangsungkan sebagaimana standar audit yang diberlakukan;
4. Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Komite audit memiliki peranan dalam mengurangi informasi asimetri di antara pemegang saham dan manajer (Healy dan Palepu, 2001; Bushman dan

Smith, 2001; Adams dan Ferreira, 2007). Disamping hal tersebut, komite audit juga memiliki fungsi untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Komite audit akan melaksanakan pengawasan secara independen, sehingga keselarasan kepentingan di tengah-tengah manajer dan pemegang saham dapat dicapai dan konflik agensi bisa berkurang. Dengan begitu, manajer tidak akan bertindak oportunistik, yang akan membuat pemilik perusahaan rugi.

Fungsi komite audit terkait erat dengan mekanisme pelaporan keuangan perusahaan yaitu bertanggung jawab dan bertugas untuk menjamin berjalannya pengendalian internal perusahaan agar pemegang saham menerima laporan keuangan yang wajar. Hal tersebut mencakup pengalokasian dana perusahaan untuk berinvestasi, komite audit harus ikut serta mengelola kinerja investasi perusahaan. Tidak hanya untuk mempertahankan reputasi perusahaan, laporan keuangan akan sangat berpengaruh pula pada efisiensi investasi yang dilakukan perusahaan (Biddle *et al.* 2009).

Komite audit dikatakan telah berjalan efektif jika telah memenuhi penilaian terhadap independensi, ukuran, keahlian keuangan dan akuntansi, serta jumlah rapat dari komite audit. Lin dan Hwang (2010) mengatakan bahwa komite audit yang berukuran besar akan memiliki lebih banyak sumber daya dan ahli keuangan yang dapat dipercaya dan ditugaskan untuk mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan. Pengungkapan informasi dalam laporan keuangan, dipengaruhi oleh kompetensi anggota komite audit di bidang akuntansi dan keuangan. Memiliki anggota komite audit yang berkeahlian keuangan sangat penting, agar perusahaan bisa mengalokasikan sumber dayanya secara tepat dengan mengambil keputusan

yang baik. Saputra dan wardhani (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa, jika skor efektivitas yang dimiliki komite audit lebih tinggi, maka investasi perusahaan lebih efisien. Kesimpulan yang dapat diambil adalah efektivitas komite audit suatu perusahaan memiliki peranan dalam mencapai investasi yang efisien.

#### **2.1.8. Kepemilikan Institusional**

Tarjo (2008) mengatakan “kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain”. Wening (2007) mengatakan kepemilikan institusional menjadi salah satu unsur penting yang memengaruhi kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwasanya peran penting dari kepemilikan institusional ialah membantu mengurangi konflik keagenan di antara manajer dan pemegang saham. Solomon dan Solomon (2004) dalam Sutojo (2005) berpendapat bahwa investor institusional berpengaruh besar terhadap tata kelola perusahaan, serta dapat mendorong tercapainya tujuan yang selaras di antara manajemen dan pemegang saham.

Investor institusional seringkali memiliki saham yang besar di suatu perusahaan, yang mendorong investor institusional untuk aktif melindungi investasi mereka. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pemantauan kinerja manajemen agar berjalan optimal, sebab kepemilikan saham merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menekan kinerja manajemen. Keberadaan investor institusional dapat dijadikan salah satu sistem kontrol yang efisien untuk semua keputusan manajer.

Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan, diharapkan mampu meningkatkan investasi yang efisien.

#### **2.1.9. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang mengangkat tema tentang efisiensi investasi sudah pernah dilaksanakan dalam beberapa penelitian terdahulu. Childs *et al.* (2005) dalam penelitiannya mengenai pembiayaan perusahaan dan keputusan investasi, menyatakan bahwa konflik agensi di tengah-tengah pemegang saham dan kreditor, dapat dikurangi melalui penggunaan utang jangka pendek yang memiliki fleksibilitas tinggi, sehingga *overinvestment* dan *underinvestment* bisa teratasi dan efisiensi investasi bisa meningkat.

Biddle *et al.* (2009) meneliti bagaimana hubungan kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi atas perusahaan terdaftar di Amerika Serikat. Penelitiannya memperoleh bukti bahwasanya pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi membantu mengatasi masalah *underinvestment* dan juga *overinvestment*. Secara keseluruhan, dari penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pelaporan keuangan yang berkualitas rendah akan menghambat efisiensi investasi.

Pengujian terhadap konservatisme akuntansi dan efisiensi investasi perusahaan yang dilakukan Garcia-Lara *et al.* (2010), membuktikan bahwa permasalahan *overinvestment* dan *underinvestment* bisa dikurangi melalui penerapan konservatisme, dikarenakan konservatisme lebih cepat menilai kerugian daripada keuntungan, sehingga keputusan investasi yang tidak

menghasilkan *return* akan segera diketahui. Selain itu pengujian tersebut juga membuktikan bahwa pengaruh konservatisme terhadap investasi dan pembiayaan lebih terlihat pada perusahaan yang mengalami informasi asimetri.

Penelitian Ballesta dan Gomariz (2013) mengenai pengaruh kualitas pelaporan keuangan serta jatuh tempo utang pada efisiensi investasi, menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan menurunkan investasi berlebih dan jatuh tempo utang yang lebih pendek menurunkan *underinvestment* dan *overinvestment*. Disamping itu penelitian tersebut juga menguji maturitas utang yang dibuat menjadi variabel moderasi dalam hubungan antara kedua variabel tersebut.

Harto dan Rahmawati (2014) melaksanakan penelitian untuk mengetahui pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo kewajiban pada efisiensi investasi. Analisis dilakukan terhadap perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar pada BEI tahun 2009-2011. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwasanya ditemukan pengaruh positif antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Sementara maturitas utang tidak berhubungan dengan efisiensi investasi.

Septiani dan Sakti (2015) menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan utang jangka pendek atas efisiensi investasi pada perusahaan sektor jasa non keuangan yang telah didaftarkan di BEI periode 2012. Pengujian membuktikan bahwa kualitas pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi, sehingga penelitian tersebut menyimpulkan bahwasanya kualitas pelaporan keuangan membantu meningkatkan efisiensi investasi serta mampu mengatasi permasalahan

*underinvestment* maupun *overinvestment*. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka pendek berhubungan positif dengan efisiensi investasi.

Saputra dan Wardhani (2017) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh efektivitas komite audit, dewan komisaris dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional dan efektivitas dewan komisaris tidak berhubungan dengan efisiensi investasi, di sisi lain efektivitas komite audit berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Juliani dan wardhani (2018) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh konservatisme pada efisiensi investasi serta biaya keagenan sebagai pemoderasi atas perusahaan publik yang melaksanakan akuisisi dan merger di Thailand, Filipina, Vietnam, Malaysia, Singapura, dan Indonesia periode 2012-2016. Penelitian tersebut menyatakan bahwa konservatisme berhubungan positif dengan efisiensi investasi, sehingga menunjukkan bahwa konservatisme mempunyai peran penting dalam laporan keuangan perusahaan sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi.

**Tabel 2. 1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Paul D. Childs, David C. Mauer, dan Steven H. Ott (2005)	Variabel terikat: keputusan investasi  Variabel bebas: pembiayaan perusahaan	Konflik agensi di tengah-tengah pemegang saham dan kreditor, dapat dikurangi melalui penggunaan utang jangka

			pendek yang memiliki fleksibilitas tinggi, sehingga <i>overinvestment</i> dan <i>underinvestment</i> bisa teratasi dan efisiensi investasi bisa meningkat.
2.	Gary C. Biddle, Gilles Harry, (2009)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: kualitas pelaporan keuangan	Pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi membantu mengatasi <i>overinvestment</i> ataupun <i>underinvestment</i> . Kualitas pelaporan keuangan yang rendah menghambat efisiensi investasi.
3.	Garcia-Lara <i>et al.</i> (2010)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: konservatisme akuntansi	<i>Underinvestment</i> dan investasi berlebih dapat dikurangi melalui penerapan konservatisme. Konservatisme terhadap investasi dan pembiayaan lebih terlihat pada perusahaan yang mengalami informasi asimetri.
4.	M. F. Cutillas Gomariz dan J. P. Sanchez Ballesta (2013)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang Variabel moderasi: maturitas utang	Kualitas pelaporan keuangan mengurangi <i>overinvestment</i> dan jatuh tempo utang yang lebih pendek mengurangi <i>overinvestment</i> maupun <i>underinvestment</i> .
5.	Puji Harto dan Anisa Dwi Rahmawati (2014)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo utang Variabel moderasi: jatuh	Ditemukan pengaruh positif antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Sementara maturitas utang tidak berhubungan dengan efisiensi investasi.

		tempo utang	
6.	Aditya Septiani dan Alisya Misitama Sakti (2015)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo utang	Kualitas pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi, sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan membantu meningkatkan efisiensi investasi serta dapat mengatasi masalah <i>overinvestment</i> maupun <i>underinvestment</i> . Penggunaan utang jangka pendek berhubungan positif dengan efisiensi investasi.
7.	Alpha Alan Darma Saputra dan Ratna Wardhani (2017)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: Kepemilikan institusional, efektivitas komite audit, efektivitas dewan komisaris Variabel moderasi: kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional dan efektivitas dewan komisaris tidak berhubungan dengan efisiensi investasi, di sisi lain efektivitas komite audit berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.
8.	Juliani dan wardhani (2018)	Variabel terikat: efisiensi investasi Variabel bebas: konservatisme Variabel pemoderasi: <i>agency cost</i>	Konservatisme berhubungan positif dengan efisiensi investasi.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Informasi asimetri harus dihindari ketika manajer menetapkan keputusan mengenai investasi, sehingga perusahaan bisa mendapatkan proyek investasi yang tepat, dengan demikian efisiensi investasi dapat dicapai dan perusahaan terhindar dari *overinvestment* dan *underinvestment*. Beberapa peneliti sebelumnya menyatakan bahwa informasi asimetri dapat dikurangi dengan peningkatan kualitas pelaporan keuangan (Healy dan Palepu, 2001; Bushman dan Smith, 2001). Ballesta dan Gomariz (2013) mengutarakan bahwasanya kualitas pelaporan keuangan memungkinkan pengendalian yang semakin baik sehingga manajer lebih bertanggung jawab, serta mampu menetapkan keputusan-keputusan investasi yang tepat.

Beberapa penelitian menyarankan bahwa jatuh tempo utang yang lebih pendek dapat membantu mengatasi informasi asimetri (Ortiz-Mozlina dan Penas, 2008; Berger dan Udell, 1998; Kain Flaneri, 1986): menurut sudut pandang debitur, penggunaan utang jangka pendek dapat menjadi sebuah sinyal bagi perusahaan bahwa mereka merupakan perusahaan yang baik, sehingga bisa mendapatkan suku bunga yang lebih baik jika memperpanjang utang. Sedangkan berdasarkan sudut pandang pemberi pinjaman, pengendalian dan pengawasan manajer berjalan dengan baik ketika menggunakan jatuh tempo yang lebih pendek (Diamond, 1991). Konflik agensi di antara kreditor dengan pemegang saham dapat dikurangi melalui penggunaan utang jangka pendek, sehingga masalah *underinvestment* dan *overinvestment* dapat dikurangi.

Untuk mengatasi masalah informasi asimetri dapat juga dilakukan dengan menerapkan konservatisme. Lara *et al.* (2016) berpendapat bahwasanya melalui penerapan konservatisme, kerugian investasi akibat buruknya keputusan investasi dapat secepat mungkin diketahui. Dengan menerapkan konservatisme dapat mengurangi kemampuan manajer dalam memanipulasi keuangan, agar pemegang saham dapat mendapatkan informasi keuangan yang berkualitas.

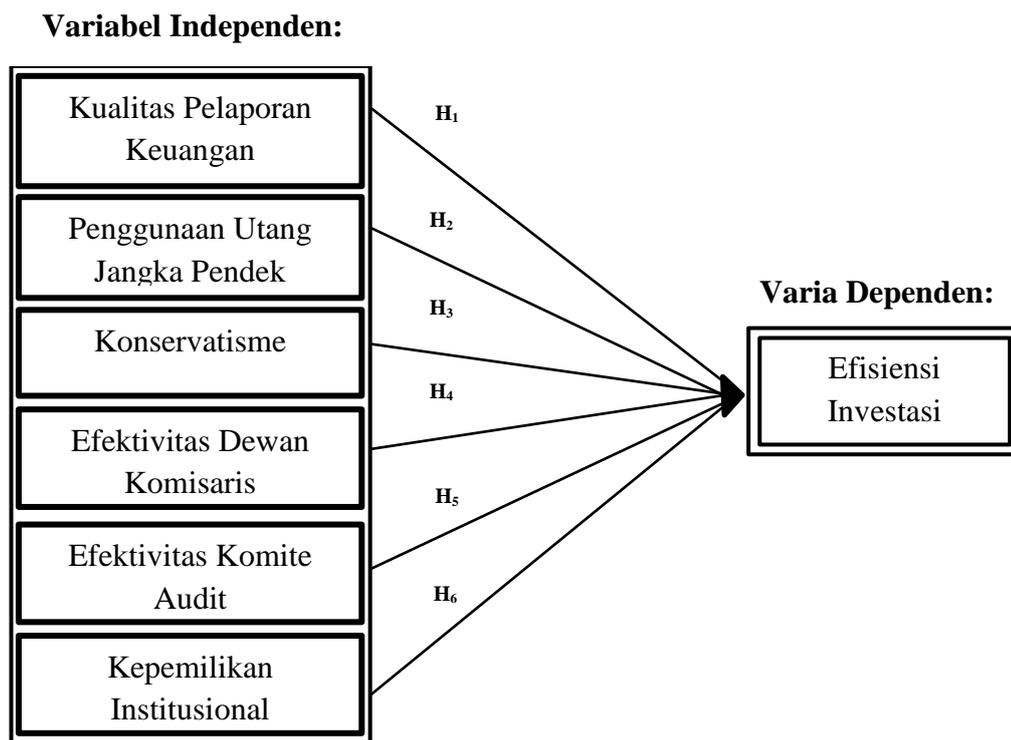
Chen *et al.* (2013) berpendapat bahwa efektivitas dewan komisaris dalam mengawasi pengelolaan perusahaan akan membantu pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dilakukan secara efisien. Efektivitas dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya juga akan membantu perusahaan untuk dapat meningkatkan kekayaan.

Penelitian lain menerangkan bahwa efektivitas komite audit berpengaruh positif dengan efisiensi investasi (Chen *et al.*, 2013). Memang peran komite audit dalam pengendalian internal perusahaan membantu menurunkan informasi asimetri di antara pemegang saham dan manajemen (Healy dan Palepu, 2001; Bushman dan Smith, 2001; Adams dan Ferreira, 2007).

Kepemilikan institusional mendorong pengendalian yang lebih terorganisir dan terkontrol, karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi dampak informasi asimetri (Moh'd *et al.*, 1998). Pengawasan yang optimal oleh investor institusional dapat mempengaruhi pengelolaan perusahaan termasuk untuk setiap keputusan investasi yang ditetapkan manajer. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan, diharapkan mampu meningkatkan investasi yang efisien.

Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu tersebut, dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:

**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**



### 2.3. Pengembangan Hipotesis

#### 2.3.1. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dan manajer dapat menimbulkan *agency problems* yaitu konflik kepentingan dan informasi asimetri. Informasi asimetri dapat menimbulkan *adverse selection* dan *moral hazard* yang masing-masing dapat menyebabkan perusahaan menyimpang dari tingkat investasi optimalnya, sehingga perusahaan mengalami *overinvestment* ataupun

*underinvestment*. Berkenaan *moral hazard* ketidaksesuaian tujuan manajer dengan pemegang saham dan kontrol atas manajer yang kurang, membuat manajer berusaha untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri melalui proyek investasi yang berkemungkinan tidak sesuai dengan harapan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). *Adverse selection* dapat mengakibatkan manajer yang memiliki informasi yang lebih baik mencoba untuk berinvestasi secara berlebihan, dengan menjual sekuritas yang dinilai terlalu tinggi, sebagai akibatnya terjadi kelebihan dana.

Informasi asimetri dapat menjadi faktor yang mempengaruhi investasi suatu perusahaan, dikarenakan dapat menyebabkan rendahnya kualitas keputusan investasi (Sari dan Suaryana, 2014). Adanya informasi asimetri tersebut mampu mengakibatkan investasi perusahaan menyimpang dari yang diharapkan oleh perusahaan. Menurut teori agensi, ada beberapa cara untuk mengatasi informasi asimetri, diantaranya melalui peningkatan kualitas pelaporan keuangan.

Beberapa peneliti sebelumnya menyatakan bahwa informasi asimetri dapat dikurangi dengan peningkatan kualitas pelaporan keuangan (Healy dan Palepu, 2001; Bushman dan Smith, 2001). Ballesta dan Gomariz (2013) berpendapat bahwa jika kualitas pelaporan keuangan tinggi maka lebih baik pula pengawasan yang dapat dilaksanakan, dan hal tersebut akan meningkatkan tanggung jawab manajer, sehingga masalah informasi asimetri dapat teratasi demikian pula dengan *adverse selection* dan *moral hazard*.

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa efisiensi investasi dapat ditingkatkan melalui kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi. Penelitian yang dilaksanakan Verdi (2006) mengungkapkan bahwasanya kualitas laporan keuangan mempengaruhi *underinvestment* dan *overinvestment* secara negatif. Hasil penelitian Biddle *et al.* (2009) juga menyebutkan bahwasanya pelaporan keuangan yang kualitasnya baik berperan dalam mengatasi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*.

Chen *et al.* (2011) juga telah melakukan penelitian tentang efisiensi investasi, untuk menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan atas efisiensi investasi. Hasil pengujian menyebutkan bahwasanya ditemukan pengaruh dari kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwasanya *overinvestment* dan *underinvestment* dapat diatasi dengan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi. Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan akan semakin bermanfaat dalam penetapan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer melalui identifikasi proyek yang tepat dan menyajikan angka-angka akuntansi yang benar, yang berguna ketika membuat keputusan internal, termasuk keputusan investasi (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

**H<sub>1</sub>: Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi**

### **2.3.2. Pengaruh Penggunaan Utang Jangka Pendek terhadap Efisiensi**

#### **Investasi**

Keberadaan utang memiliki peran untuk menekan keleluasaan manajer sekaligus mengawasi keputusan investasi yang diambil manajer (Myers, 1977; Jensen, 1986). Peneliti terdahulu dalam Ballesta dan Gomariz (2013) sudah membuktikan bahwa utang jangka pendek dapat mengurangi *overinvestment*. Beberapa literatur sebelumnya juga menyoroti peranan maturitas utang dalam menurunkan informasi asimetri, hasil pengujian menyatakan bahwa menggunakan utang jangka pendek merupakan suatu teknik untuk mengatasi informasi asimetri dan biaya agensi di antara manajer, kreditor, dan pemegang saham.

Menurut Flannery (1986), berdasarkan sudut pandang peminjam, penggunaan utang jangka pendek dapat menjadi sebuah sinyal bagi perusahaan bahwa mereka termasuk perusahaan yang baik sehingga bisa mendapatkan suku bunga yang lebih baik jika memperpanjang utang. Sedangkan berdasarkan perspektif kreditor, Diamond (1991, 1993) dan Rajan (1992) mengatakan bahwa pengendalian dan pengawasan manajer berjalan dengan baik ketika menggunakan jatuh tempo yang lebih pendek.

Memperpendek jatuh tempo utang dapat menguatkan pengendalian terhadap manajer, karena penggunaan jatuh tempo utang yang lebih pendek mendorong negosiasi ulang yang lebih sering antara pemberi pinjaman dan peminjam. Selain itu, kreditor akan mempunyai relasi baik dengan perusahaan peminjam dan dapat memantau kemampuan perusahaan selama tahun pertama,

dengan begitu kreditor dan peminjam dapat menyepakati apakah akan melanjutkan perjanjian atau mengubah perjanjian yang ditetapkan sebelumnya (Ortiz-Molina dan Penas, 2008). Maka dari itu, penggunaan utang jangka pendek yang lebih tinggi sangat mungkin dapat mengurangi informasi asimetri.

Berkaitan dengan efisiensi investasi, jatuh tempo utang berguna dalam mengatasi *overinvestment* dan *underinvestment*. Kapan saja terdapat proyek investasi yang memiliki NPV positif, utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk mendanai proyek tersebut, sehingga *underinvestment* dapat berkurang. Hal itu bisa terjadi karena utang jangka pendek tersebut akan segera dicairkan dan keuntungan akan dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan (Myers, 1977).

Berkenaan dengan masalah *overinvestment*, Childs *et al.* (2005) telah melakukan penelitian mengenai pembiayaan perusahaan dan keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa konflik agensi di tengah-tengah kreditor dan pemegang saham, dapat dikurangi melalui penggunaan utang jangka pendek yang memiliki fleksibilitas tinggi, sehingga permasalahan *overinvestment* dan *underinvestment* bisa teratasi dan akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka berikut hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

**H<sub>2</sub>: Penggunaan utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi**

### 2.3.3. Pengaruh Konservatisme terhadap Efisiensi Investasi

Konservatisme adalah suatu mekanisme yang dibutuhkan dalam menangani masalah informasi asimetri di antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Penerapan konservatisme dalam perusahaan dapat mengurangi kemungkinan manajer membuat keputusan yang tidak efisien demi kepentingannya sendiri. Biddle dkk. (2009) dalam Lara *et al.* (2016) berpendapat bahwa perusahaan yang saldo kasnya rendah dan leveragenya tinggi memiliki kemampuan yang terbatas untuk melakukan investasi baru, hal ini dikarenakan baik kreditor dan pemegang saham tidak mungkin mendanai perusahaan-perusahaan ini, karena biaya yang terkait dengan proyek-proyek NPV negatif atau dengan NPV positif tetapi investasi berisiko tinggi, terutama ketika informasi asimetri juga tinggi.

Pelaporan keuangan yang konservatif diharapkan dapat mengurangi kendala tersebut, karena dengan menerapkan pengakuan kerugian tepat waktu dan menunda pengakuan keuntungan, kerugian investasi akibat keputusan yang buruk secepat mungkin akan diketahui. Jika manajer berinvestasi dalam proyek-proyek yang merugikan, pemegang saham tentu langsung mengetahuinya, sehingga kinerja manajer dapat dinilai buruk. Berdasarkan hal tersebut, konservatisme akan mengurangi kinerja investasi yang tidak efisien.

Selanjutnya konservatisme juga diharapkan dapat membantu mengurangi masalah *overinvestment*, ketika manajer lebih cenderung mengejar investasi NPV negatif, demi mencapai kepentingan pribadinya. Konservatisme memungkinkan

pemangku kepentingan perusahaan untuk mendisiplinkan manajer, dan mendorong manajer untuk menghindari proyek berisiko tinggi dan memilih proyek dengan lebih bijaksana (Roychowdhury, 2010; Bushman *et al.*, 2011). Selain itu, *underinvestment* juga bisa diatasi dengan penerapan konservatisme dalam perusahaan. Laporan keuangan yang konservatif, mampu memberi sinyal bahwa manajer kemungkinan akan terlibat dalam proyek berisiko rendah, dengan NPV yang positif, sehingga keputusan investasi yang dilakukan adalah keputusan yang tepat.

Penelitian Garcia-Lara *et al.* (2010) membuktikan bahwa permasalahan *overinvestment* maupun *underinvestment*, bisa dikurangi melalui penerapan konservatisme, dikarenakan konservatisme lebih cepat dalam menilai kerugian daripada keuntungan, sehingga keputusan investasi yang tidak menghasilkan *return* akan segera diketahui. Juliani dan wardhani (2018) melaksanakan penelitian yang menunjukkan bahwa ditemukan hubungan yang positif antara konservatisme dengan efisiensi investasi, sehingga menunjukkan bahwa konservatisme mempunyai peran penting dalam laporan keuangan perusahaan sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka berikut hipotesis yang dapat dirumuskan:

**H<sub>3</sub>: Konservatisme berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi**

#### **2.3.4. Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris terhadap Efisiensi Investasi**

Dewan komisaris dapat dikatakan sebagai perwakilan *principal* dalam menjalankan fungsi pemantauan dan pengendalian perilaku oportunistik

manajemen, atau juga dapat disebut sebagai perpanjangan tangan dari pemegang saham. Hermawan (2009) juga mengemukakan bahwa dewan komisaris memiliki fungsi utama dalam penerapan *corporate governance*, karena bertindak sebagai wakil perusahaan dalam mengawasi kinerja manajemen. Pengambilan keputusan yang salah dan kurangnya pengawasan manajemen terhadap kondisi keuangan dapat menyebabkan investasi yang dilakukan perusahaan tidak efisien. Dalam mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), hal tersebut menjadi bagian dari tugas dan tanggung jawab dari dewan komisaris dan komite audit. Platt dan Platt (2012) mengatakan bahwa tingkat kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya terutama dipengaruhi oleh kompetensi, independensi, komposisi, aktivitas, serta ukuran dari dewan komisaris.

Efektivitas dewan komisaris dalam menjalankan perannya dapat diketahui dari karakteristiknya, antara lain: *size*, *independence*, struktur manajemen, dan kemampuan dewan, yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan (Chen *et al.*, 2013). Dewan komisaris berperan mengawasi perusahaan, juga untuk melayani manajemen perusahaan supaya tata kelola perusahaan dapat berjalan dengan efisien. Termasuk dalam hal pengelolaan investasi perusahaan, pengawasan yang diberikan dewan komisaris dapat mengurangi aktivitas manajer yang mungkin membuat perusahaan dirugikan, dengan demikian perusahaan dapat melakukan investasi yang efisien. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Efektivitas dewan komisaris berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan**

### 2.3.5. Pengaruh Efektivitas Komite Audit terhadap Efisiensi Investasi

Peran komite audit dalam pengendalian internal perusahaan membantu mengurangi informasi asimetri di antara pemegang saham dan manajer (Healy dan Palepu, 2001; Bushman dan Smith, 2001; Adams dan Ferreira, 2007). Komite audit termasuk salah satu unsur utama dalam *good corporate governance*, yang berkewajiban meninjau dan mengaudit laporan keuangan perusahaan. Kehadiran komite audit membantu meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Kualitas optimal dari laporan keuangan perusahaan dapat mencegah munculnya *adverse selection* (Verdi, 2006). Kualitas laporan keuangan yang tinggi membuat manajer mengambil keputusan berdasarkan apa yang ditampilkan di dalam laporan keuangan, yang menggambarkan situasi perusahaan yang sesungguhnya, bukan berdasarkan kepentingan pribadi manajer, sehingga keputusan tersebut tidak merugikan pemegang saham. Chen *et al.* (2005) mengatakan perusahaan dengan komite audit sering kali berkinerja lebih optimal dibanding perusahaan yang tidak mempunyai komite audit.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa komite audit yang berlatar belakang akuntansi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (DeZoort *et al.*, 2003; Yang dan Krishnan, 2005; Zhang *et al.*, 2007; Rahmat *et al.*, 2009; Brédart, 2014). Studi yang berbeda menerangkan bahwasanya efisiensi investasi perusahaan dipengaruhi secara positif oleh tingkat efektivitas komite audit (Chen *et al.*, 2013). Dapat disimpulkan bahwa kehadiran komite audit bisa meningkatkan kualitas laporan keuangan suatu perusahaan, sehingga ketika memilih proyek investasi, manajer dapat membuat keputusan yang tepat, berdasarkan fakta yang

tercermin dalam laporan keuangan. Dengan demikian, keputusan tersebut tidak merugikan pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, berikut hipotesis yang dapat dirumuskan:

**H<sub>5</sub>: Efektivitas komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan**

### **2.3.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi**

Kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi dampak informasi asimetri. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengendalian yang lebih efisien terhadap kinerja manajemen, sebab institusi adalah profesional yang mempunyai kompetensi yang memadai dalam menilai kinerja perusahaan melalui laporan keuangannya (Moh'd *et al.*, 1998). Menurut Tarjo (2008) “Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain”. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional mampu mengurangi *moral hazard*, sehingga bisa dikatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi efisiensi investasi (Zheka, 2003)

Garcia et al (2010) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Jika persentase kepemilikan institusional tinggi maka semakin besar tanggung jawab untuk tingkat pengembalian bagi mereka yang telah menyetorkan modalnya, hal ini mendorong pengawasan yang lebih ketat oleh institusi, terhadap kinerja perusahaan. Laporan keuangan yang diawasi oleh institusi, dimungkinkan untuk

mempengaruhi perilaku manajer agar selalu berhati-hati dalam memberdayakan sumber daya perusahaan dan tidak mengambil keputusan yang sewenang-wenang. Oleh karena itu, dalam berinvestasi manajer harus melakukannya dengan efisien, sehingga institusi yang menyerahkan modalnya tidak dirugikan.

Dapat disimpulkan bahwa persentase kepemilikan institusional yang lebih tinggi akan mempengaruhi tingkat pengawasan institusi terhadap manajer sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan begitu manajer akan berupaya untuk mencapai investasi yang efisien, sesuai dengan harapan pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, berikut hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

**H<sub>6</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini menggunakan tujuh variabel, yaitu efisiensi investasi, kualitas pelaporan keuangan, penggunaan utang jangka pendek, konservatisme, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional.

##### **3.1.1. Variabel Dependen**

Variabel dependen atau variabel terikat ialah variabel yang mendapat pengaruh dari variabel bebas. Pada penelitian ini, variabel terikatnya ialah efisiensi investasi. Suatu investasi dikatakan efisien apabila tidak menyimpang dari investasi yang diharapkan perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *underinvestment* dan *overinvestment*.

Penelitian ini mengikuti literatur sebelumnya dengan mempergunakan model yang dipergunakan Biddle et. al (2009) dalam mengukur tingkat investasi yang diharapkan perusahaan *i* pada tahun *t* berlandaskan probabilitas pertumbuhan yang pengukurannya dilakukan melalui pertumbuhan penjualan. Berikut adalah model untuk mengukur efisiensi investasi:

$$\mathbf{Investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{Sales Growth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$Investment_{i,t}$  = total investasi perusahaan i pada tahun t, diukur dari kenaikan aktiva tetap berwujud dan tidak berwujud dibagi dengan *lagged total asset*.

$Sales Growth_{i,t}$  = tingkat perubahan penjualan perusahaan i dari t-2 hingga t-1.

Residual model regresi tersebut merepresentasikan penyimpangan (deviasi) dari tingkat investasi yang diharapkan perusahaan, penyimpangan tersebut selanjutnya akan digunakan untuk memproksikan inefisiensi investasi. Apabila ditinjau dari pertumbuhan penjualan, maka residual positif mengindikasikan bahwasanya perusahaan berinvestasi pada tingkat yang lebih tinggi daripada yang diharapkan, sehingga terjadi *overinvestment*. Sebaliknya, residual negatif mengindikasikan bahwa investasi aktual yang dilaksanakan perusahaan lebih rendah dibandingkan yang diharapkan, sehingga terjadi *underinvestment*. Variabel efisiensi investasi dalam penelitian ini akan dijadikan sebagai nilai absolut dari residual dikalikan -1, sehingga nilai yang lebih besar menunjukkan efisiensi investasi yang lebih tinggi.

### **3.1.2. Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel bebas yang berperan memberi pengaruh maupun menimbulkan perubahan pada variabel terikat. Pada penelitian ini, variabel bebasnya ialah kualitas pelaporan keuangan, penggunaan utang jangka pendek, konservatisme, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional.

### 3.1.2.1 Kualitas Pelaporan Keuangan

Untuk mengukur kualitas pelaporan keuangan penulis mempergunakan model yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev (2002). Model tersebut berlandaskan gagasan bahwa akrual memerlukan asumsi dan estimasi tentang arus kas masa depan. Akrual berperan untuk menyesuaikan pengakuan arus kas dari waktu ke waktu, sehingga laba yang disesuaikan akan lebih baik untuk menilai kinerja perusahaan (Dechow dan Dichev, 2002). Dalam model ini *working capital accruals* saat ini diregresikan menggunakan arus kas dari aktivitas operasi tahun sebelumnya, tahun berjalan, dan tahun berikutnya. Model yang dimaksud yaitu:

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$WCA_{i,t}$  = *working capital accruals* (modal kerja akrual), dihitung sebagai perubahan aktiva jangka panjang, dikurangi perubahan utang jangka pendek, ditambah perubahan pinjaman bank jangka pendek.

$CFO_{i,t-1}$  = arus kas dari aktivitas operasi tahun sebelumnya, dihitung dari selisih antara laba bersih sebelum pos luar biasa dan total akrual. Total akrual dihitung menggunakan perubahan aset jangka panjang dikurangi perubahan kewajiban jangka pendek ditambah perubahan pinjaman bank jangka pendek, dikurangi dengan penyusutan.

$CFO_{i,t}$  = arus kas dari aktivitas operasi tahun berjalan, dihitung dari selisih antara laba bersih sebelum pos luar biasa dan total akrual. Total

akrual dihitung menggunakan perubahan aset jangka panjang dikurangi perubahan kewajiban jangka pendek ditambah perubahan pinjaman bank jangka pendek, dikurangi dengan penyusutan.

$CFO_{i,t+1}$  = arus kas dari aktivitas operasi tahun setelahnya, dihitung dari selisih antara laba bersih sebelum item luar biasa dan total akrual. Total akrual dihitung menggunakan perubahan aktiva jangka panjang dikurangi perubahan utang jangka pendek ditambah perubahan pinjaman bank jangka pendek, dikurangi penyusutan.

Kemudian variabel-variabel yang telah disebutkan dibagi dengan *lagged total asset*. Residual dari model ini, merepresentasikan variasi *working capital accruals* yang tidak diperhitungkan arus kas tahun berjalan dan periode yang berdekatan. Proksi pengukuran kualitas pelaporan keuangan akan menjadi nilai absolut dari residual dikalikan -1, sehingga nilai yang lebih besar berarti menyiratkan kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi.

### **3.1.2.2 Penggunaan Utang Jangka Pendek**

Pada penelitian ini, untuk mengetahui pengaruh penggunaan utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi, pengukuran terhadap variabel penggunaan utang jangka pendek (STDebt) dilakukan melalui rasio kewajiban lancar dibagi dengan total kewajiban. Kewajiban lancar diukur dari jumlah kewajiban yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun.

### 3.1.2.3 Konservatisme

Basu (1997) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi adalah tindakan mengakui beban lebih cepat ketika menerima *bad news* dan lebih lambat (ketat) dalam mengakui laba ketika menerima *good news*. Variabel konservatisme diukur menggunakan konservatisme berbasis akrual yang merujuk pada pengukuran yang diterapkan dalam penelitian Givoly dan Hyan (2000) yang dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CON} - \text{ACC} = \frac{\text{laba sebelum item luar biasa} + \text{penyusutan} - \text{ arus kas dari aktivitas operasi}}{\text{rata - rata total aset}}$$

Penghitungan akrual dimulai dari laba sebelum pos luar biasa ditambah penyusutan dikurangi arus kas operasi kemudian dibagi dengan rata-rata total aset. Hasil pengukuran konservatisme dikalikan dengan -1, sehingga jika nilai hasil pengukuran semakin tinggi maka dapat diartikan bahwasanya semakin konservatif perusahaan dalam pelaporan keuangannya.

### 3.1.2.4 Efektivitas Dewan Komisaris

Pengukuran efektivitas dewan komisaris mempergunakan kriteria *checklist* yang diusulkan oleh Hermawan (2009). Kriteria dari efektivitas dewan komisaris yang digunakan mencakup: *activity, size, independence, competence* dari dewan komisaris. Semua sampel akan diberi skor, termasuk yang tidak memiliki data. Jika terdapat pertanyaan tanpa informasi, maka tetap diberi skor. Pemberian skor berdasarkan 3 kategori yaitu:

*Good* : semua kriteria dapat dipenuhi sehingga nilainya 3.

*Fair* : hanya beberapa kriteria yang dapat dipenuhi sehingga nilainya 2.

*Poor* : tidak ada kriteria yang dapat dipenuhi sehingga nilainya 1.

Berikut perhitungan yang dipergunakan, yaitu:

1. Pengukuran *activity* dilakukan melalui pengamatan terhadap jumlah pertemuan dan persentase presensi dewan komisaris. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila dalam satu tahun, rapat dewan berjumlah kurang dari 4 kali, dan apabila tingkat presensi dewan kurang dari 70% atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila dalam satu tahun, rapat dewan berjumlah antara 4 hingga 6 kali, dan apabila tingkat presensi dewan antara 70% hingga 80%, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila jumlah pertemuan dewan komisaris lebih dari 6 kali dalam setahun dan apabila tingkat presensi dewan  $> 80\%$ .
2. Pengukuran *size* dilakukan melalui penghitungan jumlah dewan komisaris. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila jumlah dewan  $< 5$  anggota atau  $> 16$  anggota atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila jumlah dewan antara 11 hingga 15, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila jumlah dewan antara 5 hingga 10.
3. Pengukuran *independence* dilakukan melalui penggunaan jumlah total komisaris independen. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila komisaris independen berjumlah  $< 30\%$  atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila komisaris independen berjumlah sekitar 30% sampai 50%, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila komisaris independen berjumlah  $> 50\%$ .

4. Pengukuran *competence* dilakukan dengan cara menilai lama masa menjabat dewan komisaris independen. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila masa menjabat komisaris independen > 10 tahun atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila masa menjabat komisaris independen sekitar 5 hingga 10 tahun, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila masa menjabat komisaris independen < 5 tahun.

### 3.1.2.5 Efektivitas Komite Audit

Pengukuran efektivitas komite audit juga mempergunakan kriteria *checklist* yang diusulkan oleh Hermawan (2009). Kriteria dari efektivitas komite audit yang digunakan mencakup: *activity*, *size*, *competence* dari komite audit. Semua sampel akan diberi skor, termasuk yang tidak memiliki data. Jika terdapat pertanyaan tanpa informasi, maka tetap diberi skor. Pemberian skor berdasarkan 3 kategori yaitu:

*Good* : semua kriteria terpenuhi dapat dipenuhi sehingga nilainya 3.

*Fair* : hanya beberapa kriteria yang dapat dipenuhi sehingga nilainya 2.

*Poor* : tidak ada kriteria yang terpenuhi sehingga nilainya 1.

Perhitungannya adalah sebagai berikut:

1. *Activity*, diukur dengan cara melihat jumlah pertemuan selama satu tahun. Informasi frekuensi rapat komite audit diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila rapat komite audit berjumlah < 4 kali selama satu tahun dan apabila persentase presensi komite audit < 70% atau

tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila pertemuan komite audit berjumlah sekitar 4 hingga 6 kali selama setahun dan apabila jumlah presensi komite audit sekitar 70% hingga 80%, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila rapat komite audit berjumlah  $> 6$  kali selama satu tahun dan apabila jumlah kehadiran dewan  $> 80\%$ .

2. Pengukuran *Size* dilakukan melalui penggunaan jumlah komite audit perusahaan yang bisa didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila tidak ada komite audit dalam perusahaan atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila komite audit berisikan 3 anggota, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila jumlah komite audit  $> 3$  anggota.
3. *Competence*, diukur melalui penghitungan jumlah komite audit yang memiliki keahlian akuntansi dan sektor finansial. Diberi nilai *poor* atau 1 apabila tidak ada di antara komite audit yang ahli dalam akuntansi dan sektor finansial atau tidak ada keterangan, diberi nilai *fair* atau 2 apabila ada 1 anggota komite audit yang ahli dalam akuntansi dan sektor finansial, dan diberi nilai *good* atau 3 apabila terdapat lebih dari 1 komite audit yang ahli dalam akuntansi dan sektor finansial.

#### **3.1.2.6 Kepemilikan Institusional**

Pengukuran variabel ini dilakukan dengan penggunaan besaran jumlah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional dari jumlah keseluruhan saham perusahaan. Berikut adalah rumus untuk memperoleh jumlah kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Penentuan sampel penelitian dilakukan melalui metode *purposive sampling* dimana sampel ditentukan menurut kriteria tertentu untuk memperoleh sampel yang *representative*.

Berdasarkan metode tersebut, kriteria sampel yang digunakan, yakni:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada kurun waktu 2017-2019 secara berturut-turut
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit di kurun waktu 2017-2019
3. Perusahaan manufaktur yang memakai mata uang Indonesia pada laporan keuangannya
4. Perusahaan yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder, yakni menggunakan data melalui sumber yang sudah tersedia. Sementara data yang dipergunakan ialah data kuantitatif. Data sekunder tersebut ialah laporan tahunan maupun laporan

keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan terkait. Data diambil dari situs Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Data yang dipergunakan pada penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan di situs resmi BEI, dan juga metode studi pustaka dari jurnal ekonomi, dan literatur sebelumnya yang berhubungan dengan topik yang dibahas.

### **3.5. Metode Analisis**

#### **3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif hanya menggambarkan data yang tersedia dan tidak dimaksudkan guna melakukan pengujian terhadap hipotesis ataupun menarik kesimpulan. Melalui statistik deskriptif, data yang didapat akan dipresentasikan secara lebih singkat, jelas, substantif, rapi, dan dapat dipahami. Statistik deskriptif penelitian ini merepresentasikan jumlah sampel, rata-rata (mean), nilai maksimal, nilai minimal, serta standar deviasi data (Ghozali, 2011).

#### **3.5.2. Uji Asumsi Klasik**

Tujuan dari pengujian asumsi klasik ialah untuk mengidentifikasi bahwasanya model regresi yang dipergunakan telah layak dipergunakan, serta mempunyai hasil yang tidak bias.

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah distribusi dari variabel pengganggu atau residual dalam model regresi dikategorikan normal. Uji t dan uji F memperhitungkan apakah residual berdistribusi normal, sehingga adanya pelanggaran dalam asumsi ini mengakibatkan uji statistik dianggap tidak valid (Ghozali, 2011).

Uji normalitas bisa dilaksanakan melalui analisis grafik normal *probability plot* yang memadankan distribusi kumulatif serta distribusi wajar. Distribusi disebut normal apabila distribusi tersebut menghasilkan satu garis lurus diagonal. Cara lain untuk melakukan uji normalitas yakni melalui uji statistik Kolmogorov-Smirnov. Distribusi dikategorikan normal apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 5%.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilaksanakan guna melakukan pengujian pada keterkaitan variabel independen. Model regresi dikategorikan baik jika tidak ditemukan keterkaitan antar variabel independen. Apabila variabel bebasnya berkaitan satu sama lain, berarti variabel tidaklah ortogonal (nilai korelasi sesama variabel bebas sebesar 0). Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan memeriksa nilai *tolerance* dan *variance inflation factors* (VIF) dengan perhitungan bantuan program SPSS. *Tolerance* menentukan ukuran variabilitas variabel bebas yang sudah dipilih yang tidak dijabarkan melalui variabel bebas lain. Rendahnya nilai *tolerance* serupa dengan nilai VIF yang tinggi (sebab

VIF=1/tolerance). Dikatakan bebas multikolinieritas apabila *tolerance value*  $\geq$  0,10 dan nilai VIF  $\leq$  10. Jadi, kasus multikolinieritas bisa dideteksi apabila *tolerance value*  $<$  0,10 dan VIF  $>$  10 (Ghozali, 2011).

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk melakukan pengujian pada penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu apakah ditemukan keterkaitan antara residual selama kurun waktu pemeriksaan dengan residual selama kurun waktu sebelumnya. Autokorelasi terjadi dikarenakan observasi yang dilakukan dari waktu ke waktu saling berkaitan. Disebut baik, jika model regresi sesuai dengan persyaratan, yaitu tidak terdeteksinya autokorelasi (Ghozali, 2011:110).

Metode uji autokorelasi yang umum dipergunakan, yaitu pengujian Durbin Watson (uji DW). Penggunaan uji DW menggunakan metode perbandingan antara nilai Durbin Watson terhadap tabel Durbin Watson, berdasarkan aturan pengujian, yaitu:

No	Nilai Durbin Watson	Hipotesis Nol	Keputusan
1	$0 < d < dl$	Ditolak	Tidak terdapat autokorelasi positif
2	$dl \leq d \leq du$	Tidak ada keputusan	Tidak terdapat autokorelasi positif
3	$4 - dl < d < 4$	Ditolak	Tidak terdapat autokorelasi negatif
4	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada keputusan	Tidak terdapat autokorelasi negatif
5	$du < d < 4 - du$	Tidak ditolak	Tidak terdapat autokorelasi, positif atau negatif

### 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi mengandung varians yang tidak sama dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Dikatakan terjadi heteroskedastisitas jika antar pengamatan memiliki varians residual yang berbeda, dan sebaliknya disebut homoskedastisitas apabila varians residual bersifat konstan. Model regresi baik adalah apabila hanya ditemukan homoskedastisitas dan tidak terdeteksi heteroskedastisitas.

Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilaksanakan melalui uji Glejser. Pengujian dilaksanakan menggunakan peregresian variabel bebas dengan nilai mutlak residual sebagai variabel terikat. Apabila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi kurang dari 5%, ini berarti model regresi tidaklah lulus uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

### 3.5.3. Analisis Regresi Berganda

Tujuan dari analisis ini ialah untuk melakukan pengukuran terhadap pengaruh hubungan antara dua variabel atau lebih dan memperlihatkan arah hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas (Ghozali, 2011). Adapun model analisis regresi berganda yang dipergunakan pada penelitian ini, yaitu:

$$InvEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 STDebt_{i,t} + \beta_3 CONS\_ACC_{i,t} + \beta_4 BSCORE_{i,t} + \beta_5 ACSCORE_{i,t} + \beta_6 INSOWN_{i,t} + \varepsilon$$

Keterangan:

FRQ	: Kualitas pelaporan keuangan yang diproksikan mempergunakan model Dechow dan Dichev (2002)
STDebt	: Rasio kewajiban jangka pendek terhadap total utang
CONN_ACC	: Konservatisme perusahaan $i$ pada tahun $t$
BSCORE	: Skoring efektivitas dewan komisaris perusahaan $i$ dalam periode $t$
ACSCORE	: Skoring efektivitas komite audit perusahaan $i$ dalam periode $t$
INSOWN	: Persentase kepemilikan saham investor institusional perusahaan $i$ dalam periode $t$
$\beta_0$	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	: Koefisien regresi
$\varepsilon$	: Residual / <i>error</i>
$it$	: Perusahaan $i$ pada tahun $t$

### 3.5.3.1 Koefisien Determinasi

Tujuan dari uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel-variabel bebas mengungkapkan variasi variabel terikat. Koefisien determinasi mempunyai nilai pada interval di antara 0 hingga 1. Nilai  $R^2$  yang mendekati ke angka 1 mendefinisikan kemampuan variabel bebas

yang bertambah besar dalam memberi sebagian besar informasi yang diperlukan untuk memprediksikan varian dari variabel terikat (Ghozali, 2011).

### 3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji F dilaksanakan untuk menganalisis apakah seluruh variabel bebas mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan (Ghozali, 2011). Penelitian ini mempergunakan taraf signifikansi 0,05 atau 5% dengan kriteria keputusan apabila F hitung lebih besar ketimbang F tabel sesuai dengan nilai probabilitas  $\leq 0,05$  maka secara bersamaan variabel bebas itu berpengaruh signifikan bagi variabel terikat.

### 3.5.3.3 Uji Statistik t

Uji t memiliki tujuan untuk melaksanakan pengujian secara parsial terkait sebesar apa pengaruh variabel independen dalam menjelaskan varian dari variabel terikat (Ghozali, 2011). Hipotesis yang dipergunakan, yaitu:

$H_0$ : variabel bebas tidak mampu menjelaskan variabel terikat secara signifikan

$H_A$ : variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara signifikan

Jika *degree of freedom* (df) berjumlah 20 ataupun lebih, dan taraf signifikansi adalah 0,05 maka  $H_0$  ditolak. Berdasar hal itu,  $H_A$  diterima, suatu variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh atas variabel terikat (Ghozali, 2011).

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini sampelnya ialah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur sepanjang tahun 2017-2019 yang terdaftar pada BEI. Penentuan sampel mempergunakan metode *purposive sampling* yaitu menurut kriteria tertentu untuk memperoleh sampel yang *representative*, yang berkaitan dengan tujuan penelitian dan diharapkan dapat menyelesaikan masalah penelitian. Berdasarkan pada data yang bersumber dari IDX dan situs web perusahaan, diperoleh populasi dalam penelitian adalah sebesar 182 perusahaan. Sampel penelitian yang memenuhi kriteria penelitian sejumlah 327 sampel. Berikut merupakan tabel ringkasan penentuan sampel.

**Tabel 4. 1**  
**Ringkasan Penentuan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019	182
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berurutan pada BEI selama periode 2017 – 2019	(38)
Perusahaan yang laporan keuangannya disajikan dalam mata uang selain rupiah	(29)
Data tidak lengkap	(6)
Perusahaan manufaktur yang memenuhi syarat sebagai sampel untuk penelitian ini	109

Jumlah sampel akhir dalam 3 periode	327
-------------------------------------	-----

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022.

Setelah dilaksanakan observasi data, sampel yang sesuai dengan kriteria adalah sebanyak 327. Selanjutnya sampel yang didapat diolah melalui SPSS, tidak terdapat sampel *outlier*, sehingga sampel akhir untuk diobservasi berjumlah 327 sampel. Kemudian sampel tersebut digunakan untuk pengujian dan analisis hipotesis.

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Hasil Analisis Data Deskriptif

Hasil analisis data deskriptif dari setiap variabel untuk 327 sampel perusahaan dalam rentang tahun 2017-2019 ditampilkan seperti berikut:

**Tabel 4. 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FRQ	327	-,153660	,146420	,00966817	,059013891
STDEBT	327	,224285	,992289	,69428752	,198456262
CON_ACC	327	-,190411	,126609	,00075643	,056408365
BSCORE	327	,500000	,916670	,71253824	,083450321
ACSCORE	327	,555560	,888890	,78661378	,077824123
INSOWN	327	,000000	,979064	,66857465	,219899128
INVEFF	327	-,190440	,250250	,02872624	,082190530

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.2, dapat disimpulkan bahwasanya sampel penelitian berjumlah 327 perusahaan dan gambaran umum setiap variabel sebagai berikut:

Nilai minimum dari variabel dependen untuk pengukuran efisiensi investasi (InvEff) ialah -0,190440 dan nilai maksimum yang diperoleh ialah 0,250250. Nilai rata-rata yang diperoleh ialah 0,02872624. Sedangkan standar deviasi yang diperoleh lebih tinggi dibanding rata-rata, yakni 0,082190530. Oleh karena itu, terdapat variasi data dalam variabel efisiensi investasi (InvEff) dan nilai rata-rata tidak dapat merepresentasikan keseluruhan data efisiensi investasi dengan baik. Variasi data terjadi karena total investasi dan pertumbuhan penjualan perusahaan yang dijadikan sampel sangat beragam.

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah kualitas pelaporan keuangan (FRQ). Nilai minimum kualitas pelaporan keuangan ialah -0,153660 dan nilai maksimum kualitas pelaporan keuangan adalah 0,146420. Nilai rata-rata yang diperoleh ialah 0,00966817. Sedangkan standar deviasi memperoleh nilai yang lebih tinggi dibanding nilai rata-rata yakni 0,059013891. Oleh karena itu, ditemukan variasi dari data dalam variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ). Variasi data terjadi karena modal kerja akrual dan arus kas operasi perusahaan sampel sangat beragam. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata tidak dapat merepresentasikan keseluruhan data kualitas pelaporan keuangan dengan baik.

Nilai minimum dari variabel penggunaan utang jangka pendek (STDebt) ialah 0,224285 dan nilai maksimum yang diperoleh ialah 0,992289. Nilai rata-rata yang didapat ialah 0,69428752, sementara standar deviasi yang didapat ialah 0,198456262. Berdasarkan hal tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata variabel. Ditemukan

simpangan data yang relatif kecil, berarti nilai dari tiap sampel tidak jauh dari rata-ratanya. Nilai rata-rata dapat merepresentasikan data penggunaan kewajiban jangka pendek yang diukur dari rasio kewajiban jangka pendek terhadap total kewajiban.

Variabel konservatisme (CON\_ACC) memiliki nilai minimum -0,190411 dari perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk. di tahun 2017. Nilai paling tinggi variabel konservatisme adalah 0,126609 dari Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. di tahun 2018. Rata-rata dari variabel konservatisme sebesar 0,00075643, sedangkan standar deviasi variabel konservatisme lebih besar dari pada nilai rata-rata, yaitu 0,056408365. Itu artinya ditemukan variasi data pada variabel konservatisme dan rata-rata tidak mampu merepresentasikan seluruh data konservatisme dengan baik.

Variabel efektivitas dewan komisaris yang diproksikan melalui BSCORE, memiliki nilai minimum sebesar 0,500000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Nilai maksimum variabel efektivitas dewan komisaris sebesar 0,916670 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Variabel efektivitas dewan komisaris memiliki nilai rata-rata 0,71253824, sedangkan standar deviasinya lebih rendah dibanding nilai rata-rata, yakni 0,083450321. Itu artinya terdapat simpangan data yang relatif kecil, dan nilai rata-rata dapat merepresentasikan keseluruhan data efektivitas dewan komisaris dengan baik.

Variabel efektivitas komite audit yang diproksikan melalui ACSORE, memiliki nilai minimum sebesar 0,555560 yang dimiliki oleh beberapa

perusahaan. Nilai maksimum variabel efektivitas komite audit adalah 0,888890 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Nilai rata-rata variabel efektivitas komite audit 0,78661378, sedangkan standar deviasi variabel efektivitas komite audit lebih rendah dibanding nilai rata-rata, yakni 0,077824123. Itu berarti terdapat simpangan data yang cenderung rendah, dan nilai rata-rata mampu merepresentasikan seluruh data efektivitas komite audit dengan baik.

Nilai minimum dari variabel kepemilikan institusional (INSOWN) ialah 0,000000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan. Nilai maksimum sebesar 0,979064 yang dimiliki oleh perusahaan Asia Pasific Investama Tbk. pada tahun 2019. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata 0,66857465, sedangkan standar deviasi variabel kepemilikan institusional lebih rendah dibanding nilai rata-rata, yakni 0,219899128. Itu artinya terdapat simpangan data yang relatif kecil karena nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata dapat merepresentasikan keseluruhan data kepemilikan institusional dengan baik.

## **4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Distribusi data dikategorikan normal apabila nilai Asymp. Sig pada hasil uji Kolmogorov-Smirnov  $> 0,050$  dan begitu pula sebaliknya. Tabel 4.3 menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov penelitian sejumlah 0,048 serta signifikan pada 0,062. Hasil yang diperoleh mengindikasikan bahwasanya model regresi tersebut mempunyai nilai signifikansi yang lebih tinggi dibanding 0,05.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi lolos uji statistik Kolmogorov-Smirnov dan distribusi data dikategorikan normal.

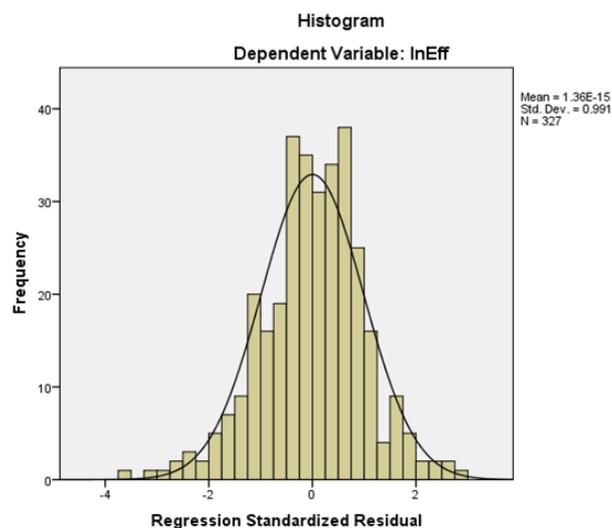
**Tabel 4. 3**  
**Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		327
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,07204577
Most Extreme Differences	Absolute	,048
	Positive	,040
	Negative	-,048
Test Statistic		,048
Asymp. Sig. (2-tailed)		,062 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is normal
- b. Calculated from data
- c. Lilliefors Significance Correction

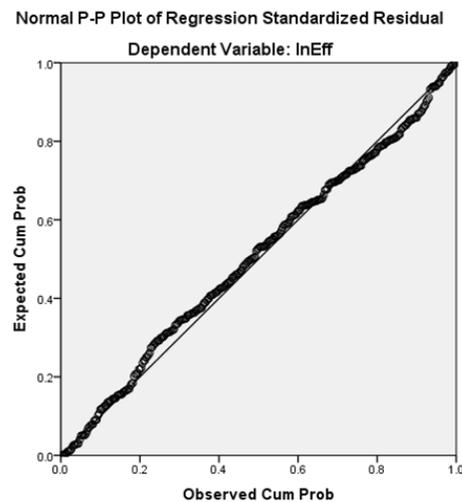
Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

**Gambar 4. 1**  
**Histogram Normalitas Model Regresi**



Sumber: Data yang diolah, 2022.

**Gambar 4. 2**  
**Grafik Probability Plot Model Regresi**



Sumber: Data yang diolah, 2022.

Gambar 4.1 menunjukkan grafik histogram model regresi. Berdasarkan tampilan grafik histogram tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwasanya grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal. Sementara itu dari Gambar 4.2 bisa diperhatikan bahwasanya hasil grafik normal probability plot yang menggambarkan bahwa titik-titik berada mendekati garis diagonal. Berdasarkan hal tersebut, maka kesimpulan yang bisa diambil adalah model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas tersaji di Tabel 4.4. Hasil pada tabel menjelaskan masing-masing variabel independen pada penelitian mempunyai nilai Tolerance lebih besar daripada 0,10, sedangkan nilai VIF lebih kecil daripada 10. Berdasar hal tersebut, bisa dinyatakan bahwasanya tidak terdapat multikolinieritas.

**Tabel 4. 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FRQ	,863	1,159
	STDEBT	,971	1,030
	CON_ACC	,852	1,173
	BSCORE	,962	1,040
	ACSCORE	,971	1,030
	INSOWN	,942	1,061

a. Dependent Variable: INVEFF

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022.

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Nilai DW yang diperoleh melalui uji Durbin-Watson ialah 1,785, yang kemudian dibandingkan pada nilai tabel pada tingkat signifikansi 0,05, dengan jumlah sampel (n) yaitu 327, sedangkan variabel bebas (k) sebesar 6. Nilai DW 1,908 lebih tinggi dari 1,8484 (du) dan lebih rendah dari 2,1515 (4-du), yang berarti data tidak mengandung autokorelasi.

**Tabel 4. 5**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,481 <sup>a</sup>	,232	,217	,072718064	1,908

a. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

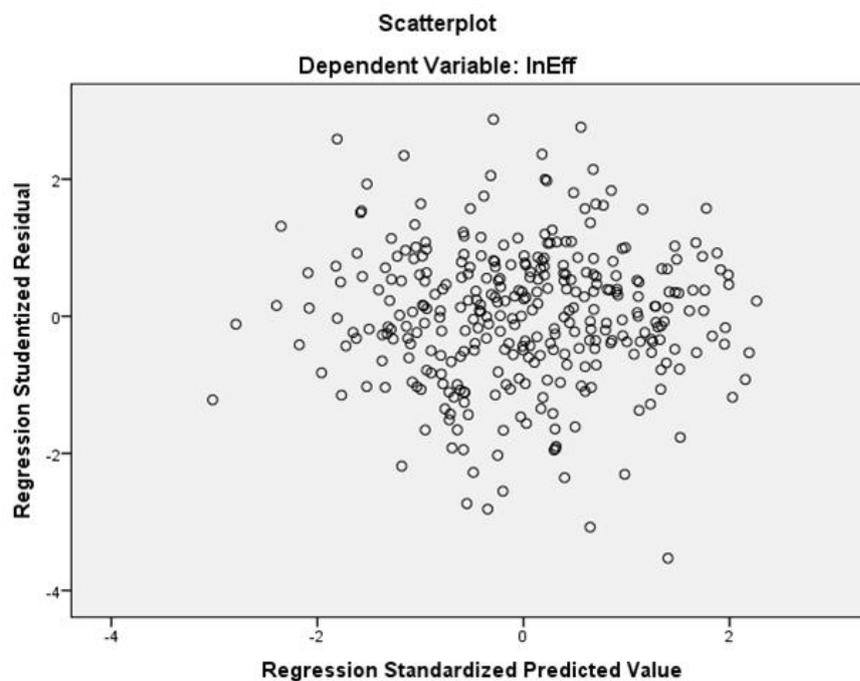
b. Dependent Variable: INVEFF

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilaksanakan melalui uji Glejser. Pengujian dilaksanakan menggunakan peregresian variabel bebas dengan nilai mutlak residual sebagai variabel terikat. Apabila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi kurang dari 5%, ini berarti model regresi tidaklah bebas dari kehadiran heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

**Gambar 4. 3**  
**Scatterplot Model Regresi**



Sumber: Data yang diolah, 2022

Gambar 4.3 menunjukkan *Scatter plot* model regresi penelitian. Berdasarkan gambar tersebut, dapat diamati bahwasanya persebaran dari titik-titik tersebut terjadi dengan cara yang acak baik itu di atas atau di bawah angka nol di

sumbu Y. Berdasarkan hal tersebut bisa dinyatakan bahwasanya tidak ditemukan heteroskedastisitas.

**Tabel 4. 6**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,021	,036		,592	,554
FRQ	-,027	,047	-,035	-,595	,552
STDEBT	,026	,013	,112	1,999	,046
CON_ACC	,025	,049	,031	,523	,601
BSCORE	-,043	,031	-,079	1,407	,160
ACSCORE	,019	,033	,032	-,557	,564
INSOWN	,001	,012	,004	,070	,944

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

Tabel 4.6 memperlihatkan jika hasil seluruh variabel bebas tidaklah signifikan dalam memberikan pengaruh pada variabel terikat nilai absolut residual di tingkat signifikansi 5%, sehingga bisa dikatakan data penelitian bebas dari kehadiran heteroskedastisitas.

### 4.2.3 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilaksanakan melalui uji t (uji parsial). Variabel bebas dikatakan memengaruhi variabel terikat secara signifikan jika t hitung mempunyai nilai yang lebih tinggi dibanding t tabel serta memperoleh tingkat signifikansi yang lebih rendah daripada  $\alpha$  (5%). Uji statistik t bertujuan untuk melakukan pengujian terkait besarnya pengaruh dari variabel bebas secara parsial dalam menjelaskan variasi dari variabel terikat.

**Tabel 4. 7**  
**Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,104	,058		1,812	,071
FRQ	,447	,073	,321	6,087	,000
STDEBT	-,045	,021	-,108	-2,173	,031
CON_ACC	,317	,077	,218	4,100	,000
BSCORE	-,091	,049	-,092	-1,846	,066
ACSCORE	,037	,053	,035	,696	,487
INSOWN	-,020	,019	-,052	-1,034	,302

a. Dependent Variable: INVEFF

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

Berdasarkan tabel 4.7 bisa diamati arah tiap-tiap koefisien beta dan tingkat signifikansinya. Pada model regresi penelitian ini, terdapat tiga variabel independen yang signifikan mempengaruhi efisiensi investasi (InvEff). Ketiga variabel independen terbukti signifikan yaitu variabel FRQ, STDebt, dan Con\_Acc pada tingkat signifikansi 5%. Berikut pengujian secara parsial pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat:

### **1. Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Berdasar tabel 4.7 koefisien regresi variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ) adalah 0,447, sedangkan nilai t pada variabel FRQ menunjukkan angka sebesar 6,087. Berdasarkan hal tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah ditemukan pengaruh yang positif antara variabel FRQ dengan variabel efisiensi investasi (InvEff). Nilai signifikansi dari FRQ ialah 0,000, lebih rendah dibanding 0,05, itu artinya ditemukan pengaruh yang signifikan kualitas pelaporan

keuangan terhadap variabel efisiensi investasi (InvEff). Dengan demikian, **H<sub>1</sub> diterima.**

## **2. Penggunaan utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Berdasarkan tabel 4.7 koefisien regresi variabel penggunaan utang jangka pendek (STDebt) adalah sebesar -0,045. Kemudian variabel STDebt menunjukkan nilai t sebesar -2,173. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel STDebt berpengaruh negatif terhadap variabel efisiensi investasi (InvEff). Nilai signifikan STDebt adalah 0,031, lebih rendah dibanding 0,05. Itu artinya variabel penggunaan utang jangka pendek terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan pada variabel efisiensi investasi. Dengan demikian **H<sub>2</sub> ditolak**, hal tersebut dikarenakan penggunaan utang jangka pendek terbukti memberikan pengaruh negatif pada variabel efisiensi investasi. Arah hubungan yang negatif antara variabel STDebt dan InvEff dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 konstanta pada STDebt maka akan berdampak pada menurunnya efisiensi investasi sebesar 2,173.

## **3. Konservatisme berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Berdasar tabel 4.7 dapat diamati bahwasanya koefisien regresi variabel konservatisme (CON\_ACC) sejumlah 0,317. Kemudian nilai t variabel konservatisme adalah 4,100. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa konservatisme memberikan pengaruh positif pada efisiensi investasi. Kemudian pada tabel 4.7, nilai signifikansi variabel CON\_ACC menunjukkan angka 0,000,

lebih kecil dibanding 0,05. Itu artinya konservatisme terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel efisiensi investasi (InvEff). Dengan demikian **H<sub>3</sub> diterima.**

#### **4. Efektivitas dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Berdasarkan tabel 4.7 koefisien regresi variabel efektivitas dewan komisaris (BSCORE) menunjukkan angka -0,091, sementara nilai t variabel efektivitas dewan komisaris menunjukkan angka sebesar -1,846. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwasanya efektivitas dewan komisaris memberikan pengaruh negatif pada variabel efisiensi investasi. Nilai signifikansi variabel efektivitas dewan komisaris ialah 0,066, lebih tinggi dibanding 0,05. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari efektivitas dewan komisaris terhadap variabel efisiensi investasi. Dengan demikian **H<sub>4</sub> ditolak.**

#### **5. Efektivitas komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Berdasarkan tabel 4.7 koefisien regresi efektivitas komite audit (ACSCORE) ialah 0,037, sedangkan nilai t pada efektivitas komite audit menunjukkan angka 0,053. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa efektivitas komite audit memberikan pengaruh positif pada variabel efisiensi investasi. Nilai signifikansi variabel efektivitas komite audit adalah 0,487, nilai yang diperoleh lebih tinggi dibanding 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan

bahwasanya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari efektivitas komite audit terhadap efisiensi investasi. Dengan demikian **H<sub>5</sub> ditolak**.

#### **6. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Berdasarkan tabel 4.7 koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (INSOWN) ialah -0,020, sedangkan nilai t pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan angka sebesar -1,034. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa ditemukan pengaruh negatif antara variabel kepemilikan institusional dengan variabel efisiensi investasi (InvEff). Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,302, lebih tinggi dibanding 0,05. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya kepemilikan institusional tidak terbukti dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel efisiensi investasi. Dengan demikian **H<sub>6</sub> ditolak**.

#### **4.2.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Pengujian ini dilakukan untuk menganalisis apakah secara simultan seluruh variabel bebas memengaruhi variabel terikat. Apabila nilai F lebih tinggi dari empat pada tingkat signifikansi 0,05, maka variabel bebas secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap variabel terikat.

**Tabel 4. 8**

#### **Hasil Uji Statistik F**

	Model	Sum of squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,510	6	,085	16,077	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,692	320	,005		

	Total	2,202	326			
--	-------	-------	-----	--	--	--

a. Dependent Variable: INVEFF

b. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

Berdasarkan tabel 4.8 bisa diamati bahwasanya nilai F dari model regresi ialah 16,077 serta nilai signifikansinya ialah 0,000, artinya nilai F model regresi lebih dari empat dan nilai signifikansi model regresi dibawah derajat kepercayaan 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, berarti seluruh variabel bebas secara bersamaan memberikan pengaruh pada variabel terikat.

#### 4.2.5 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 4.9 menyajikan nilai Adjusted R Square sejumlah 0,217. Nilai tersebut mengungkapkan jika variabel bebas pada penelitian ini berperan sebesar 21,7% dalam menjelaskan variabel terikat variabel efisiensi investasi (InvEff), lalu sisa (100% - 21,7% = 78,3%) diuraikan oleh faktor lainnya di luar variabel penelitian.

**Tabel 4. 8**  
**Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,481 <sup>a</sup>	,232	,217	,072718064

a. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

b. Dependent Variable: INVEFF

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2022.

### 4.3 Interpretasi Hasil

Dari pengujian yang dilaksanakan, maka diperoleh hasil penelitian, yaitu:

**Tabel 4. 9**  
**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

Hipotesis	B	Sig.	Keputusan
H <sub>1</sub> : Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.	0,447	0,000	Diterima
H <sub>2</sub> : Tingkat penggunaan utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.	-0,045	0,031	Ditolak
H <sub>3</sub> : Konservatisme berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.	0,317	0,000	Diterima
H <sub>4</sub> : Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.	-0,091	0,066	Ditolak
H <sub>5</sub> : Efektivitas Komite Audit berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.	0,037	0,487	Ditolak
H <sub>6</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.	-0,020	0,302	Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022.

#### 4.3.1 Kualitas Pelaporan Keuangan

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi akan meningkatkan efisiensi investasi. Penelitian terdahulu juga menyatakan bahwa *underinvestment* dan *overinvestment* dapat dikurangi dengan kualitas pelaporan keuangan. Tingginya kualitas pelaporan keuangan diharapkan mampu mengurangi informasi asimetri dan menghasilkan keputusan investasi yang lebih tepat melalui identifikasi proyek yang lebih baik. Pengukuran variabel kualitas pelaporan keuangan dilakukan

dengan menggunakan model kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev (2002).

**H<sub>1</sub> : Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.10 menjelaskan jika hipotesis satu pada penelitian ini diterima. Berdasar hal tersebut, dapat disimpulkan semakin tingginya kualitas pelaporan keuangan perusahaan berarti efisiensi investasi perusahaan juga akan semakin tinggi.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian milik Aditya Septiani dan Alisya Misitama Sakti (2015). Penelitian tersebut memperoleh hasil yang menjelaskan bahwasanya kualitas pelaporan keuangan membantu meningkatkan efisiensi investasi serta bisa mengatasi masalah *overinvestment* maupun *underinvestment*. Sesuai dengan penelitian Biddle *et al.* (2009) tentang hubungan kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi atas perusahaan terdaftar di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi berperan dalam mengatasi *underinvestment* dan *overinvestment*.

Hasil ini pun mendukung teori keagenan, yaitu pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi membantu mengurangi informasi asimetri, *adverse selection* dan *moral hazard*. Tingginya kualitas pelaporan keuangan dapat memudahkan manajer dalam menetapkan keputusan investasi, dengan mengidentifikasi proyek yang tepat dan menyajikan angka-angka akuntansi yang benar, yang berguna untuk membuat keputusan internal (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008). Atas dasar ini, penulis menyimpulkan bahwa kualitas pelaporan

keuangan dapat dijadikan mekanisme dimana perusahaan mengoptimalkan investasinya, serta membantu perusahaan mengendalikan masalah investasi.

#### **4.3.2 Jatuh Tempo Utang**

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa utang jangka pendek bisa menurunkan *overinvestment* maupun *underinvestment*. Penggunaan utang jangka pendek diharapkan dapat meningkatkan pengendalian dan pengawasan terhadap manajer, sehingga manajer akan mengambil keputusan investasi yang sesuai dengan kepentingan perusahaan. Variabel penggunaan utang jangka pendek dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio utang jangka pendek terhadap total utang.

**H<sub>2</sub> : Penggunaan utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Tabel 4.10 menjelaskan jika hipotesis dua pada penelitian ini ditolak. Hal tersebut dikarenakan penggunaan utang jangka pendek terbukti memberikan pengaruh negatif pada variabel efisiensi investasi. Arah hubungan yang negatif antara variabel STDebt dan InvEff dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 konstanta pada STDebt maka akan berdampak pada menurunnya efisiensi investasi sebesar 2,173.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian milik Puji Harto dan Anisa Dwi Rahmawati (2014). Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwasanya jatuh tempo utang tidak berhubungan dengan efisiensi investasi perusahaan. Disisi lain penelitian ini memperoleh hasil yang bertentangan dengan penelitian yang

dilaksanakan oleh Aditya Septiani dan Alisyia Misitama Sakti (2015). Penelitian tersebut menjelaskan bahwasanya utang jangka pendek berhubungan positif dengan efisiensi investasi.

Penelitian ini memperoleh hasil yang dapat dijabarkan dengan alasan bahwa jika utang perusahaan meningkat di dalam struktur modal perusahaan, maka dana tersedia semakin tinggi. Ketersediaan dana tersebut seharusnya dapat menjadi peluang bagi manajer melakukan investasi yang menguntungkan perusahaan, namun pada akhirnya dana tersebut harus dipergunakan untuk membayar utang beserta bunganya yang cenderung tinggi, dikarenakan tingkat suku bunga di Indonesia cukup tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan proyek investasi yang menguntungkan perusahaan tidak dapat dilakukan dengan optimal, sehingga perusahaan tidak dapat mencapai investasi yang efisien.

Hal ini didukung oleh teori yang menyatakan bahwa tingkat investasi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, salah satunya adalah tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga tinggi, maka tingkat investasi akan berkurang. Sebaliknya apabila tingkat suku bunga rendah akan memicu peningkatan investasi (Sukirno, 2006). Disamping itu, komposisi utang jangka pendek perusahaan tidak hanya berasal dari utang jangka pendek, tetapi juga utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun. Ketika utang jangka panjang tersebut menjadi bagian dari utang jangka pendek, maka tidak ada aliran kas masuk yang seharusnya dapat dipergunakan perusahaan untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan perusahaan hanya akan melakukan pencatatan dan pembayaran atas utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek tersebut. Oleh karena itu, penggunaan

utang jangka pendek yang lebih tinggi, memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

### 4.3.3 Konservatisme

Penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa konservatisme meningkatkan efisiensi investasi. Konservatisme laporan keuangan adalah suatu mekanisme tata kelola yang dapat menurunkan peluang manajer untuk memanipulasi dan melebih-lebihkan kinerja keuangan perusahaan, serta menjadikan nilai perusahaan dan arus kas semakin tinggi (LaFond dan Watts, 2008). Oleh karena itu, penerapan konservatisme diduga dapat meningkatkan efisiensi investasi.

#### **H<sub>3</sub> : Konservatisme berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

Tabel 4.10 menjelaskan jika hipotesis tiga pada penelitian ini diterima. Berdasarkan hal tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil ialah jika semakin tinggi konservatisme laporan keuangan perusahaan berarti efisiensi investasi perusahaan juga bertambah tinggi pula.

Penelitian ini memperoleh hasil yang sesuai dengan hasil penelitian milik Juliani dan wardhani (2018). Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwasanya konservatisme berhubungan positif dengan efisiensi investasi. Penelitian Garcia-Lara *et al.* (2010) membuktikan bahwa permasalahan *underinvestment* dan *overinvestment* bisa dikurangi dengan konservatisme dikarenakan konservatisme lebih cepat menilai kerugian daripada keuntungan, sehingga keputusan investasi yang tidak menghasilkan *return* akan segera diketahui. Sesuai dengan hasil yang didapat, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah penerapan konservatisme

bisa menjadi salah satu mekanisme GCG yang berperan untuk meningkatkan efisiensi investasi.

Hasil ini pun mendukung teori keagenan, yaitu melalui penerapan konservatisme dapat mengurangi kemampuan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan mampu menyediakan informasi yang berkualitas bagi pemegang saham, maka perusahaan bisa terhindar dari informasi asimetri dan terhindar dari ketidakefisienan dalam melakukan investasi.

#### **4.3.4 Efektivitas Dewan Komisaris**

Chen *et al.* (2013) berpendapat bahwa efektivitas dewan komisaris dalam mengawasi pengelolaan perusahaan akan membantu pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dilakukan secara efisien. Berdasarkan hal tersebut, efektivitas dewan komisaris diharapkan berperan dalam pengelolaan investasi perusahaan, agar dapat mencapai investasi yang efisien.

**H<sub>4</sub>: Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.10 menjelaskan jika hipotesis empat pada penelitian ini ditolak. Hal tersebut dikarenakan variabel efektivitas dewan komisaris terbukti memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada efisiensi investasi. Penelitian ini memperoleh hasil yang serupa dengan penelitian Alpha Alan Darma Saputra dan Ratna Wardhani (2017) yang menjelaskan bahwa efektivitas dewan komisaris tidak berhubungan dengan efisiensi investasi. Namun,

hasil yang diperoleh bertentangan dengan penelitian Salami (2011) yang menunjukkan bahwasanya ditemukan pengaruh yang positif dari karakteristik dewan komisaris dengan efisiensi investasi.

Temuan ini menjelaskan bahwasanya dewan komisaris merupakan bagian perusahaan yang mempunyai peranan untuk memberikan kontrol dan nasihat kepada dewan direksi serta menjamin bahwasanya perusahaan menjalankan *good corporate governance*. Namun pada akhirnya, pengambilan keputusan investasi perusahaan adalah kewenangan dewan direksi, itu artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari karakteristik dewan komisaris pada keputusan investasi yang ditetapkan, dan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

#### **4.3.5 Efektivitas Komite Audit**

Penelitian yang dilaksanakan oleh Chen *et al.* (2013) menerangkan bahwasanya efektivitas komite audit mempengaruhi efisiensi dari investasi suatu perusahaan secara positif. Berdasarkan hal tersebut, efektivitas komite audit diharapkan dapat berperan dalam mencapai investasi yang efisien.

**H<sub>5</sub>: Efektivitas Komite Audit berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diamati bahwasanya hipotesis lima pada penelitian ini ditolak. Hal tersebut dikarenakan variabel efektivitas komite audit tidak memberikan pengaruh yang signifikan dengan variabel efisiensi investasi. Temuan ini tidak mendukung penelitian Alpha Alan Darma Saputra dan Ratna

Wardhani (2017). Alpha Alan Darma Saputra dan Ratna Wardhani mengambil kesimpulan bahwa ditemukan pengaruh dari efektivitas komite audit terhadap efisiensi investasi. Disisi lain penelitian ini memperoleh hasil yang sesuai dengan penelitian Rahmat *et al.* (2009). Penelitian tersebut menyebutkan bahwasanya jumlah pertemuan komite audit tidak memberikan pengaruh pada efektivitas komite audit.

Temuan ini menjelaskan bahwa pengukuran efektivitas komite audit yang dilakukan dengan mempergunakan skor berdasarkan tiga karakteristik yakni aktivitas, size, dan kompetensi komite audit, tidak mempengaruhi peningkatan efisiensi investasi. Temuan ini dapat dijelaskan dengan alasan berapapun jumlah komite audit, berapapun rapat komite audit, dan berapapun tingginya kompetensi yang dikuasai komite audit tidak mempengaruhi tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Namun kehadirannya tetaplah sangat penting sebagai prosedur untuk pelaksanaan manajemen perusahaan yang baik dan untuk mengawasi perusahaan agar melaksanakan pelaporan keuangan sesuai dengan SAK. Komite audit melaksanakan tugasnya sesuai dengan prosedur dan regulasi yakni membantu dewan komisaris, sehingga laporan keuangan yang sudah dibuat perusahaan layak digunakan untuk pengambilan keputusan. Namun pada akhirnya, pengambilan keputusan investasi perusahaan adalah kewenangan dewan direksi, itu artinya karakteristik komite audit tidak memberikan pengaruh pada keputusan investasi yang ditetapkan dan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

#### **4.3.6 Kepemilikan Institusional**

Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, kepemilikan institusional diharapkan dapat berperan dalam mencapai investasi yang efisien. Pengukuran variabel kepemilikan institusional dilakukan dengan mempergunakan besarnya jumlah persentase kepemilikan saham investor institusional, dari jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar.

**H<sub>6</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan.**

Tabel 4.10 menjelaskan jika hipotesis enam pada penelitian ini ditolak. Hal tersebut dikarenakan variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada variabel efisiensi investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Alpha Alan Darma Saputra dan Ratna Wardhani (2017). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak berhubungan dengan efisiensi investasi. Kepemilikan institusional memang berperan penting, namun tidak berpengaruh signifikan pada tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Kepemilikan institusional perusahaan pada penelitian ini, mempunyai persentase kepemilikan yang menyebar, dimana saham institusional dapat dimiliki oleh institusi yang berbeda-beda dengan jumlah proporsi yang berbeda pula. Oleh sebab itu, mungkin saja komunikasi antar institusi tidak berjalan lancar selama dalam pengawasan perusahaan, akibatnya pengendalian terhadap perusahaan yang

dilakukan oleh investor institusional tidak efisien. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak memberi pengaruh pada tingkat efisiensi investasi perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian terkait pengaruh kualitas pelaporan keuangan, penggunaan utang jangka pendek, konservatisme, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hasil analisis terhadap 109 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019 dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu:

Pertama, kualitas pelaporan keuangan terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan jika semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan perusahaan berarti efisiensi investasi perusahaan akan semakin meningkat pula sehingga kualitas pelaporan keuangan memiliki peran dalam mengatasi masalah *underinvestment* maupun *overinvestment*. Kualitas pelaporan keuangan dapat menjadi sebuah mekanisme dimana perusahaan meningkatkan investasinya secara optimal, serta membantu perusahaan mengendalikan masalah investasi. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan, yaitu kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi akan mengurangi informasi asimetri, sehingga memungkinkan pengawasan manajer yang lebih baik dalam mengambil keputusan investasi.

Kedua, penggunaan utang jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa utang jangka pendek tidak berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi. Kesimpulan tersebut dapat dijabarkan dengan alasan bahwa jika utang perusahaan meningkat di dalam struktur modal perusahaan, maka dana tersedia semakin tinggi. Ketersediaan dana tersebut seharusnya dapat menjadi peluang bagi manajer melakukan investasi yang menguntungkan perusahaan, namun pada akhirnya dana tersebut harus dipergunakan untuk membayar utang beserta bunganya yang cenderung tinggi, dikarenakan tingkat suku bunga di Indonesia cukup tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan proyek investasi yang menguntungkan perusahaan tidak dapat dilakukan dengan optimal, sehingga perusahaan tidak dapat mencapai investasi yang efisien.

Ketiga, variabel konservatisme berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Dapat disimpulkan jika semakin tinggi konservatisme laporan keuangan perusahaan berarti efisiensi investasi perusahaan akan semakin meningkat pula. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan, yaitu dengan menerapkan konservatisme dapat mengurangi kemampuan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan dapat memberikan informasi yang berkualitas kepada pemegang saham, maka perusahaan bisa terhindar dari informasi asimetri dan terhindar dari ketidakefisienan dalam melakukan investasi.

Keempat, efektivitas dewan komisaris tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi. Dewan komisaris ialah bagian perusahaan yang mempunyai peranan untuk memberikan kontrol dan nasihat pada dewan direksi serta

menjamin bahwasanya perusahaan menjalankan *good corporate governance*. Meski demikian, pada akhirnya pengambilan keputusan investasi perusahaan adalah kewenangan dewan direksi, itu artinya tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari karakteristik dewan komisaris pada keputusan investasi yang ditetapkan, dan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Kelima, efektivitas komite audit tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi. Komite audit melaksanakan tugasnya sesuai dengan prosedur dan regulasi yaitu memastikan laporan keuangan perusahaan layak digunakan untuk pengambilan keputusan. Namun pada akhirnya, pengambilan keputusan investasi perusahaan adalah kewenangan dewan direksi. Berdasar hal tersebut, maka efektivitas komite audit tidak memberi pengaruh pada efisiensi investasi perusahaan.

Keenam, kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi. Lemahnya kontrol para investor institusional terhadap perusahaan, membuat kepemilikan institusional tidak berperan meningkatkan efisiensi investasi. Kepemilikan institusional perusahaan pada penelitian ini mempunyai persentase kepemilikan yang tersebar, saham institusional dapat dimiliki oleh lebih dari satu institusi dengan jumlah proporsi yang berbeda. Kemungkinan besar tidak terjalin komunikasi yang baik antar institusi selama dalam pengawasan perusahaan, sehingga pengendalian perusahaan oleh investor institusional dirasa tidak berjalan efisien, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan ini mempunyai sejumlah keterbatasan, diantaranya adalah:

1. Penelitian hanya melakukan pengujian terkait pengaruh kualitas pelaporan keuangan, jatuh tempo utang, konservatisme, efektivitas dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan kepemilikan institusional dengan nilai adjusted R square yang didapat ialah 21,7%, yang berarti masih terdapat berbagai faktor yang memberi pengaruh pada efisiensi investasi.
2. Pengukuran efektivitas dewan komisaris dan efektivitas komite audit mempergunakan metode skor, sehingga terdapat pengertian pribadi penulis dalam menilai item-item tersebut, yang memungkinkan adanya perbedaan persepsi penilaian.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis, pembahasan, dan kesimpulan dari penelitian ini, berikut beberapa saran yang bisa disampaikan, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya mempergunakan sampel yang berbeda dan dalam kurun waktu yang lebih panjang agar hasil penelitian diharapkan dapat digeneralisasi.
2. Melakukan pengujian terhadap variabel lainnya di luar penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya dapat mempergunakan proksi dan alat ukur yang berbeda dengan yang telah dipergunakan pada penelitian supaya memperoleh hasil yang lebih optimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly Boards. *The Journal of finance*, 62(1), 217-250.
- Ahmed , A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*(43), 411-437.
- Badan Pusat Statistik. (2017). *Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen*. Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. (2018). *Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen*. Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. (2019). *Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen*. Jakarta.
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *The Journal of Finance*(5).
- Basalamah, S., & Haming, M. (2010). *Studi kelayakan investasi : proyek & bisnis*. Bumi Aksara.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*(4), 3-37.
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*(22).
- Biddle , G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*(81).
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*(48).
- Breda, M. F., & Hendriksen, E. S. (2001). *Accounting theory*. Singapore :McGraw Hill International Edition.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and. *Journal of Accounting and Economics*(32).
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *THE ACCOUNTING REVIEW*(86).

- Chen, L., Liu, C., & Wang, G. (2013). Financial constraints, Investment efficiency and Corporate governance: Empirical evidence from China. *Service Systems and Service Management (ICSSSM)*.
- Childs, P. D., Mauer, D. C., & Ott, S. H. (2005). Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics*(76), 667–690.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*(77), 35-59.
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*(106).
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*(14), 57-74.
- Fama, E. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review*, 3(68), 819-843.
- FASB. (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Financial Accounting Standards Board.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). *SFAC No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*.
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *Journal of Finance vol. 41*, 19-37.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*(29), 287-320.
- Gomariz, M. F., & Ballesta, J. P. (2013). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40.
- Governance, K. N. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba empat.
- Harto, P., & Rahmawati, A. D. (2014). Analisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*(33).

- 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).
- Hendriksen, E. S. (1982). *Accounting Theory*. Richard D. Irwin. Inc.
- Hermawan, A. (2009). *Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT Grasindo.
- Holland, J. B. (1998). Private disclosure and financial reporting. *Accounting and Business Research*(28:4), 255-269.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Prinsip–Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- IAI, I. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Journal of Financial Economics*(3), 305-360.
- Juliani, D., & Wardhani, R. (2018). Pengaruh Konservatisme Terhadap Efisiensi Investasi Dan Agency Cost Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Di Asia Tenggara. *Jurnal Akuntansi/Volume XXII, No.02*, 266-278.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Erlangga.
- KNKG, K. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Jakarta.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*(83).
- Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2005). Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence. *European Accounting Review*.
- Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*(61), 221-238.
- Lin, J. W., & Hwang, M. (2010). Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta- Analysis. *International Journal of Auditing*, 57-77.
- McNichols, M., & Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions. *The Accounting Review*.(86).

- Messier, W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2006). *Auditing and Assurance Services a Systematic Approach* (4 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*(33(3)), 85-98.
- Murwaningsari, E. (2009). Hubungan corporate governance, corporate social responsibilities dan corporate financial performance dalam satu continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*(11), 30-41.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*(5), 147-175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*(13).
- Ortiz-Molina, H., & Penas, M. F. (2008). Lending to small businesses: the role of the loanmaturity in addressinginformationproblems. *Small Business Economics*(30).
- Penman, S. H., & Zhang, X.- J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*(77), 237-264.
- Platt, H., & Platt, M. B. (2012). Corporate board attributes and bankruptcy. *Journal of of Business Research*(65(8)), 1139-1143.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economic*(42).
- Salami , K. A. (2011). Analysis of the Relationship between Share Ownership Structure, Corporate Governance Structure, and Corporate Investment Efficiency, using GSE Market Data (2005-9). *Journal of Accounting and Finance*(11).
- Saputra, A. A., & Wardhani, R. (2017). Pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*(2528-6528), 1410-2420.
- Sari, L. I., & Suaryana, I. N. (2014). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi perusahaan pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*(8.3), 524-537.
- Scott, W. R. (2000). *Financial accounting theory* (2 ed.). New Jersey Prentice Hall.
- Septiani, A., & Sakti, A. M. (2015). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*(4), 1-10.

- Shahzad, F., Rehman, I. U., Hanif, W., Asim, G. A., & Baig, M. H. (2019, January 15). The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(4), 600-614.
- Soetedjo, S. (2010). *Pengantar Akuntansi Proses Akuntansi dalam Perusahaan Perdagangan dan Industri*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sukirno, S. (2006). *Makroekonomi: Teori Pengantar* (3 ed.). Jakarta: Rajawali Press.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko* (Pertama ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Verdi, R. S. (2006, September). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency.
- Wening. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan laba (Earnings Management). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*(9(3)), 307-326.
- Zheka, V. (2003). Corporate Governance, Ownership Structure And Corporate Efficiency: The Case Of Ukraine .National University of “Kyiv-Mohyla Academy”. *Economic Education and Research Consortium Master’s Program in*.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
2	Semen Baturaja Tbk	SMBR
3	Solusi Bangunan Indonesia Tbk	SMBC
4	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
5	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
6	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
7	Arwana Citramulia Tbk	ARNA
8	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI
9	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
10	Mulia Industrindo Tbk	MLIA
11	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
12	Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
13	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
14	Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
15	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON
16	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
17	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
18	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
19	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	JKSW
20	Lion Metal Works Tbk	LION
21	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
22	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
23	Aneka Gas Industri Tbk	AGII
24	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
25	Ekadharna International Tbk	EKAD
26	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
27	Intanwijaya Internasional Tbk	INCI
28	Indo Acitama Tbk	SRSN
29	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
30	Asiaplast Industries Tbk	APLI
31	Berlina Tbk	BRNA
32	Champion Pacific Indonesia Tbk	IGAR
33	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
34	Tunas Alfin Tbk	TALF
35	Trias Sentosa Tbk	TRST
36	Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS
37	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN

38	Central Proteina Prima Tbk	CPRO
39	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
40	Malindo Feedmill Tbk	MAIN
41	Sierad Produce Tbk	SIPD
42	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT
43	Alkindo Naratama Tbk	ALDO
44	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
45	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
46	Suparma Tbk	SPMA
47	Indo Komoditi Korpora Tbk	INCF
48	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
49	Astra International Tbk	ASII
50	Astra Otoparts Tbk	AUTO
51	Garuda Metalindo Tbk	BOLT
52	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
53	Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
54	Indospring Tbk	INDS
55	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
56	Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS
57	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
58	Panasia Indonesia Resources Tbk	HDTX
59	Asia Pasific Investama Tbk	MYTX
60	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
61	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
62	Star Petrochem Tbk / PT Buana Artha Anugerah Tbk	STAR
63	Trisula International Tbk	TRIS
64	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
65	Sepatu Bata Tbk	BATA
66	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA
67	Jembo Cable Company Tbk	JECC
68	KMI Wire & Cable Tbk	KBLI
69	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
70	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	SCCO
71	Voksel Electric Tbk	VOKS
72	Akasha Wira International Tbk	ADES
73	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
74	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
75	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK
75	Budi Starch and Sweetener Tbk	BUDI
77	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
78	Delta Djakarta Tbk	DLTA
79	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
80	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
81	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI

82	Mayora Indah Tbk	MYOR
83	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN
84	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
85	Sekar Bumi Tbk	SKBM
86	Sekar Laut Tbk	SKLT
87	Siantar Top Tbk	STTP
88	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ
89	Gudang Garam Tbk	GGRM
90	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
91	Bentoel Internasional Investama Tbk	RMBA
92	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
93	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
94	Indofarma (Persero) Tbk	INAF
95	Kimia Farma Tbk	KAEF
96	Kalbe Farma Tbk	KLBF
97	Merck Tbk	MERK
98	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	SCPI
99	Pyridam Farma Tbk	PYFA
100	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
101	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
102	Kino Indonesia Tbk	KINO
103	Martina Berto Tbk	MBTO
104	Mustika Ratu Tbk	MRAT
105	Mandom Indonesia Tbk	TCID
106	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
107	Chitose International Tbk	CINT
108	Kedaung Indah Can Tbk	KICI
109	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI

## Lampiran 2

### Output SPSS

#### Statistik Deskriptif

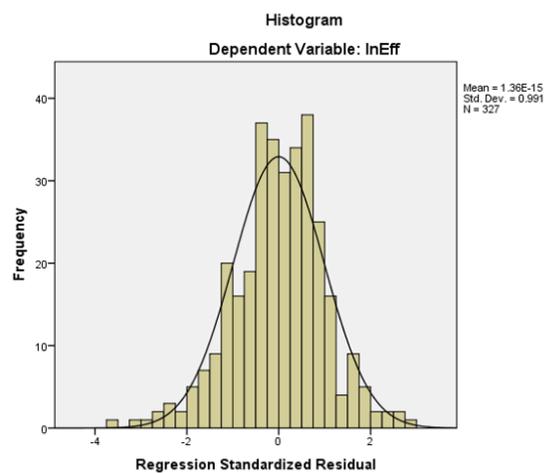
#### Descriptive Statistics

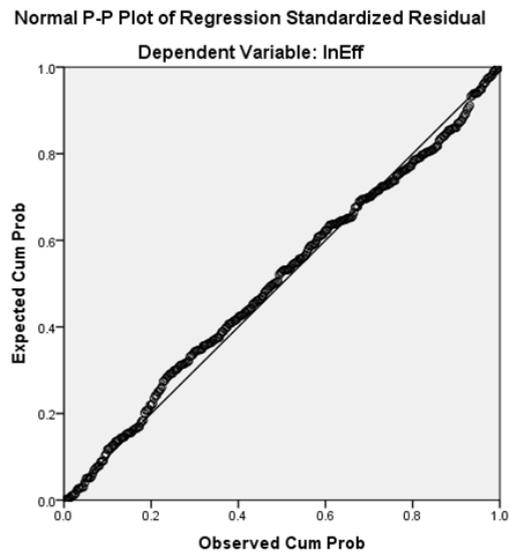
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FRQ	327	-,153660	,146420	,00966817	,059013891
STDEBT	327	,224285	,992289	,69428752	,198456262
CON_ACC	327	-,190411	,126609	,00075643	,056408365
BSCORE	327	,500000	,916670	,71253824	,083450321
ACSCORE	327	,555560	,888890	,78661378	,077824123
INSOWN	327	,000000	,979064	,66857465	,219899128
INVEFF	327	-,190440	,250250	,02872624	,082190530

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

#### Charts





### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		327
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,07204577
Most Extreme Differences	Absolute	,048
	Positive	,040
	Negative	-,048
Test Statistic		,048
Asymp. Sig. (2-tailed)		,062 <sup>c</sup>

a. Test distribution is normal

b. Calculated from data

c. Lilliefors Significance Correction

Uji Multikolinieritas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FRQ	,863	1,159
	STDEBT	,971	1,030
	CON_ACC	,852	1,173

	BSCORE	,962	1,040
	ACSCORE	,971	1,030
	INSOWN	,942	1,061

Uji Autokorelasi

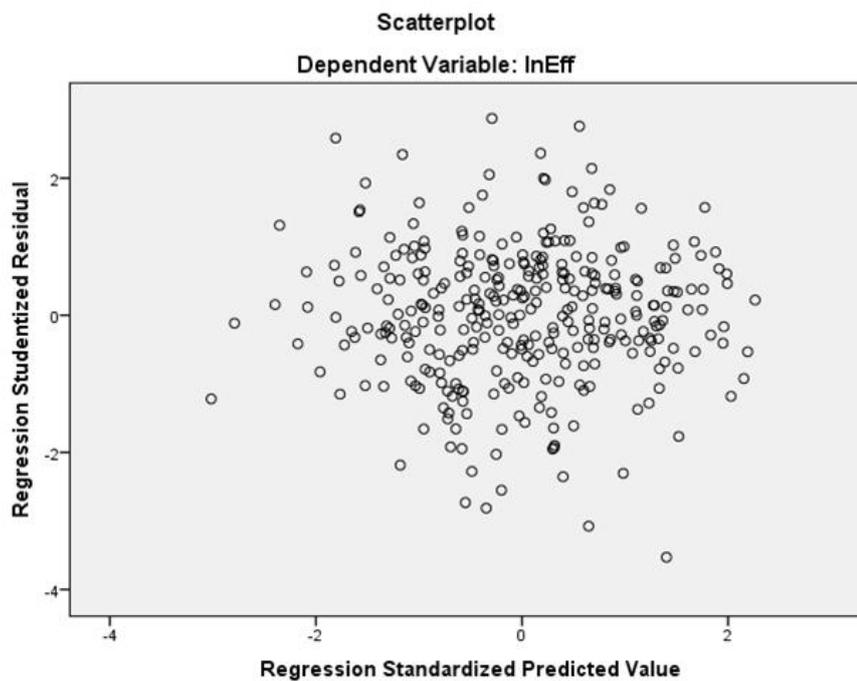
### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,481 <sup>a</sup>	,232	,217	,072718064	1,908

a. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

b. Dependent Variable: INVEFF

Uji Heteroskedastisitas



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,021	,036		,592	,554
	FRQ	-,027	,047	-,035	-,595	,552
	STDEBT	,026	,013	,112	1,999	,046
	CON_ACC	,025	,049	,031	,523	,601
	BSCORE	-,043	,031	-,079	1,407	,160
	ACSCORE	,019	,033	,032	-,557	,564
	INSOWN	,001	,012	,004	,070	,944

a. Dependent Variable: ABRESID

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,104	,058		1,812	,071
	FRQ	,447	,073	,321	6,087	,000
	STDEBT	-,045	,021	-,108	-2,173	,031
	CON_ACC	,317	,077	,218	4,100	,000
	BSCORE	-,091	,049	-,092	-1,846	,066
	ACSCORE	,037	,053	,035	,696	,487
	INSOWN	-,020	,019	-,052	-1,034	,302

a. Dependent Variable: INVEFF

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,510	6	,085	16,077	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,692	320	,005		
	Total	2,202	326			

a. Dependent Variable: INVEFF

b. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

Uji Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,481 <sup>a</sup>	,232	,217	,072718064

a. Predictors: (Constant), INSOWN, BSCORE, STDEBT, FRQ, ACSCORE, CON\_ACC

b. Dependent Variable: INVEFF