

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Rankin *et al.* (2018), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara satu atau kelompok orang (*principal*) yang menggunakan jasa orang lain (*agent*) untuk melakukan aktivitas atas nama mereka. *Agent* akan bertanggung jawab kepada *principal* dan mengambil keputusan atas nama *principal*. Umumnya, hubungan ini disebut dengan hubungan keagenan.

Lebih lanjut lagi, menurut Rankin *et al.* (2018), meskipun *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*, namun *agent* akan berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya. Jika terjadi ketidakselarasan kepentingan antara *agent* dan *principal*, maka *agent* memiliki potensi untuk membuat keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan *principal*, yang dikenal sebagai *moral hazard*. Tindakan ini akan menimbulkan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku *agent*. Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan meningkatkan transparansi perusahaan, salah satu caranya dengan melaporkan lebih banyak informasi kepada pemegang saham (Healy & Palepu, 2000). Dengan demikian, *principal* mampu untuk memantau dan mengontrol perilaku *agent*.

Dalam konteks penelitian ini, manajer akan bertindak sebagai *agent* dan investor akan bertindak sebagai *principal*. Sebagai agen, manajer memiliki akses lebih banyak terhadap informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor. Ini dapat menyebabkan adanya asimetri informasi antara manajer

dan investor. Keadaan ini memberikan peluang bagi para manajer untuk melakukan pengambilan keputusan yang bersifat oportunistik yang hanya menguntungkan berbagai pihak.

Dalam praktiknya, perilaku oportunistik manajer dapat berdampak negatif pada efisiensi investasi perusahaan. Keputusan yang diambil secara tidak transparan dan tidak adil dapat mengarah pada penggunaan sumber daya yang tidak optimal, peningkatan risiko, dan berkurangnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk mengatasi asimetri informasi dengan mengungkapkan informasi perusahaan, termasuk informasi mengenai risiko yang dihadapi.

Pengungkapan informasi risiko yang akurat dan komprehensif dapat mencegah praktik-praktik merugikan yang dilakukan oleh manajer. Adanya pengungkapan tersebut dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor terhadap manajer. Dengan demikian, pengungkapan risiko perusahaan yang komprehensif dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

2.2. Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Menurut Rankin *et al.* (2018), teori pensinyalan adalah teori yang menyatakan bahwa entitas dapat meningkatkan nilai perusahaannya melalui pelaporan keuangan. Untuk memaksimalkan nilainya, perusahaan harus mengungkapkan semua informasi yang tersedia ke publik. Selain itu, teori pensinyalan juga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor (Khan *et al.*, 2021). Ini sejalan dengan definisi teori pensinyalan yang diungkapkan oleh Suganda (2018). Menurutnya, teori pensinyalan adalah teori di mana informasi yang disampaikan

manajemen kepada investor dapat meningkatkan kemampuan investor untuk memantau keputusan investasi. Jadi, jika informasi mengenai perusahaan tidak diungkapkan, asimetri informasi akan timbul antara manajer dan investor. Teori pensinyalan ini disebut juga *dengan theory of disclosure regulation*.

Pada penelitian ini, teori ini berhubungan dengan pihak manajer selaku *insider* yang memiliki lebih banyak informasi dengan investor selaku *outsider* yang memiliki lebih minim informasi. Informasi perusahaan, termasuk informasi mengenai risiko perusahaan jika tidak diungkapkan ke publik dapat mengakibatkan terjadinya asimetri informasi antara manajer dan investor. Asimetri informasi merupakan salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *moral hazard* (Polizzi, 2022).

2.3. Efisiensi Investasi

Menurut Feibel (2003), investasi adalah aktivitas untuk mendapatkan manfaat lebih dari yang ditanamkan pada sesuatu yang dihargai. Menurut Darmawan & Roba'in (2022), investasi adalah penanaman modal merujuk pada upaya perusahaan dalam mengalokasikan aset atau sumber daya guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sementara itu, Lovell *et al.* (2016) mendefinisikan efisiensi sebagai perbandingan *input* (sumber daya) dan *output* (produk) dengan apa yang optimal. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa efisiensi investasi adalah penanam modal oleh individu atau perusahaan untuk mendapatkan *output* yang optimal. Pengertian ini juga sejalan dengan konsep efisiensi investasi yang dipaparkan oleh Gomariz & Ballesta (2013) di mana efisiensi investasi berarti melakukan semua proyek dengan *net present value* (NPV) positif. Berinvestasi

pada proyek dengan NPV positif dapat dikatakan telah melakukan investasi yang optimal dikarenakan tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan. Proyek tersebut akan membawa keuntungan bagi perusahaan.

Lebih lanjut lagi menurut Gomariz & Ballesta (2013), sebuah perusahaan dapat dikatakan melakukan investasi yang tidak efisien jika berada di antara dua kondisi ini. Yang pertama, perusahaan melakukan investasi di atas level optimalnya (penyimpangan positif dari investasi yang diharapkan), disebut juga dengan *overinvestment*. Kondisi kedua saat perusahaan tidak melaksanakan proyek yang menguntungkan (penyimpangan negatif dari investasi yang diharapkan), yang disebut juga dengan *underinvestment*.

Investasi perusahaan yang efisien merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Efisiensi investasi dapat mendorong terjadinya peningkatan laba sehingga dapat menyokong perusahaan untuk membayar kewajiban kepada kreditur dan membantu perusahaan untuk meningkatkan proses operasional dan nonoperasional perusahaan (Fajriani *et al.*, 2021). Kinerja perusahaan pun dapat meningkat jika perusahaan melakukan investasi secara optimal.

2.4. Pengungkapan Risiko

Menurut Suwardjono (2014), pengungkapan adalah bagian integral dari pelaporan keuangan. Ini merupakan langkah akhir dari proses akuntansi, yaitu penyajian informasi dalam laporan keuangan. Pengungkapan juga sering dimaknai sebagai penyediaan informasi lebih dari yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Menurut Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2020), risiko adalah kemungkinan bahwa peristiwa akan terjadi dan

mempengaruhi pencapaian strategi dan tujuan bisnis. Sementara itu, menurut Yap (2017), risiko adalah hal yang bersifat tidak pasti yang memberikan pengaruh negatif terhadap tujuan yang ingin dicapai. Dari kedua definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan kemungkinan peristiwa negatif yang dapat terjadi dan dapat mempengaruhi strategi dan tujuan perusahaan.

Dari uraian mengenai pengungkapan dan risiko di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan risiko perusahaan adalah penyajian informasi mengenai kemungkinan peristiwa negatif yang dapat terjadi dan dapat mempengaruhi strategi dan tujuan perusahaan. Oleh karena risiko dapat berdampak negatif bagi perusahaan, penting bagi sebuah perusahaan untuk mengungkapkan risiko yang dapat terjadi pada bisnis kepada investor. Informasi mengenai risiko yang didapatkan oleh investor dapat menjadi bahan pertimbangan bagi mereka untuk mengambil keputusan investasi.

2.5. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai efisiensi investasi perusahaan. Penelitian oleh Khan *et al.* (2021) membagi pengukuran pengungkapan risiko menjadi dua, yaitu level pengungkapan risiko dan kuantitas pengungkapan risiko. Penelitian tersebut menyatakan bahwa level pengungkapan risiko berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi sedangkan kuantitas pengungkapan risiko berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *tangibility*, *leverage*, Altman Z-score (ZSCORE) sebagai variabel kontrol. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa peningkatan ukuran perusahaan dan penurunan umur perusahaan dapat

meningkatkan efisiensi investasi sedangkan *tangibility*, *leverage*, dan Altman Z-score tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Penelitian oleh Benlemlih & Bitar (2016) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini disebabkan karena tingkat asimetri informasi yang rendah dan praktik manajemen yang baik. Penelitian ini juga menyatakan bahwa dimensi yang berhubungan dengan *stakeholder* merupakan dimensi yang memainkan peran penting dalam meningkatkan efisiensi investasi. Selain itu, perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR yang tinggi juga mendapatkan manfaat dari solidaritas karyawan dan loyalitas pelanggan yang dapat mendorong terjadinya peningkatan efisiensi investasi. Penelitian ini juga menyatakan perusahaan dengan tingkat CSR yang sangat rendah atau sangat tinggi memiliki tingkat investasi yang kurang efisien. Terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yakni ukuran perusahaan, *cash flow sensitivity*, umur perusahaan, *tangibility*, *return on assets* (ROA), Tobin's Q, *financial constraints*, variabel dummy (LOSS) yang di mana jika laba bersih perusahaan negatif akan diberi nilai 1, *cash flow of total assets* dan *leverage*. Dari penelitian tersebut, didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sementara itu, umur perusahaan, Tobin's Q, *financial constraints*, *cash flow of total assets*, *leverage*, *cash flow sensitivity*, dan LOSS berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Penelitian sejenis yang dilakukan oleh Samet & Jarboui (2017) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan performa CSR yang melakukan investasi dengan lebih efisien. Selain itu, penelitian yang menggunakan umur perusahaan dan

kepemilikan institusional ini juga menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap inefisiensi investasi sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap inefisiensi investasi. Peneliti juga menggunakan SPREAD, yakni rata-rata per tahun rasio *bid-ask spread* harian terhadap *closing price* dan *free cash flow* sebagai variabel mediasi.

Terakhir, penelitian oleh Ho *et al.* (2021) menyatakan bahwa *corporate social performance* berpengaruh negatif terhadap inefisiensi investasi. Lebih lanjut lagi, penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan, standar deviasi uang tunai dan investasi jangka pendek, umur perusahaan, *tangibility*, *return on assets* (ROA), Tobin's Q, persentase kerugian, rasio arus kas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Kemudian, didapatkan hasil bahwa *tangibility* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap inefisiensi investasi.

Tabel 2. 1

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
1.	Khan <i>et al.</i> (2021)	Variabel Dependen Efisiensi Investasi Variabel Independen Pengungkapan Risiko Perusahaan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Umur Perusahaan <i>Tangibility</i> <i>Leverage</i> Altman Z-score (ZSCORE)	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2010-2018.	Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa level pengungkapan risiko berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi sedangkan kuantitas pengungkapan risiko berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Selain itu, peningkatan ukuran perusahaan dan penurunan umur perusahaan dapat

				meningkatkan efisiensi investasi sedangkan <i>tangibility</i> , <i>leverage</i> , dan <i>Altman Z-score</i> tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.
2.	Benlemlih & Bitar (2016)	<p>Variabel Dependen Efisiensi Investasi</p> <p>Variabel Independen <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i></p> <p>Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan <i>Cash Flow Sensitivity</i> Umur Perusahaan <i>Tangibility</i> <i>Return on Assets (ROA)</i> Tobin's Q <i>Financial Constraints</i> Variabel Dummy (LOSS) <i>Cash Flow of Total Assets</i> <i>Leverage</i></p>	Perusahaan dari Compustat yang memiliki informasi keuangan dari periode 1991 hingga 2012.	Hasil dari penelitian menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Selain itu, didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sementara itu, umur perusahaan, Tobin's Q, <i>financial constraints</i> , <i>cash flow of total assets</i> , <i>leverage</i> , <i>cash flow sensitivity</i> , dan LOSS berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.
3.	Samet & Jarboui (2017)	<p>Variabel Dependen Inefisiensi Investasi</p> <p>Variabel Independen Kinerja <i>Corporate Social Responsibility</i></p> <p>Variabel Kontrol Umur Perusahaan Kepemilikan Institusional Negara Industri</p>	Perusahaan di Eropa yang terdaftar di STOXX Europe 600 index periode 2009 hingga 2014.	Perusahaan dengan performa CSR yang baik melakukan investasi dengan lebih efisien. Selain itu, umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap inefisiensi investasi sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif

		Tahun Variabel Mediasi SPREAD <i>Free Cash Flow</i>		terhadap inefisiensi investasi.
4.	Ho <i>et al.</i> (2021)	Variabel Dependen Inefisiensi Investasi Variabel Independen <i>Corporate Social Performance</i> Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Standar Deviasi Kas dan Investasi Jangka Pendek Umur Perusahaan <i>Tangibility</i> Standar Deviasi ROA Tobin's Q LOSS Rasio Kas Terhadap Total Aset <i>Leverage</i>	Perusahaan di Cina yang tergolong A-share yang terdaftar di RKS database dari tahun 2009-2015.	<i>Corporate social performance</i> berpengaruh negatif terhadap inefisiensi investasi. Selain itu, didapatkan hasil bahwa <i>tangibility</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap inefisiensi investasi.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.6. Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan risiko perusahaan merupakan salah satu bentuk pelaporan informasi perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan informasi berperan penting dalam pengambilan keputusan *stakeholder*. Pengungkapan risiko perusahaan yang komprehensif dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan investor (*principal*). Asimetri informasi dapat terjadi karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang prospek entitas saat ini dan masa depan dibandingkan dengan investor dan pihak berkepentingan lainnya (Rankin *et al.*, 2018). Adanya asimetri informasi antara dua pihak dapat

menyebabkan terjadinya *moral hazard* dan *adverse selection* (Polizzi, 2022). *Moral hazard* adalah risiko bahwa manajer mungkin melakukan tindakan yang dapat merugikan *principal* atau pihak lainnya. Manajer akan berinvestasi dalam proyek yang dapat mengurangi nilai dengan mengutamakan kepentingan. Sementara itu, *adverse selection* adalah situasi di mana penjual memiliki informasi relevan yang tidak dimiliki pembeli (atau sebaliknya) tentang beberapa aspek kualitas produk. Dalam situasi ini, manajer akan berinvestasi dalam proyek dengan *net present value* (NPV) negatif (Rankin *et al.*, 2018). Oleh karena itu, meningkatnya tingkat pengungkapan informasi perusahaan dapat meningkatkan efisiensi investasi sebuah perusahaan (Khan *et al.*, 2021).

Teori ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa level pengungkapan risiko berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta didukung oleh hasil penelitian dari Khan *et al.* (2021) dan Saputri (2019), maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_A: Pengungkapan risiko berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan.