

BAB II

LAPORAN KEUANGAN, EFISIENSI INVESTASI, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan membahas adanya hubungan antara prinsipal dan agen. Teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan agen sebagai manajer suatu perusahaan sedangkan prinsipal sebagai pemegang saham. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk keperluan operasi perusahaan sedangkan agen bertindak sebagai pengelola yang berkewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan yang telah dipercayakan oleh prinsipal dengan imbalan memperoleh gaji, bonus, dan kompensasi lainnya. Prinsipal akan mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada agen dengan tujuan dapat menyelaraskan antara kepentingan prinsipal dan agen dalam hal konflik dan kepentingan. Teori keagenan mengungkapkan adanya masalah yang terjadi antara prinsipal dan agen yang disebabkan karena adanya pemisahan manajemen dari pemilik (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan secara umum merupakan pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati dengan kepentingan yang sama, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Pada praktiknya hubungan antara prinsipal dan agen terkadang menimbulkan masalah yang terjadi karena manajemen perusahaan cenderung mementingkan kepentingan mereka sendiri yang akhirnya menimbulkan masalah yaitu adanya asimetri informasi. Timbulnya asimetri informasi dapat membuat suatu keputusan investasi menjadi kurang berkualitas karena adanya perbedaan informasi antara prinsipal dan agen. Dimana agen lebih memiliki banyak informasi mengenai kegiatan operasional sehari-hari perusahaan dibandingkan dengan

prinsipal. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan adanya fungsi pengawasan dari pihak prinsipal dengan cara meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan.

2.2 Efisiensi Investasi

Suatu tindakan dapat dikatakan efisien jika tindakan tersebut tidak mengalami pemborosan atau dengan kata lain menggunakan sumber daya yang ada dengan tepat sesuai dengan kegunaannya. Perusahaan biasanya akan melakukan efisiensi untuk menekan biaya dan memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi nantinya membawa keuntungan bagi perusahaan. Investasi sendiri merupakan kegiatan penanaman modal untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat dikatakan efisien jika tidak mengalami *overinvestment* dan *underinvestment*.

Keputusan investasi dibuat berdasarkan informasi yang beredar sehingga manajer harus menghindari asimetri informasi agar keputusan dalam mengambil investasi dapat dilakukan dengan baik. Asimetri informasi berperan penting dalam efisiensi investasi dengan adanya *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan kurangnya pengawasan terhadap manajer sehingga memicu manajemen untuk memanfaatkan keadaan dengan membuat keputusan investasi yang tidak sesuai keinginan pemegang saham. Sedangkan *adverse selection* merupakan situasi dimana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga dapat memicu masalah *overinvestment* dan *underinvestment*.

Perusahaan dapat mengalami inefisiensi investasi (*overinvestment* dan *underinvestment*) jika perusahaan tidak mengambil proyek investasi pada NPV yang bernilai positif karena tidak memiliki dana yang cukup untuk berinvestasi, dan manajer

memiliki motivasi tertentu dalam melakukan investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV negatif meskipun perusahaan memiliki dana yang cukup.

2.2.1 Pengukuran Efisiensi Investasi

Biddle et al (2009) mengungkapkan bahwa investasi yang efisien adalah investasi yang tidak mengalami masalah *underinvestment* dan *overinvestment*. *Underinvestment* terjadi karena manajer tidak mengambil proyek investasi pada proyek dengan nilai NPV yang positif dengan kata lain perusahaan kurang dalam berinvestasi, sedangkan *overinvestment* terjadi karena manajer mengambil proyek investasi dengan nilai NPV negatif. Efisiensi investasi dapat diukur dengan model investasi yang memprediksi tingkat investasi perusahaan yang dikembangkan oleh Biddle et al (2009). Model investasi didapat dari total investasi baru untuk mesin, peralatan, kendaraan, tanah, dan gedung serta biaya untuk *research and development* dikurangi total penjualan aktiva tetap dan dibagi dengan total aktiva di tahun t, dengan model sebagai berikut :

$$Investment_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * Sales Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

Dimana :

$Investment_{i,t+1}$ = total investasi perusahaan i pada tahun t yang dapat dihitung dari kenaikan aset berwujud dan tidak berwujud dengan total aset tahun sebelumnya

$Sales Growth_{i,t}$ = persentase perubahan penjualan tahun lalu hingga tahun berjalan

Dari hasil perhitungan tersebut maka akan didapatkan nilai residual yang akan digunakan sebagai proxy dari efisiensi investasi perusahaan dan akan diurutkan dari yang terbesar hingga terkecil serta akan dibagi menjadi beberapa kuartil. (Biddle et al, 2009).

2.3 Kualitas Laporan Keuangan

2.3.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Kasmir (2017) merupakan laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Pengetahuan dan pemahaman akan laporan keuangan yang baik mendukung penyampaian informasi yang sesungguhnya dapat tercapai kinerja perusahaan yang baik. Biddle et al (2009) menjelaskan bahwa kualitas laporan keuangan merupakan suatu ukuran ketepatan laporan keuangan dalam menyampaikan informasi mengenai kegiatan operasional perusahaan, terutama arus kas perusahaan kepada pemegang saham perusahaan. Pemegang saham sebagai pemberi modal ingin memonitor kegiatan perusahaan agar modal yang ditanamkan dalam perusahaan tidak merugi dan menghilang tanpa kejelasan.

IAI (2017) menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan terutama bagi para pemangku kepentingan untuk membuat keputusan ekonomi, yang dilihat dari karakteristik kualitatif laporan keuangan yang meliputi relevan, reliabel, dapat dibandingkan, dan keandalan. Disisi lain FASB menjelaskan tujuan dari pelaporan keuangan yang tertuang dalam SFAC No.8 yaitu untuk menyediakan informasi keuangan mengenai pelaporan entitas yang berguna bagi investor dan calon investor, pemberi pinjaman, dan kreditor lainnya dalam pembuatan keputusan tentang penyediaan sumber daya bagi entitas tersebut.

2.3.2 Komponen Laporan Keuangan

Standar Akuntansi Keuangan (2017) mengungkapkan ada 5 komponen dalam laporan keuangan, yaitu :

a. Laporan laba/rugi

Laporan ini digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, apakah suatu perusahaan mengalami keuntungan atau kerugian di periode tertentu.

b. Laporan perubahan ekuitas

Merupakan laporan yang menggambarkan perubahan pada peningkatan maupun penurunan aktiva bersih selama satu periode.

c. Laporan posisi keuangan

Sering juga disebut sebagai laporan neraca yang menunjukkan posisi dan informasi mengenai keuangan sebuah perusahaan yang dihasilkan pada akhir periode akuntansi.

d. Laporan arus kas

Laporan ini memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan keluar perusahaan, serta berfungsi sebagai indikator untuk memprediksi arus kas di periode yang akan datang pada satu periode dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

e. Catatan atas laporan keuangan

Tujuan dari pembuatan catatan ini adalah untuk memberikan penjelasan rinci mengenai hal-hal yang ada di jenis laporan keuangan lainnya.

2.3.3 Karakteristik Laporan Keuangan

Berdasarkan SFAC no.8 karakteristik kualitatif mendasar yang berguna dalam informasi keuangan adalah *relevance* dan *faithful representation*, kedua karakteristik ini yang mungkin paling berguna bagi investor, pemberi pinjaman, dan kreditor lain serta potensial dalam membuat keputusan tentang entitas

pelapor berdasarkan informasi keuangan. Informasi keuangan dikatakan relevan jika mampu membuat perbedaan dalam pengambilan keputusan yang dibuat oleh pengguna informasi sehingga dibutuhkan nilai sebagai berikut :

- a. *Predictive value* : informasi dapat digunakan oleh pengguna untuk memprediksi hasil di masa depan.
- b. *Confirmatory value* : informasi memberikan *feedback* mengenai evaluasi yang dibuat sebelumnya oleh pengguna.
- c. *Materialitas* : jika kelalaian atau salah saji informasi dapat mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh pengguna berdasarkan informasi keuangan.

Informasi keuangan dapat dikatakan *faithful representation* jika memiliki kriteria sebagai berikut :

- a. *Lengkap* : informasi keuangan mencakup semua informasi yang diperlukan bagi pengguna untuk memahami peristiwa ekonomi yang dilaporkan.
- b. *Netral* : informasi keuangan bebas dari bias dalam pemilihan atau penyajiannya.
- c. *Bebas dari kesalahan* : tidak ada kesalahan dalam pemilihan atau penerapan proses yang digunakan dalam menghasilkan informasi keuangan yang dilaporkan serta tidak ada kesalahan dalam uraian peristiwa ekonomi.

Untuk meningkatkan karakteristik kualitatif maka diperlukan juga karakteristik lainnya yaitu :

- a. *Comparability* : informasi dapat dibandingkan dengan informasi yang serupa mengenai entitas lain atau dari periode ke periode yang

dapat memungkinkan pengguna untuk mengidentifikasi persamaan maupun perbedaan di antara item.

- b. *Variability* : pengamat yang berpengetahuan dan independen yang berbeda dapat mencapai konsensus penggambaran tertentu yang diwakili dengan tepat.
- c. *Timeliness* : informasi tersedia bagi pengguna tepat pada waktunya agar dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pengguna informasi.
- d. *Understandability* : informasi diklasifikasikan, dicirikan, dan disajikan dengan jelas serta ringkas sehingga mudah dipahami oleh pengguna.

2.3.4 Sifat Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2017) sifat laporan keuangan mencakup :

1. Historis yang artinya laporan keuangan disusun berdasarkan data yang ada di masa lalu, seperti laporan keuangan yang dirancang berdasarkan data dari beberapa periode sebelumnya.
2. Menyeluruh yang artinya laporan keuangan disusun dengan standar yang telah ditetapkan. Penyusunan laporan yang tidak sesuai atau tidak lengkap akan memberikan informasi yang tidak sesuai tentang keuangan suatu perusahaan.

2.3.5 Pengukuran Kualitas Laporan Keuangan

Kualitas laporan keuangan mencerminkan seluruh informasi mengenai operasional perusahaan terutama arus kas yang menjadi sumber informasi bagi investor. Untuk mengukur kualitas laporan keuangan dapat menggunakan kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow & Dichev (2002). Model ini

didasarkan pada pemikiran bahwa akrual membutuhkan asumsi dan estimasi arus kas masa depan. Model akrual akan diregresikan dengan arus kas operasional tahun sebelumnya, tahun ini, dan tahun setelahnya, dengan model sebagai berikut :

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

Dimana :

- $WCA_{i,t}$ = modal kerja akrual yang dihitung berdasarkan perubahan aset tidak lancar dikurangi dengan perubahan kewajiban lancar ditambah dengan perubahan utang bank jangka pendek
- $CFO_{i,t-1}$ = arus kas operasi tahun sebelumnya
- $CFO_{i,t}$ = arus kas operasi tahun berjalan
- $CFO_{i,t+1}$ = arus kas operasi tahun setelahnya

Nilai residu dari persamaan tersebut akan mencerminkan modal kerja akrual yang tidak dijelaskan oleh arus kas dari tahun dan periode yang berdekatan. Nilai residu ini kemudian diabsolutkan dan dijadikan proksi untuk menunjukkan kualitas laporan keuangan dengan mengalikan -1, sehingga nilai tertinggi akan menunjukkan kualitas laporan keuangan yang semakin tinggi.

2.4 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang dijadikan sebagai acuan dalam pembuatan penelitian mengenai pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi yang dapat dilihat pada tabel 1.

Table 1. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Gede Diatmika Putra dan I	Pengaruh Kualitas	Variabel dependen : efisiensi investasi	Kualitas laporan keuangan berpengaruh

	Gusti Ayu Eka Damayanti (2019)	Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi	Variabel independen : kualitas laporan keuangan	negatif terhadap kondisi <i>underinvestment</i> dan <i>overinvestment</i> .
2.	Indah Umiyati dan Riyanto (2019)	<i>Financial Statement Quality and Investment Efficiency</i>	Variabel dependen : efisiensi investasi Variabel independen : kualitas laporan keuangan Variabel kontrol : Volatilitas penjualan, <i>cash flow</i> , volatilitas investasi	Kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap berkurangnya peluang terhadainya kondisi <i>overinvestment</i> dan <i>underinvestment</i> yang diduga karena pasar modal di Indonesia dengan kepemilikan perusahaan terbuka belum tersebar luas dan masih didominasi oleh pemegang saham mayoritas, yang mengakibatkan kualitas laporan keuangan tidak berperan fungsinya sebagai alat komunikasi antara investor dan perusahaan.

3.	Alisya Misitama Sakti dan Aditya Septiani (2015)	Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi	<p>Variabel dependen : efisiensi investasi</p> <p>Variabel independen : kualitas laporan keuangan dan jatuh tempo utang</p> <p>Variabel kontrol : <i>tangibility</i>, arus kas, volatilitas penjualan, Tobin's Q, dan solvabilitas keuangan perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingginya kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Utang jangka pendek memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi, namun utang jangka pendek tidak memiliki pengaruh dalam memoderasi pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.</p>
4.	Zidni Amrullah dan Eliza Fatima	Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan di Indonesia	<p>Variabel dependen : efisiensi investasi</p> <p>Variabel independen : kualitas laporan keuangan dan debt maturity</p> <p>Variabel kontrol : ukuran perusahaan, umur perusahaan, <i>tangibility</i>, volatilitas arus kas dan</p>	<p>Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan baik dalam kondisi <i>overinvestment</i> dan <i>underinvestment</i>.</p> <p>Debt maturity rendah berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.</p>

			penjualan, <i>growth option</i> , solvabilitas keuangan perusahaan	Kualitas laporan keuangan berpengaruh lebih tinggi terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang memiliki <i>debt maturity</i> .
5.	Syed Moosa Mohammadi (2014)	<i>The Relationship Between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange</i>	Variabel dependen : efisiensi investasi Variabel independen : kualitas laporan keuangan Variabel kontrol : Ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , <i>cash</i> , <i>tangibility assets</i>	Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat hubungan positif antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi, serta ukuran perusahaan dan <i>growth opportunities</i> berpengaruh terhadap hubungan antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi.
6.	Luh Indah Novita Sari dan I G. N. Agung Suargana (2014)	Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan	Variabel dependen : efisiensi investasi Variabel independen : kualitas laporan keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>underinvestment</i> , sebaliknya kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap kondisi <i>overinvestment</i> .

7.	Hanif Putra Ardianto, Iman Harymawan, Yuanita Intan Paramitasari, dan Mohammad Nasih (2020)	<i>Financial Reporting Quality and Investment Efficiency : Evidence from Indonesian Stock Market</i>	Variabel dependen : <i>investment efficiency</i> Variabel independen : <i>financial reporting quality</i> Variabel kontrol : <i>company age, company size, tangibility, debt ratio, return on assets, free cash flow, loss</i>	Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa tingginya kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor. Tingginya kualitas laporan keuangan mengurangi masalah <i>overinvestment</i> namun tidak dengan masalah <i>underinvestment</i> .
----	--	--	---	--

2.5 Pengembangan Hipotesis

Kualitas laporan keuangan merupakan laporan keuangan yang memuat informasi mengenai operasional perusahaan yang menjadi sumber informasi bagi pihak yang berkepentingan selain itu laporan keuangan yang disajikan haruslah transparan, relevan, dan reliabel. Berdasarkan dari teori keagenan adanya asimetri informasi dapat menimbulkan permasalahan *moral hazard* dan *adverse selection*, untuk mengurangi hal ini dapat menggunakan laporan keuangan yang berkualitas. Dengan adanya laporan keuangan yang berkualitas akan membuat manajer untuk lebih berhati-hati dalam memilih investasi karena adanya pengawasan dari investor, sehingga manajer akan melakukan investasi yang akan meningkatkan penjualan dan meningkatkan efisiensi investasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zidni Amrullah dan Eliza Fatima diungkapkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Seyed Moosa Mohammadi (2014) juga mengungkapkan hal yang sama bahwa kualitas laporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi. Hanif Putra Ardianto dkk (2020) menjelaskan bahwa tingginya kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, tingginya kualitas laporan keuangan meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor.

Berdasarkan uraian yang tertera serta beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kualitas Laporan Keuangan Berpengaruh Positif terhadap Efisiensi Investasi

2.6 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel konstan yang digunakan untuk memperjelas atau menilai hubungan antara 2 variabel supaya lebih baik dalam mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Pada penelitian ini variabel kontrol yang digunakan yaitu :

1. Ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari penjualan.

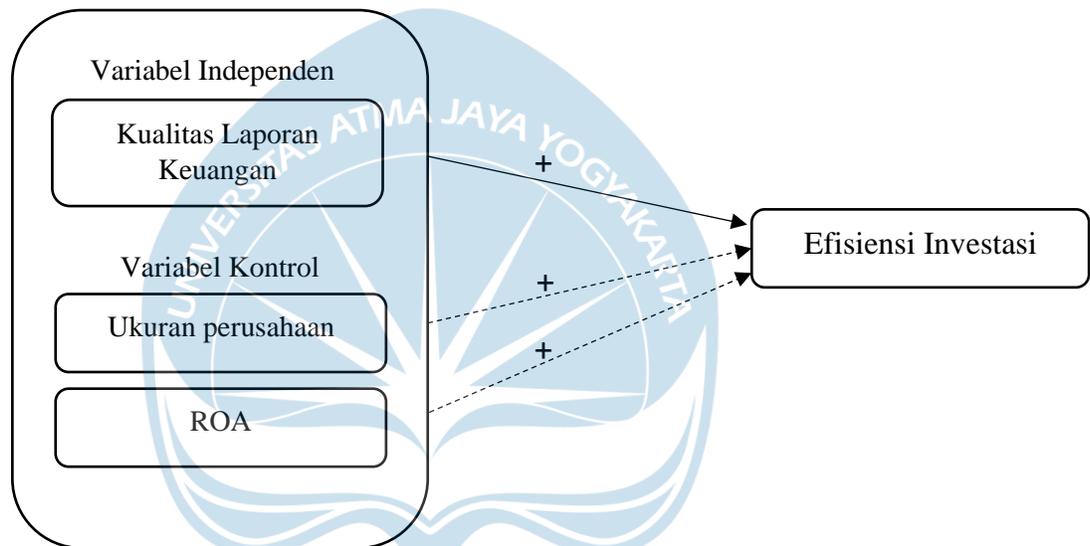
$$size = \log (Asset_t)$$

2. *Return on Assets* (ROA) yang diukur dengan membagi laba perusahaan dengan total aset perusahaan.

$$ROA : \frac{\text{laba perusahaan (EBIT)}}{\text{total aset}}$$

2.7 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini kualitas laporan keuangan sebagai variabel independen diikuti dengan efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Terdapat pula dua variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan ROA. Berdasarkan pemaparan landasan teori dan pengembangan hipotesis maka dapat disusun kerangka pemikiran seperti gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran