

**PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN  
TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MATURITAS UTANG,  
DAN CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:  
**Ari Trisnawati**  
NIM. 14.0102.0046

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2018**

**PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN  
TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MATURITAS UTANG,  
DAN CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di  
BEI Tahun 2014-2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:  
**Ari Trisnawati**  
NIM : 14.0102.0046

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2018**

# SKRIPSI

PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI  
INVESTASI DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MATURITAS UTANG, DAN  
CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2014-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Ari Trisnawati

NPM 14.0102.0046

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal 27 Agustus 2018

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

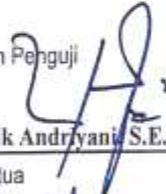


Lilik Andriyani, S.E., M.Si.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji



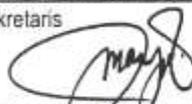
Lilik Andriyani, S.E., M.Si.

Ketua



Veni Soraya Dewi, S.E., M.Si.

Sekretaris



Faqiatul Mar'ya Waharini, S.E., M.Si.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal 15 SEP 2018



Dra. Mar'ha Kurnia, M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ari Trisnawati  
NIM : 14.0102.0046  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

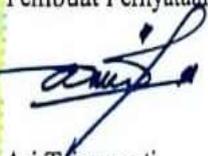
**PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP  
EFISIENSI INVESTASI DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
MATURITAS UTANG, DAN CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014 – 2017)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku, (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini, Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 4 September 2018

Pembuat Pernyataan  
  
Ari Trisnawati



NIM. 14.0102.0046

## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Ari Trisnawati  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Magelang, 27 November 1995  
**Agama** : Islam  
**Status** : Belum menikah  
**Alamat Rumah** : Karang Sari 1 RT/RW 03/06, Sidoagung, Tempuran,  
Magelang  
**Alamat Email** : arynawa95@gmail.com

### Pendidikan Formal

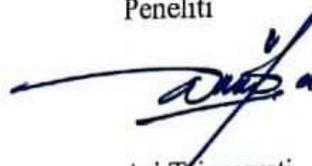
**Sekolah Dasar** : SD Negeri Sumberarum 1  
**SMP** : SMP Negeri 1 Tempuran  
**SMA** : SMK Negeri 2 Magelang  
**Perguruan Tinggi** : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan  
Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

### Pengalaman Organisasi

- Anggota Organisasi Olahraga Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 4 September 2018

Peneliti



Ari Trisnawati

NIM. 14.0102.0046

## MOTTO

*Hai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu: “Berlapang-lapanglah dalam majelis,” maka lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan: “Berdirilah kamu, maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan*  
(QS. Al-Mujadilah 11)

*Banyak kegagalan hidup terjadi karena orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya kesuksesan ketika mereka menyerah*  
(Thomas Alfa Edison)

*Learn from yesterday  
Live for today  
And hope for tomorrow*  
(Albert Einstein)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya, sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul

**‘PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MATURITAS UTANG, DAN CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi Periode 2014 – 2017).’**

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Lilik Andriani, SE., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Ibu Nur Laila Yuliani, SE., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang
3. Ibu Veni Soraya Dewi, SE., M.Si. selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
4. Ibu Faqiatul Mariya Waharini, SE., M.Si. selaku dosen penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi saya.
5. Kedua orang tua Bapak Sutrisno dan Ibu Ariyah, adik tersayang Yuli Afifah Ahsani yang telah memotivasi dan mendukung untuk bersemangat dalam mengerjakan skripsi
6. Sahabat dan rekan seperjuangan tercinta yang tiada henti memberi dukungan dan motivasi kepada penulis
7. Semua pihak yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu

Magelang, 4 September 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
SURAT PERNYATAAN.....	iii
RIWAYAT HIDUP.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	16
C. Tujuan Penelitian.....	16
D. Kontribusi Penelitian.....	17
E. Sistematika Pembahasan.....	18
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....	19
A. Telaah Teori.....	19
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	19
2. Kualitas Pelaporan Keuangan.....	20
3. Efisiensi Investasi.....	22
4. Kepemilikan Institusional.....	23
5. Maturitas Utang.....	25
6. <i>Chief Executive Officer</i> (CEO) Keluarga.....	26
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	27
C. Perumusan Hipotesis.....	29

1. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan dan Efisiensi Investasi.....	29
2. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, Kepemilikan Institusional, dan Efisiensi Investasi .....	32
3. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, Maturitas Utang, dan Efisiensi Investasi .....	33
4. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, CEO Keluarga, dan Efisiensi Investasi .....	34
D. Model Penelitian .....	36
<b>BAB III METODA PENELITIAN .....</b>	<b>37</b>
A. Jenis Penelitian.....	37
B. Populasi dan Sampel .....	37
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel .....	38
D. Metoda Analisis Data .....	43
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
A. Sampel Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
B. Statistik Deskriptif.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
C. Uji Asumsi Klasik .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
D. Analisis Regresi Berganda .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
E. Uji Hipotesis.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
F. Pembahasan.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>BAB V KESIMPULAN .....</b>	<b>87</b>
A. Kesimpulan.....	87
B. Keterbatasan Penelitian.....	88
C. Saran.....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>90</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Realisasi Investasi per Sektor (Rp Triliun) .....	10
Tabel 2.1	Rekapitulasi Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel Penelitian.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinieritas .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.8	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Pertama).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.9	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Kedua) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.10	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Ketiga) .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.11	Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model Keempat) ..	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.12	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.13	Hasil Uji Statistik F Model Pertama ..	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.14	Hasil Uji Statistik F Model Kedua .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.15	Hasil Uji Statistik F Model Ketiga.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.16	Hasil Uji Statistik F Model Keempat.	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.17	Hasil Uji Statistik t Model Pertama ...	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.18	Hasil Uji Statistik t Model Kedua .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.19	Hasil Uji Statistik t Model Ketiga .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Tabel 4.20	Hasil Uji Statistik t Model Keempat ..	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	36
Gambar 3.1 Uji F.....	49
Gambar 3.2 Uji t.....	50
Gambar 4.1 Hasil Penerimaan Uji F – Model Pertama	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.2 Hasil Penerimaan Uji F – Model Kedua	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.3 Hasil Penerimaan Uji F – Model Ketiga	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.4 Hasil Penerimaan Uji F – Model Keempat	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.5 Hasil Penerimaan Uji t – Model Pertama (DACC)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.6 Hasil Penerimaan Uji t – Model Pertama (DREV)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.7 Hasil Penerimaan Uji t – Model Pertama (DD)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.8 Hasil Penerimaan Uji t – Model Kedua (DACC)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.9 Hasil Penerimaan Uji t – Model Kedua (DREV)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.10 Hasil Penerimaan Uji t – Model Kedua (DD)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.11 Hasil Penerimaan Uji t – Model Ketiga (DACC)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.12 Hasil Penerimaan Uji t – Model Ketiga (DREV)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.13 Hasil Penerimaan Uji t – Model Ketiga (DD)	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.14 Hasil Penerimaan Uji t – Model Keempat (DACC).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Gambar 4.15 Hasil Penerimaan Uji t – Model Keempat (DREV).....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

Gambar 4.16 Hasil Penerimaan Uji t – Model Keempat (DD)**Error! Bookmark not defined.**

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran II Data untuk Mengitung Efisiensi Investasi	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran III Perhitungan Efisiensi Investasi .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran IV Data untuk Menghitung Kualitas Pelaporan Keuangan – DACC .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran V Perhitungan Kualitas Pelaporan Keuangan – DACC .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran VI Data untuk Menghitung Kualitas Pelaporan Keuangan – DREV .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran VII Perhitungan Kualitas Pelaporan Keuangan – DREV .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran VIII Data untuk Menghitung Kualitas Pelaporan Keuangan – DD	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran IX Perhitungan Kualitas Pelaporan Keuangan – DD	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran X Kepemilikan Institusional .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XI Maturitas Utang .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XII <i>Chief Executive Officer</i> (CEO) Keluarga	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XIII Uji Asumsi Klasik .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XIV Statistik Deskriptif .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XV Koefisien Regresi .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XVI Daftar Tabel F .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Lampiran XVII Daftar Tabel t .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## ABSTRAK

### **PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MATURITAS UTANG, DAN CEO KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2014 – 2017)**

**Oleh:**

**Ari Trisnawati**

Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan dan perusahaan terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Kualitas pelaporan keuangan merupakan bagian takterpisahkan dari aktivitas investasi. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi sehingga kegiatan investasi berjalan lebih efisien. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi dengan kepemilikan institusional, maturitas utang, dan CEO keluarga sebagai variabel moderasi. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* sebanyak 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan institusional dan CEO keluarga adalah variabel moderasi tidak mampu dalam menguatkan hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Maturitas utang dapat memoderasi hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

***Kata kunci : Efisiensi Investasi, Kualitas Pelaporan Keuangan, Kepemilikan  
Institusional, Maturitas Utang, CEO Keluarga***

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. LATAR BELAKANG MASALAH

Investasi adalah penanaman modal saat ini selama beberapa periode waktu untuk mendapatkan pembayaran di masa depan dan mengimbangi waktu modal tersebut ditanamkan, tingkat inflasi, serta ketidakpastian pembayaran masa depan (Reilly dan Brown, 2012). Investasi memberikan keuntungan bagi perusahaan maupun investor, perusahaan akan mendapatkan modal tambahan untuk kegiatan usahanya serta memberikan nilai perusahaan yang baik apabila investasi tersebut meningkat. Keuntungan investasi bagi investor sendiri adalah investor akan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan atas investasi tersebut. Investasi dikatakan efisien jika investasi tidak terjadi *overinvestment* atau *underinvestment*.

*Underinvestment* adalah tidak memanfaatkan kesempatan kegiatan investasi yang akan menghasilkan *net present value* (NPV) positif dalam kondisi tidak terjadinya *advers selection* atau kegiatan investasi yang lebih rendah dari yang disyaratkan (*require*) (Biddle *et al.*, 2009). *Overinvestment* didefinisikan sebagai berinvestasi dalam proyek dengan *net present value* (NPV) yang negatif (Biddle *et al.*, 2009). Menurut Chen *et al.* (2011) terdapat beberapa mekanisme yang dilakukan pelaporan keuangan dapat mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Pertama, informasi akuntansi dapat membantu efisiensi investasi dengan mengurangi risiko kerugian, risiko

likuiditas dan informasi. Kedua, penyikapan informasi pembiayaan membantu mekanisme kontrol perusahaan dalam mencegah manajer dari pengambilalihan kesejahteraan dari investor maupun kreditor. Ketiga, memperbaiki informasi akuntansi dapat meningkatkan efisiensi dengan manajer dalam membuat keputusan investasi untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*.

Hanafi (2012) menyatakan bahwa aktivitas investasi tidak lepas dari kualitas laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktivitas perusahaan. Informasi yang relevan dan reliabel dapat disajikan dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan keuangan merupakan satu dari beragam informasi yang digunakan pengguna untuk pengambilan keputusan. Pengguna tersebut terutama pengguna di luar perusahaan, yaitu kreditor dan investor. Kreditor berkepentingan terhadap laporan keuangan terkait dengan jumlah pokok pinjaman dan bunga yang akan diterima. Melalui laporan keuangan, kreditor dapat mengetahui dan memprediksi kestabilan pengembalian angsuran dan penerimaan bunga di masa yang akan datang. Adapun investor berkepentingan terhadap laporan keuangan terkait jumlah investasi (modal) yang ditanamkan pada perusahaan. Melalui analisis laporan keuangan, investor dapat mengetahui dan menyakini tingkat keamanan investasinya sekaligus deviden yang diharapkan.

Pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer didalam perusahaan tersebut. Seorang manajer

dituntut untuk mengetahui secara benar dan pasti mengenai informasi-informasi yang berguna bagi perusahaan. Namun banyak manajer perusahaan yang menyalahgunakan informasi-informasi tersebut untuk kepentingannya sendiri. Manajer melaporkan kondisi perusahaan yang tidak sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih mengetahui informasi yang ada pada perusahaan dibanding dengan pemegang saham atau yang disebut dengan asimetri informasi (Rahmawati dan Harto, 2014).

IAI (2017) menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Kualitas pelaporan keuangan sangat penting bagi para pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan dapat melihat kualitas pelaporan keuangan dari karakteristik kualitatif laporan keuangan perusahaan. Karakteristik tersebut meliputi relevan, reliabel (keandalan), daya banding konsistensi, pertimbangan *cost benefit*, dan materialitas. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi (Edvandini *et al.*, 2014). Asimetri informasi timbul ketika salah satu pihak mempunyai lebih banyak informasi, manajemen (*agent*), dibandingkan pemegang saham atau investor (*principal*). Kualitas pelaporan yang baik akan membuat manajer lebih bertanggungjawab karena

pengawasan akan lebih baik, sehingga asimetri informasi akan berkurang, begitu pula *adverse selection* dan *moral hazard*.

Gilaninia *et al.* (2013) juga menyatakan kualitas pelaporan keuangan dapat mengurangi informasi asimetri yang berdampak pada penurunan pilihan yang merugikan (*proper/adverse selection*) dan *moral hazard*. *Adverse selection* berdampak pada kenaikan pendanaan karena kekurangan biaya investasi (*underinvestment*), sedangkan *moral hazard* berdampak secara berturut-turut pada masalah keagenan, ketidaktepatan dalam pemilihan suatu proyek dan pemborosan investasi (*overinvestment*). Pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan akan memengaruhi efisiensi investasi dengan cara menurunkan ketidakefisienan baik berupa *overinvestment* ataupun *investment* sebagai akibat permasalahan yang timbul dari informasi asimetri, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.

Schiff dan Lewin (1970) menyatakan bahwa *agent* berada pada posisi yang mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan *principal*. Penyusunan laporan keuangan dalam penyajian informasi akuntansi, *agent* juga memiliki informasi yang asimetri sehingga dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Menurut Barclay dan Smith (1995) adanya asimetri informasi mengakibatkan seorang manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai masa depan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Pemegang saham

cenderung membuat persepsi yang berbeda dengan manajer mengenai laba perusahaan dimasa mendatang.

Perusahaan dalam menghadapi masalah asimetri informasi, selain menggunakan kualitas pelaporan keuangan yang baik suatu perusahaan dapat menggunakan mekanisme *governance*. Tujuan utama dari *corporate governance* adalah menciptakan sistem *check and balances* untuk mencegah penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan mempromosikan pertumbuhan perusahaan (Solomon 2010). Salah satu mekanisme *governance* yang dapat mempengaruhi perusahaan untuk berinvestasi secara efisien adalah kepemilikan institusional. Zheka (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap investasi. Semakin besar kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa semakin besar *monitoring* yang dilakukan oleh pihak luar sehingga mendorong pihak manajemen untuk melakukan kinerja dengan optimal, sehingga akan meningkatkan integritas penyajian laporan keuangan (Jama'an, 2007). Crutchley *et al.* (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost*, karena adanya proses pengawasan yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini dikarenakan peranan utang adalah sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Menurut Zheka (2003) melalui pengawasan laporan keuangan yang dilakukan oleh institusi menyebabkan manajer yang mengelola sumber daya perusahaan tidak secara sembarangan dan tidak egois dalam mengambil keputusan. Pengawasan oleh institusional dapat mengurangi terjadinya *moral*

*hazard*. Manajer selalu berhati-hati dalam melakukan kegiatan dan melakukan investasi seefektif dan efisien mungkin agar institusi yang menanamkan modal tidak menuntut atau mempermasalahkannya. Hal itu menyebabkan perusahaan sebaik mungkin meningkatkan kualitas laporan. Adanya laporan keuangan yang berkualitas, maka akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

Suatu perusahaan akan membutuhkan tambahan dana yang digunakan untuk menambah modal dalam rangka mengembangkan usahanya serta untuk membiayai kegiatan yang bersifat operasional maupun non operasional dari perusahaan. Pemenuhan pendanaan tersebut dapat berasal dari berbagai sumber dan bentuk yang berbeda-beda. Namun dari semua sumber yang ada dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu utang dan ekuitas (Brigham *et al.*, 1999). Menurut Barclay dan Smith (1995) ketika perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan, maka perusahaan juga harus mempertimbangkan kebijakan-kebijakan *financial* yang lain, seperti *debt maturity*, *priority*, apakah menggunakan *public debt* ataukah *private debt*, dan lain-lain. Sehingga dapat dikatakan persoalan-persoalan yang dihadapi oleh perusahaan sering terjadi secara bersama-sama.

Perusahaan harus mempertimbangkan maturitas utang (*debt maturity*) ketika memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Meggision (1997) menyatakan bahwa pemilihan maturitas utang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Myers (1977) dengan memperpendek jatuh tempo sebuah utang guna meringankan masalah *underinvestment*. Pemilihan utang

jangka pendek juga terkait dengan *agency cost* yang lebih rendah. Perusahaan dengan *agency cost* yang tinggi dianggap membawa pertanda buruk karena manajer menggunakan dana berlebih dan selanjutnya akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Penggunaan kebijakan maturitas utang jangka pendek dapat menurunkan masalah asimetri informasi (Gomariz dan Ballesta, 2013). Penggunaan utang jangka pendek yang lebih besar dapat meningkatkan pengendalian dan pengawasan terhadap manajer lebih baik (Diamond, 1991), pengawasan yang baik mampu mencegah manajer melakukan tindakan manajerial.

Perusahaan keluarga memberikan kontribusi porsi yang signifikan dalam *gross domestic bruto* (GDP) dunia (Fan *et al.*, 2011). Kondisi kepemilikan perusahaan di Indonesia sebagai perusahaan-perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan keluarga terdiri dari kepemilikan individu dan perusahaan lokal. Adanya kepemilikan mayoritas akan memunculkan kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Schulze *et al.* (2003) menjelaskan bahwa risiko investasi lebih tinggi karena direktur keluarga mungkin kekurangan kualifikasi dan pengalaman investasi, serta tidak mau dihabiskan untuk kegiatan investasi. Menurut survey yang dilakukan *Pricewaterhouse Coopers* (PwC) tahun 2014 sebesar lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan bisnis keluarga. Hal tersebut menggambarkan bahwa kegiatan bisnis keluarga telah lama memberi kontribusi terbesar terhadap pembangunan ekonomi nasional. Menurut Morck dan Yeung (2003), perusahaan keluarga memiliki isu khusus

mengenai perilaku pemegang saham mayoritas ketika grup keluarga terorganisasi dalam struktur piramida. Perusahaan keluarga di Indonesia menganut sistem struktur piramida.

Pihak keluarga umumnya meningkatkan pengendalian yang dimiliki dengan menempatkan dirinya ataupun anggota keluarganya sebagai pimpinan utama perusahaan selain melalui kepemilikan mayoritas (Peng dan Jiang, 2010). Claessens *et al.* (2000) menemukan bahwa perusahaan keluarga di Asia, dimana pimpinan utama dari sekitar 60% perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi diisi oleh orang yang memiliki hubungan keluarga dengan pengendali perusahaan. Namun selain untuk mempertahankan pengendaliannya, penempatan anggota keluarga pada posisi pimpinan utama perusahaan menjadi sebuah strategi untuk menyelaraskan tujuan keluarga dengan manajemen perusahaan (Anderson dan Reeb, 2003; Peng dan Jiang, 2010).

Pengendalian pihak keluarga yang diperoleh melalui mekanisme kepemilikan langsung akan memberikan dampak positif yang lebih besar ketika pimpinan utama perusahaan tersebut adalah anggota dari keluarga pengendali. Hal ini dikarenakan pihak keluarga yang mengendalikan perusahaan secara langsung memiliki *socioemotional wealth* yang lebih tinggi, dan akan berusaha untuk mempertahankan hal tersebut dengan menjamin kesinambungan usaha perusahaan (Gomez-Mejia *et al.*, 2007). Pihak keluarga akan lebih mudah melakukan tindakan ekspropriasi ketika anggota keluarga menjadi pimpinan utama perusahaan sehingga

kepemimpinan keluarga akan meningkatkan dampak negatif pengendalian melalui mekanisme kepemilikan piramida terhadap kinerja perusahaan (Chung dan Chan, 2012).

Studi empiris dalam penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan 2017. Sampel tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2016) yaitu semua perusahaan non-keuangan yang terdapat di bursa efek masing-masing negara di ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina dengan periode 2007 sampai dengan 2012. Pemilihan sampel industri manufaktur dikarenakan manufaktur merupakan industri yang paling populer di Indonesia dalam konteks investasi asing langsung ([www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com)). Hal tersebut menjadikan industri manufaktur memperkuat dalam produk domestik bruto (PDB) Indonesia. Indonesia juga merupakan salah satu negara dengan tingkat produk domestik bruto (PDB) 20 terbesar senilai 932 miliar dollar ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Hasil tersebut menjadikan bahwa Indonesia memiliki minat yang baik dalam kegiatan investasi. Adanya PDB per kapita yang kuat akan menjadikan pasar yang sangat menjanjikan sehingga mendorong investor untuk berinvestasi. Pemerintah Indonesia berupaya untuk mengubah struktur ekspor dengan mengutamakan manufaktur dari pada komoditi primer, dengan komposisi 65% manufaktur dan 35% komoditas primer. Berikut ini disajikan hasil realisasi investasi per sektor dalam periode 2015 sampai dengan 2017:

**Tabel 1.1**  
**Realisasi Investasi per Sektor (Rp Triliun)**

Sektor	2015 – 2017 (Semester I)		
	Proyek	Investasi	TKI
Industri	30.289	717,5	2.086,1
Listrik, Gas, dan Air	2.465	147,5	76,8
Pertambangan	3.004	142,2	173,9
Transportasi, Gudang, dan Telkom	2.320	125,5	64,8
Tanaman Pangan dan Perkebunan	3.001	99,5	467,7
<b>Total Semua Sektor</b>	<b>75.801</b>	<b>1.494,9</b>	<b>3.367,6</b>

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), 2017

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa dalam 3 tahun terakhir (2015 – 2017), realisasi investasi didominasi oleh sektor industri (manufaktur). Manufaktur telah berkontribusi sebanyak 48% atau sebesar Rp 717,5 triliun dalam kegiatan investasi Indonesia. Peningkatan investasi di berbagai sektor diharapkan APBN dapat dialokasikan untuk belanja-belanja lain yang lebih produktif dan berorientasi kepada kesejahteraan rakyat. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sektor industri telah berinvestasi tetap untuk berperan dalam menciptakan lapangan kerja bagi masyarakat. Dilihat dari jumlah tenaga kerja Indonesia (TKI) dalam sektor industri (manufaktur) memiliki jumlah terbanyak dari sektor yang lainnya.

Beberapa penelitian terkait hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi telah dilakukan. Menurut Verdi (2006) kualitas pelaporan keuangan berhubungan secara negatif dengan inefisiensi investasi (*underinvestment* dan *overinvestment*). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Biddle *et al.* (2009) dan Li dan Wang (2010) yaitu kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan menurunnya inefisiensi investasi (*underinvestment* dan *overinvestment*). Penelitian yang dilakukan

Chen *et al.* (2011) dan Kangarlouei *et al.* (2011) juga menemukan hasil yang sejalan yaitu kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi berhubungan positif dan signifikan. Penelitian Gomariz dan Ballesta (2013) menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dan *debt maturity* (maturitas utang) dapat mengurangi masalah *overinvestment*, dan maturitas utang dapat meningkatkan efisiensi dengan cara mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Lin *et al.*, (2016) meneliti mengenai hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap ketidakefisienan investasi pada perusahaan keluarga, yang menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh secara negatif terhadap kemungkinan *underinvestment* pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan non-keluarga. Selain itu anggota keluarga yang menjabat sebagai CEO tidak secara signifikan mempengaruhi peran pelaporan keuangan dalam mengurangi *underinvestment* pada perusahaan keluarga.

Penelitian mengenai efisiensi investasi juga pernah dilakukan di Indonesia, antara lain penelitian Handayani *et al.* (2016) tentang Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme *Governance*, dan Efisiensi Investasi menunjukkan hasil bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh terhadap *underinvestment*. Mekanisme *governance* yang diproksikan dengan *analyst following* tidak memoderasi hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi karena lingkungan keuangan di ASEAN yang belum berkembang, pengungkapan informasi keuangan akan minimal dan tidak diwajibkan (*enforced*). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari

dan Suaryana (2014) menemukan hasil bahwa kualitas laporan keuangan yang diproksikan dengan *discretionary accrual* memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*, namun tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *overinvestment*.

Rahmawati dan Harto (2014) meneliti efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2009 sampai 2011 menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Penelitian Rahmawati dan Harto (2014) juga menunjukkan bahwa maturitas utang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Selain itu, tidak ada pengaruh yang signifikan dari tingkat penggunaan utang jangka pendek pada kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi. Menurut Purba dan Suaryana (2018) perusahaan yang telah membuat laporan keuangan yang berkualitas tinggi dapat meminimalkan asimetri informasi. Penekanan asimetri informasi yang rendah membuat kegiatan investasi menjadi efisien karena perusahaan telah mendapat keuntungan yang maksimal. Semakin tinggi kualitas suatu laporan keuangan maka dapat meningkatkan investasi, serta hanya sebagian pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi dipengaruhi oleh asimetri informasi. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2015) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Simanungkalit (2017) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional yang diprosikan dengan besarnya persentase modal saham yang ditanamkan oleh institusi pada perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Saputra dan Wardhani (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2016) adalah sebagai berikut: **Pertama**, objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan di Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Penggunaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dikarenakan perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan perusahaan telah berkontribusi sebanyak 48% atau sebesar Rp 717,5 triliun dalam kegiatan investasi Indonesia. Industri manufaktur juga merupakan industri yang paling populer di Indonesia dalam konteks investasi asing langsung.

**Kedua**, penambahan variabel moderasi yaitu variabel maturitas utang sesuai saran dari Handayani *et al.* (2016). Hal tersebut dikarenakan maturitas utang jangka pendek dapat mengurangi masalah asimetri informasi. Meggision (1997) menyatakan bahwa pemilihan maturitas utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Barclay dan Smith (1995) menyatakan

bahwa apabila perusahaan memilih utang sebagai sumber *financial* perusahaannya, maka perusahaan juga dihadapkan pada keputusan untuk menentukan pilihan tentang *debt maturity* secara bersama-sama (simultan). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap keputusan investasi dapat dikurangi dengan keberadaan utang jangka pendek karena melalui utang jangka pendek, kreditur dapat mengarahkan peran pengawasan mereka kepada manajer untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan utang jangka pendek dapat berguna bagi manajer untuk melakukan investasi positif dalam situasi *underinvestment*.

**Ketiga**, penambahan variabel moderasi berupa CEO keluarga. *Chief Executive Officer* (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan. Certo *et al.* (2007) menyatakan bahwa CEO mempunyai kekuasaan (*power*) untuk memengaruhi keputusan investasi dari investor potensial. Dalam hubungannya dengan perusahaan keluarga, CEO biasanya merupakan pemimpin yang dominan, karena kedudukan CEO biasanya diisi oleh anggota keluarga. Kehadiran CEO yang berasal dari anggota keluarga juga dapat memengaruhi penilaian investor. Biasanya, CEO keluarga telah mendapatkan pendidikan yang cukup karena memang disiapkan untuk menjadi penerus kepemimpinan perusahaan serta memiliki koneksi sosial yang luas dari keluarganya. CEO keluarga biasanya mempunyai komitmen yang kuat karena adanya ikatan psikologis dengan perusahaan. Banyak

perusahaan keluarga yang cenderung memilih anggota keluarganya untuk memimpin perusahaan daripada pihak eksternal (professional) (Sudana dan Aristina, 2017).

**Keempat**, penggunaan kepemilikan institusional sebagai proksi dari mekanisme *governance*. Berdasarkan penelitian Handayani *et al.* (2016) variabel moderasi mekanisme *governance* diproksikan menggunakan *analyst following*, yaitu seorang analis keuangan yang mengikuti perusahaan tersebut. Hasil dari penelitian tersebut tidak menunjukkan pengaruh hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Hasil tersebut disebabkan keuangan negara ASEAN yang diteliti belum berkembang, sehingga tingkat keuangan yang rendah menjadikan pengungkapan informasi keuangan minimal dan tidak diwajibkan (*enforced*). Sesuai saran dari peneliti terdahulu dapat menggunakan kepemilikan institusional sebagai proksi dari mekanisme *governance*. Institusi yang berperan sebagai investor memiliki kemampuan yang baik dalam mengawasi perkembangan kinerja perusahaan. Institusi selalu memantau apa yang dilakukan perusahaan supaya modal yang institusi tanamkan tidak terbuang secara sia-sia. Hal itu menyebabkan perusahaan sebaik mungkin untuk meningkatkan kualitas laporan. Laporan keuangan yang berkualitas akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Jama'an (2007) menyatakan semakin besar kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa semakin besar *monitoring* yang dilakukan oleh pihak luar sehingga mendorong pihak manajemen perusahaan untuk melakukan kinerja dengan optimal, sehingga akan meningkatkan integritas penyajian

laporan keuangan. **Kelima**, periode yang digunakan yaitu 2014 – 2017, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2007 – 2012. Adanya perbedaan periode tersebut diharapkan hasil penelitian lebih *up to date*.

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi?
3. Bagaimana pengaruh maturitas utang dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi?
4. Bagaimana pengaruh CEO keluarga dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi?

## **C. TUJUAN PENELITIAN**

1. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.
2. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

3. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh maturitas utang dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.
4. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh CEO keluarga dalam memperkuat hubungan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

#### **D. KONTRIBUSI PENELITIAN**

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi manfaat khususnya meliputi:

1. Secara empiris

Secara empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait adanya pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini juga menunjukkan adanya kepemilikan institusional, maturitas utang, dan CEO keluarga sebagai variabel moderasi dalam mengetahui pengaruh hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

2. Secara praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan dapat digunakan sebagai referensi bagi manajemen maupun investor dalam mengambil keputusan berinvestasi secara efisien.

## **E. SISTEMATIKA PEMBAHASAN**

Sistematika penulisan yaitu gambaran yang jelas tentang urutan penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini meliputi uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Bab ini berisi uraian tentang telaah teori, penelitian sebelumnya, perumusan hipotesis, dan model penelitian.

### **BAB III METODA PENELITIAN**

Bab ini bertujuan untuk menerangkan dan menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, data penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, dan metode analisis data.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis.

### **BAB V KESIMPULAN**

Bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran. Bagian akhir terdapat lampiran-lampiran yang dapat mendukung skripsi ini.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. TELAAH TEORI

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan antara *agent* dan *principal* terkadang menimbulkan masalah di antara kedua pihak yang melakukan kontrak. Masalah tersebut didasarkan atas manajer sebagai *agent* memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham selaku *principal*. Hal ini mengakibatkan munculnya konflik kepentingan, di mana pihak pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang telah ditanamkan di perusahaan. Pihak manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi yang sebesar-besarnya atas kinerja dalam menjalankan perusahaan.

Konflik kepentingan akan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* telah bekerja sesuai dengan keinginan *principal*. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*, dan *agent* memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri

informasi. Beberapa cara dapat dilakukan untuk menurunkan asimetri informasi ini, yaitu dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Fanani, 2009), maturitas utang jangka pendek (Gomariz dan Ballesta, 2013) dan kepemilikan institusional (Moh'd *et al.*, 1998).

## **2. Kualitas Pelaporan Keuangan**

IAI (2017) menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Kualitas pelaporan keuangan sangat penting bagi para pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan dapat melihat kualitas pelaporan keuangan dari karakteristik kualitatif laporan keuangan perusahaan. Karakteristik tersebut meliputi relevan, reliabel (keandalan), daya banding konsistensi, pertimbangan *cost benefit*, dan materialitas. Verdi (2006) dan Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai ketepatan pelaporan keuangan yang menyampaikan informasi mengenai operasi perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan untuk menginformasikan ekuitas investor.

FASB menyatakan tujuan dari pelaporan keuangan dalam SFAC No. 2 adalah sebagai berikut:

- a. Pelaporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditur saat ini ataupun potensial dan pengguna lain dalam membuat keputusan investasi, kredit, dan

keputusan lainnya. Informasi tersebut harus mudah untuk dipahami bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan bagi pihak yang sedang mempelajari informasi keuangan.

- b. Pelaporan keuangan harus mampu menyediakan informasi untuk membantu investor dan kreditur saat ini ataupun potensial dan pengguna lain dalam mengevaluasi jumlah, waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas di masa mendatang yang berasal dari dividen, bunga, penjualan, pelunasan surat berharga ataupun pinjaman. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditur, dan pengguna lain dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian aliran kas perusahaan di masa mendatang.
- c. Pelaporan keuangan harus mampu menyediakan informasi mengenai sumber-sumber ekonomi suatu perusahaan, klaim terhadap sumber ekonomi (kewajiban perusahaan untuk mengalihkan sumber ekonomi kepada pihak lain yang mempunyai hak dan pemilik ekuitas), dan pengaruh dari transaksi, kejadian dan kondisi yang mempengaruhi komposisi dan jumlah sumber-sumber ekonomi tersebut.

Pelaporan keuangan yang berkualitas dapat membantu menghasilkan keputusan-keputusan yang tepat. Menurut Gomariz dan Ballesta (2013) pelaporan keuangan yang berkualitas akan memungkinkan pengawasan yang lebih baik sehingga manajer lebih bertanggung jawab. Selain itu pelaporan keuangan yang lebih berkualitas dapat mengurangi asimetri informasi, *adverse selection*, dan *moral hazard*.

### 3. Efisiensi Investasi

Investasi menurut Reilly dan Brown (2012) adalah penanaman modal saat ini selama beberapa periode waktu untuk mendapatkan pembayaran di masa depan dan mengimbangi waktu modal tersebut ditanamkan, tingkat inflasi, serta ketidakpastian pembayaran masa depan. Berdasarkan pengertian investasi tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu penanaman modal di masa sekarang untuk beberapa periode waktu dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Hodgson *et al.* (2000) menyatakan bahwa efisiensi investasi adalah fungsi dari risiko, *return*, dan total biaya dari struktur manajemen investasi bergantung pada batasan-batasan yang dapat dilaksanakan investor.

Investasi dikatakan efisien jika tidak terjadi *underinvestment* dan *overinvestment*. *Underinvestment* adalah tidak memanfaatkan kesempatan kegiatan investasi yang akan menghasilkan *net present value* (NPV) positif dalam kondisi tidak terjadinya *advers selection* atau kegiatan investasi yang lebih rendah dari yang disyaratkan (*require*) (Biddle *et al.*, 2009). *Overinvestment* didefinisikan sebagai berinvestasi dalam proyek dengan NPV yang negatif (Biddle *et al.*, 2009). Menurut Chen *et al.*, (2011) terdapat beberapa mekanisme yang dilakukan dimana pelaporan keuangan dapat mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Pertama, informasi akuntansi dapat membantu efisiensi investasi dengan mengurangi risiko kerugian, risiko likuiditas dan

informasi. Kedua, penyikapan informasi pembiayaan membantu mekanisme kontrol perusahaan dalam mencegah manajer dari pengambilalihan kesejahteraan dari investor maupun kreditor. Ketiga, memperbaiki informasi akuntansi dapat meningkatkan efisiensi dengan manajer dalam membuat keputusan investasi untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*.

#### **4. Kepemilikan Institusional**

Menurut Tarjo (2008) kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Istilah investor institusional mengacu kepada investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi (Brancato, 1997). Kepemilikan institusional berdasarkan KNKG (2006) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya, terhadap kinerja manajemen. Investor institusional biasanya

memiliki kepemilikan yang signifikan atas suatu perusahaan, hal ini yang mendorong investor institusional aktif dalam hal memberikan perlindungan atas investasinya. Meski pun begitu, keterlibatan institusi sebagai investor aktif dalam mengawasi kinerja perusahaan dapat dirasakan pada negara-negara dengan kepemilikan menyebar seperti di Amerika Serikat dan Inggris. Disisi lain, adanya investor institusional akan lebih cenderung menolak proposal tentang kompensasi yang diajukan dibandingkan dengan melihat transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan pihak terkait yang berkepentingan (Hamdani dan Yafeh, 2013).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004). Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses *monitoring* terhadap manajer menjadi lebih baik (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

## 5. Maturitas Utang

Menurut Hanafi (2012) maturitas utang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan. Jatuh tempo utang dibagi menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek adalah utang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun atau maksimal satu tahun. Sedangkan utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Menurut FASB dalam SFAC No. 6, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Penggunaan kebijakan maturitas utang jangka pendek dapat menurunkan masalah asimetri informasi (Gomariz dan Ballesta, 2013). Penggunaan utang jangka pendek yang lebih besar dapat meningkatkan pengendalian dan pengawasan terhadap manajer lebih baik (Diamond, 1991), pengawasan yang baik mampu mencegah manajer melakukan tindakan manajerial. Menurut Myers (1977) dengan memperpendek jatuh tempo sebuah utang guna meringankan masalah *underinvestment*. Pemilihan utang jangka pendek juga terkait dengan *agency cost* yang lebih rendah. Perusahaan dengan *agency cost* yang tinggi dianggap membawa pertanda buruk karena manajer menggunakan dana berlebih dan selanjutnya akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

## 6. *Chief Executive Officer* (CEO) Keluarga

*Chief Executive Officer* (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan. Investor dapat menilai perusahaan dengan mengetahui CEO perusahaan tersebut. Certo *et al.* (2007) menyatakan bahwa CEO mempunyai kekuasaan (*power*) untuk memengaruhi keputusan investasi dari investor potensial. *Power* atau kekuasaan yang dimiliki CEO dapat berasal dari kepemilikan saham (*ownership power*), jabatan formal (*structural power*), keahlian (*expert power*), dan koneksi sosial (*prestige power*), yang merupakan informasi non-finansial yang juga digunakan sebagai pertimbangan investor untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tinggi bila investor yakin terhadap kepemimpinan CEO, sehingga perusahaan mendapatkan premium dari penjualan saham perdana yang dapat menguntungkan perusahaan.

Menurut Sudana dan Aristina (2017) dalam hubungannya dengan perusahaan keluarga, CEO biasanya merupakan pemimpin yang dominan, karena kedudukan CEO biasanya diisi oleh anggota keluarga. Kehadiran CEO yang berasal dari anggota keluarga juga dapat memengaruhi penilaian investor. Biasanya, CEO keluarga telah mendapatkan pendidikan yang cukup karena memang disiapkan untuk menjadi penerus

kepemimpinan perusahaan serta memiliki koneksi sosial yang luas dari keluarganya. CEO keluarga biasanya mempunyai komitmen yang kuat karena adanya ikatan psikologis dengan perusahaan. Banyak perusahaan keluarga yang cenderung memilih anggota keluarganya untuk memimpin perusahaan daripada pihak eksternal (professional). Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (*family owned*) jika keluarga tersebut merupakan *controlling shareholders*, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari *voting rights* dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan *shareholders* lainnya (Chakrabarty, 2009).

## B. TELAAH PENELITIAN SEBELUMNYA

**Tabel 2.1**  
**Rekapitulasi Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Amrullah dan Fatima (2014)	<b>Dependen:</b> - Efisiensi Investasi <b>Independen:</b> - Kualitas Laporan Keuangan - <i>Debt Maturity</i> <b>Moderasi:</b> - <i>Debt Maturity</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2013	- Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi - Maturitas utang yang rendah berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi - Hubungan antara kualitas laporan keuangan dengan efisiensi investasi lebih kuat dengan adanya maturitas utang yang rendah
2.	Chen <i>et al.</i> (2011)	<b>Dependen:</b> - <i>Investment Inefficiency</i>	World Bank dalam 79 negara	<i>Financial reporting quality</i> dapat menurunkan <i>investment</i>

- |    |                                |  |   |   |
|----|--------------------------------|--|---|---|
|    |                                | <b>Independen:</b><br>- <i>Financial reporting quality</i>   |   | <i>inefficiency</i>   |
| 3. | Handayani <i>et al.</i> (2016) | <b>Dependen:</b><br>- Efisiensi Investasi<br><b>Independen:</b><br>- Kualitas Pelaporan Keuangan<br><b>Moderasi:</b><br>- Mekanisme <i>governance</i>  | Perusahaan yang terdaftar di bursa masing-masing negara ASEAN, Indonesia; Malaysia; Filipina; Singapura; dan Thailand, periode 2017 sampai 2012 | - Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh negative terhadap <i>underinvestment</i> , namun tidak signifikan terhadap <i>overinvestment</i><br>- <i>Analyst following</i> sebagai proksi dari mekanisme <i>governance</i> tidak memoderasi hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi  |
| 4. | Lin <i>et al.</i> (2016)       | <b>Dependen:</b><br>- <i>Investment Inefficiency</i><br><b>Independen:</b><br>- <i>Financial reporting quality</i><br><b>Moderasi:</b><br>- <i>Family CEO</i><br>- Sumber pendanaan internal | Semua perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan periode 1996 sampai 2011   | - Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh secara negatif terhadap kondisi <i>underinvestment</i> pada perusahaan keluarga dibandingkan perusahaan non-keluarga<br>- CEO keluarga tidak secara signifikan mempengaruhi peran pelaporan keuangan dalam mengurangi <i>underinvestment</i><br>- Sumber pendanaan internal melemahkan peran kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi |
| 5. | Purba dan Suaryana (2017)      | <b>Dependen:</b><br>- Efisiensi Investasi<br><b>Independen:</b><br>- Kualitas Laporan Keuangan   | Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2015   | - Kualitas laporan keuangan yang tinggi memiliki pengaruh negatif pada asimetri informasi   |

		<b>Intervening:</b>			
		- Asimetri Informasi			- Hubungan positif antara kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi
					- Secara tidak langsung kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh dengan efisiensi investasi melalui efisiensi investasi
6.	Rahmawati dan Harto (2014)	<b>Dependen:</b> - Efisiensi Investasi <b>Independen:</b> - Kualitas Pelaporan Keuangan - Maturitas Utang	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011		- Kualitas pelaporan keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi - Maturitas utang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi
7.	Sari dan Suaryana (2014)	<b>Dependen:</b> - Kualitas pelaporan keuangan <b>Independen:</b> - <i>Underinvestment</i> - <i>Overinvestment</i>	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012		- Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi <i>discretionary accrual</i> berhubungan negatif terhadap kondisi <i>underinvestment</i> - Kualitas pelaporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>overinvestment</i>

---

Sumber: Beberapa artikel yang diolah 2018

## C. PERUMUSAN HIPOTESIS

### 1. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan dan Efisiensi Investasi

Teori keagenan mengasumsikan bahwa asimetri informasi merupakan faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan karena akan

membuat keputusan investasi tersebut menjadi kurang berkualitas. Keberadaan dari asimetri informasi ini menyebabkan tidak tercapainya tujuan awal dari investasi perusahaan, yaitu peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Asimetri informasi tersebut akan mengakibatkan perbedaan informasi yang diperoleh di antara kedua pihak. Hal tersebut bisa mengakibatkan perusahaan mengalami *overinvestment* atau *underinvestment* (Bushman *et al.*, 2006). Berdasarkan teori agensi, terdapat beberapa macam untuk mengurangi asimetri informasi, salah satunya dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan.

Penelitian mengenai hubungan kualitas pelaporan keuangan yang dengan efisiensi investasi telah dikembangkan oleh beberapa peneliti baik dalam negeri maupun luar negeri. Penelitian dari luar negeri seperti Biddle *et al.* (2009) menyatakan hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi adalah terkait dengan pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholder* atau pihak eksternal yang berkepentingan. Kualitas pelaporan yang tinggi memungkinkan perusahaan dalam mendapatkan modal investor melalui proyek dengan NPV positif dan mengurangi *adverse selection* dalam penerbitan surat berharga. Chen *et al.* (2010) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan negatif dengan kondisi *overinvestment* dan *underinvestment*, meskipun dilakukan pada perusahaan tertutup di Amerika. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Verdi (2006), Li dan Wang (2010), Kangarlouei (2011), dan Gilaninia *et al.*

(2012) yang menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan secara positif dengan efisiensi investasi (berhubungan negatif dengan inefisiensi investasi). Sebuah perusahaan dengan kualitas informasi pelaporan yang tinggi akan mendapat respon positif oleh pelaku pasar modal (Fanani, 2009).

Penelitian dalam negeri seperti penelitian Rahmawati dan Harto (2014) menunjukkan kualitas pelaporan keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Menurut Purba dan Suaryana (2018) perusahaan yang telah membuat laporan keuangan yang berkualitas tinggi dapat meminimalkan asimetri informasi. Semakin tinggi kualitas suatu laporan keuangan maka dapat meningkatkan investasi, serta hanya sebagian pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi dipengaruhi oleh asimetri informasi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Sari dan Suaryana (2014) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi akan membuat keputusan investasi menjadi kurang berkualitas karena kurangnya pengawasan terhadap manajer, sehingga dapat meningkatkan tindakan oportunistik manajer yang dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat disusun sebagai berikut:

***H1 : Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi***

## 2. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, Kepemilikan Institusional, dan Efisiensi Investasi

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Berdasarkan teori agensi, kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi sehingga meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional berperan sebagai pihak *monitoring* perusahaan yang juga mampu menurunkan asimetri informasi. Zheka (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap investasi. Semakin besar kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa semakin besar *monitoring* yang dilakukan oleh pihak luar sehingga mendorong pihak manajemen untuk melakukan kinerja dengan optimal, sehingga akan meningkatkan integritas penyajian laporan keuangan (Jama'an, 2007).

Crutchley *et al.* (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost*, karena adanya proses pengawasan yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini dikarenakan peranan utang adalah sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada

saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004).

Menurut Zheka (2003) melalui pengawasan laporan keuangan yang dilakukan oleh institusi menyebabkan manajer yang mengelola sumber daya perusahaan tidak secara sembarangan dan tidak egois dalam mengambil keputusan. Pengawasan oleh institusional dapat mengurangi terjadinya *moral hazard*. Manajer selalu berhati-hati dalam melakukan kegiatan dan melakukan investasi seefektif dan efisien mungkin agar institusi yang menanamkan modal tidak menuntut atau mempermasalahkannya. Hal itu menyebabkan perusahaan sebaik mungkin meningkatkan kualitas laporan. Adanya laporan keuangan yang berkualitas, maka akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

***H2 : Kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi***

### **3. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, Maturitas Utang, dan Efisiensi Investasi**

Teori agensi mengasumsikan bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan antara pemegang saham, kreditur dan manajer. Myers (1977) menyatakan bahwa utang mempunyai peran dalam mendisiplinkan keputusan investasi perusahaan serta peran dari maturitas utang dalam mengatasi adanya asimetri informasi. Perusahaan mendanai investasi dengan utang jangka

pendek akan dilikuidasi dalam waktu singkat dan keuntungan seluruhnya akan menjadi milik perusahaan, sehingga dapat mengurai masalah *underinvestment*. Gomariz dan Ballesta (2013) menyebutkan bahwa utang jangka pendek merupakan mekanisme utama yang digunakan untuk mengontrol *underinvestment* dan kualitas pelaporan keuangan hanya relevan dapat mengatasi *underinvestment* ketika perusahaan mempunyai utang jangka pendek yang rendah (maturitas yang tinggi).

*Short term debt maturity* dapat membantu *monitoring* manajer sehingga menjadi lebih baik, karena utang dengan jatuh tempo yang lebih singkat akan menimbulkan penetapan ulang suku bunga yang lebih intens. Pihak pemberi pinjaman akan lebih sering melakukan *renegoisasi* dengan pihak peminjam, selain itu pihak pemberi pinjaman akan melakukan kontak dekat dengan si peminjam, sehingga keduanya dapat memastikan kinerja perusahaan selama periode pertama hingga akhir (Ortiz-Molina dan Penas, 2008). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

***H3 : Maturitas utang memperkuat hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi***

#### **4. Hubungan Kualitas Pelaporan Keuangan, CEO Keluarga, dan Efisiensi Investasi**

Penelitian yang dilakukan Morck *et al.* (1988) menemukan bahwa dalam perusahaan keluarga, anggota keluarga sering menjadi manajer. Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara *agent* dan

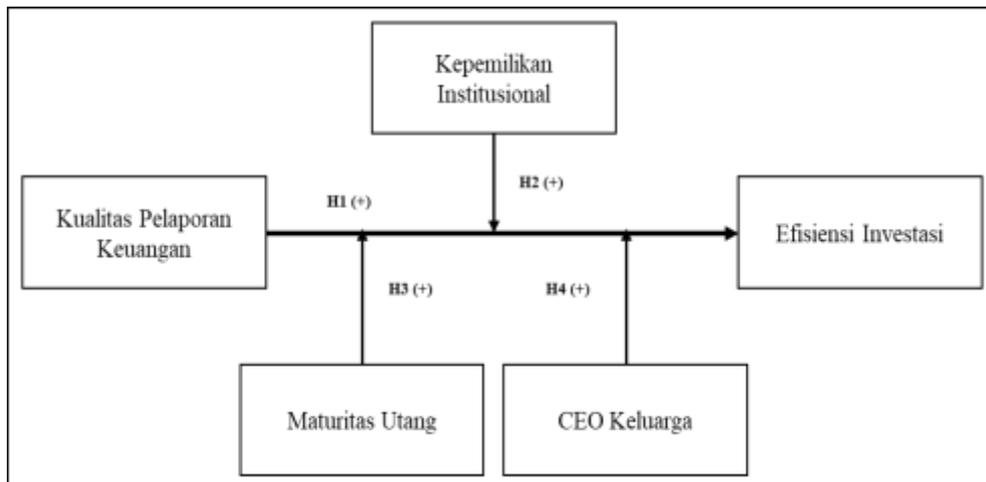
*principal*. Berdasarkan teori keagenan tersebut, anggota keluarga sebagai manajer bertindak untuk kepentingan perusahaan. Anggota keluarga sebagai manajer juga bertindak dengan keputusan pemilik perusahaan keluarga. Menurut Gomez-Mejia *et al.* (2016) perusahaan keluarga lebih enggan memperkerjakan spesialis dan manajer dari luar karena direktur dari luar dapat mengurangi kontrol keluarga atas keputusan strategis. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat mengurangi *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham. Ketika perusahaan dikelola oleh CEO yang masih memiliki hubungan keluarga dengan keluarga pemilik perusahaan, konflik antara pemegang saham, manajer, dan kreditur dapat diminimalkan.

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa perusahaan dengan dominasi kepemilikan keluarga dapat memiliki kinerja yang lebih efisien dikarenakan biaya untuk melakukan pengawasan yang lebih kecil. Biaya pengawasan yang lebih kecil disebabkan karena kepemilikannya yang terkonsentrasi sehingga konflik yang terjadi lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan tersebar. Disamping itu perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang dominan dikelola oleh anggota keluarganya sendiri sehingga dapat lebih dipercaya dan menjadikan konflik keagenan menjadi lebih berkurang (Fama dan Jensen, 1983). Biasanya, CEO keluarga telah mendapatkan pendidikan yang cukup karena memang disiapkan untuk menjadi penerus kepemimpinan perusahaan serta memiliki koneksi sosial yang luas dari keluarganya.

CEO keluarga biasanya mempunyai komitmen yang kuat karena adanya ikatan psikologis dengan perusahaan. Banyak perusahaan keluarga yang cenderung memilih anggota keluarganya untuk memimpin perusahaan daripada pihak eksternal (professional) (Sudana dan Aristina, 2017).

***H4 : CEO keluarga memperkuat hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi***

#### D. MODEL PENELITIAN



**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**



## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. JENIS PENELITIAN**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2013) data sekunder didefinisikan sebagai data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau pihak lain dan data tersebut diperoleh melalui lembaga atau keterangan serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2014 – 2017. Data tersebut diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **B. POPULASI DAN SAMPEL**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2017. Sampel penelitian adalah menggunakan kriteria perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2017. Alasan penelitian menggunakan sektor manufaktur dikarenakan sektor manufaktur mendominasi peningkatan investasi. Teknik sampling yang digunakan adalah menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013) metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan beberapa

pertimbangan tertentu. Kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014 – 2017
2. Perusahaan sampel memiliki laporan keuangan berturut-turut selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2013 – 2017).
3. Laporan keuangan tersaji dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan sampel sesuai dengan kelengkapan data yang dibutuhkan.

### C. VARIABEL PENELITIAN DAN PENGUKURAN VARIABEL

Penelitian ini menggunakan 4 jenis variabel, yaitu variabel dependen, independen, moderasi, dan kontrol. Variabel dependen yang digunakan adalah efisiensi investasi, sedangkan variabel independennya adalah kualitas pelaporan keuangan. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi. Variabel moderasi yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, maturitas utang, dan CEO keluarga.

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi. Menurut Biddle *et al.* (2009) investasi dikatakan efisien jika tidak terjadi *underinvestment* dan *overinvestment*. *Underinvestment* adalah tidak memanfaatkan kesempatan kegiatan investasi yang akan menghasilkan *net present value* (NPV) positif dalam kondisi tidak terjadinya *advers selection* atau kegiatan investasi yang

lebih rendah dari yang disyaratkan (*require*). *Overinvestment* didefinisikan sebagai berinvestasi dalam proyek dengan *net present value* (NPV) yang negatif. Pengukuran variabel efisiensi investasi mengacu pada Biddle *et al.* (2009):

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SalesGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INVES_{i,t}$  = Total investasi perusahaan *i* pada tahun *t*, dihitung dari kenaikan aset berwujud dan tidak berwujud dengan *lagged* total aset.

$SalesGrowth_{i,t}$  = Tingkat perubahan penjualan perusahaan *i* dari tahun pada *t-1*

## 2. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa kualitas pelaporan keuangan. Pengukuran variabel kualitas pelaporan keuangan (KPK) dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yaitu pengukuran Chen *et al.* (2011) yang terdiri dari tiga proksi:

### a. *Discretionary Accruals* (DACC)

*Discretionary accruals* (DACC) yaitu akrual diskresioner berdasarkan model Khotari *et al.* (2005).

$$TAccr_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1/Asets_{i,t-1}) + \beta_2\Delta Rev_{i,t} + \beta_3PPE_{i,t} + \beta_4ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$TAccr_{i,t}$  = Total akrual

$\Delta Rev_{i,t}$  = Perubahan dalam pendapatan

$PPE_{i,t}$  = Aset tetap bruto

$ROA_{i,t-1}$  = *Return on Assets* tahun sebelumnya

Berdasarkan persamaan regresi diatas semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

b. *Discretionary Revenue* (DREV)

*Discretionary revenue* (DREV) yaitu model McNichols dan Stubben (2008) yang menggunakan pendapatan diskresioner sebagai proksi untuk manajemen laba. Berdasarkan persamaan regresi di bawah ini semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$\Delta AR_{i,t}$  = Perubahan tahunan dalam piutang perusahaan i pada tahun t

$\Delta Sales_{i,t}$  = Perubahan tahunan dalam pendapatan perusahaan i pada tahun t

c. *Accruals Quality* (DD)

*Accruals quality* (DD) merupakan kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev (2002). Hasil persamaan dibawah ini semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

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

Keterangan:

$WCA_{i,t}$  = AkruaI modal kerja, dihitung dari aset lancar tidak likuid dikurangi dengan perubahan dalam liabilitas lancar ditambah perubahan dalam utang bank jangka pendek  
 $CFO_{i,t-1}$ ,  $CFO_{i,t}$ , dan  $CFO_{i,t+1}$  = Arus kas dari aktivitas operasi

### 3. Variabel Moderasi

#### a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional berdasarkan KNKG (2006) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus sebagai berikut (Sugiarto, 2009):

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Semakin besar kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa semakin besar *monitoring* yang dilakukan oleh pihak luar sehingga mendorong pihak manajemen untuk melakukan kinerja dengan optimal, sehingga akan meningkatkan integritas penyajian laporan keuangan (Jama'an, 2007).

#### b. Maturitas Utang

Pengukuran variabel maturitas utang mengacu pada penelitian Gomariz dan Ballesta (2013). Untuk mengetahui peran maturitas utang terhadap efisiensi investasi dalam penelitian ini, maka

dimasukkan variabel STD yang diukur dari rasio utang jangka pendek (utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun) terhadap total utang. Sedangkan untuk mengetahui efek interaksi dari tingkat penggunaan utang jangka pendek terhadap kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi, kita sertakan variabel *dummy* sebagai proksi terbalik dari maturitas utang (DumSTD), dimana nilai 1 menunjukkan proporsi *short term debt* terhadap total utang lebih dari nilai mediannya, dan nilai 0 jika sebaliknya.

c. *Chief Executive Organized* (CEO) Keluarga

Chu (2011) mendefinisikan bisnis keluarga sebagai suatu bisnis dimana pihak keluarga menggunakan kekuasaannya terhadap organisasi dan strategi perusahaan melalui kepemilikan, manajemen puncak, maupun dewan direksi. *Chief Executive Officer* (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan. Menurut La Porta *et al.* (1999) pengukuran untuk *Chief Executive Officer* (CEO) keluarga menggunakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur utama dengan syarat bahwa direktur utama memiliki hubungan afiliasi dengan dewan komisaris atau keluarga pemegang saham pengendali. Penelusuran hubungan *Chief Executive Officer* (CEO) yang memiliki hubungan keluarga dengan dewan komisaris maupun pemegang saham pengendali dilakukan dengan

melihat nama dari direktur utama dan dewan direksi serta pemegang saham pengendali. Jika nama direktur utama tersebut cenderung sama dalam beberapa tahun dan mempunyai saham, maka dapat dikategorikan sebagai *Chief Executive Officer* (CEO) tersebut dalam *Chief Executive Officer* (CEO) keluarga.

$$CEO \text{ keluarga} = \frac{\text{Kepemilikan saham CEO}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

## D. METODA ANALISIS DATA

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, *variance*, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2016).

### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi telah menghasilkan estimator linier yang tidak bias. Keadaan ini akan terjadi apabila beberapa asumsi klasik berikut ini terpenuhi (Ghozali, 2016):

#### a. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal atau tidaknya suatu data didasarkan atas patokan distribusi normal dari data dengan *mean* dan

standar deviasi yang sama. Penelitian ini menggunakan uji normalitas melalui uji statistik yaitu pendekatan Kolmogorov-Smirnov. Suatu variabel dikatakan normal jika *Sig.* atau probabilitas pada uji *Kolmogorov-Smirnov*  $> 0,05$  (Ghozali, 2016)

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan suatu kondisi dimana terdapat kolerasi antar variabel bebas atau hubungan linear yang sempurna dan pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari suatu model regresi. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016). Tidak terjadinya korelasi di antara variabel independennya menunjukkan model regresi yang baik. Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* dengan ketentuan bahwa jika nilai *tolerance*  $< 0,1$  dan  $VIF > 10$ , maka terjadi multinearis. Nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan  $VIF < 10$ , maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ , di mana jika terjadi korelasi maka terdapat indikasi masalah autokorelasi, yang dapat diuji dengan *run-test*. Apabila nilai signifikan hasil pengujian  $> 0,05$ , maka

dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokolerasi (Ghozali, 2016).

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan uji yang menilai apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linier. Sebuah model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan melalui uji *glejser*. Uji *glejser* tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai *Sig.* > 0,05, sedangkan jika nilai *Sig.* < 0,05 akan terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda, teknik analisis tersebut sesuai untuk menggambarkan keterkaitan antara beberapa variabel. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaan liniernya dapat dituliskan sebagai berikut:

a. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 1

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DACC + \beta_2 DREV + \beta_3 DD + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INVES_{i,t}$  = Efisiensi investasi

$\beta_1 DACC$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary accruals*

$\beta_2 DREV$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary revenue*

$\beta_3DD$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *accruals quality*

b. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 2

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1DACC + \beta_2DREV + \beta_3DD + \beta_4KI + \beta_5DACC\_KI + \beta_6DREV\_KI + \beta_7DD\_KI + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INVES_{i,t}$  = Efisiensi investasi

$\beta_1DACC$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary accruals*

$\beta_2DREV$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary revenue*

$\beta_3DD$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *accruals quality*

$\beta_4KI$  = Kepemilikan institusional

c. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 3

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1DACC + \beta_2DREV + \beta_3DD + \beta_4DEBT + \beta_5DACC\_DEBT + \beta_6DREV\_DEBT + \beta_7DD\_DEBT + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INVES_{i,t}$  = Efisiensi investasi

$\beta_1DACC$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary accruals*

$\beta_2DREV$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary revenue*

$\beta_3DD$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *accruals quality*

$\beta_4DEBT$  = Maturitas utang

d. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis 4

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1DACC + \beta_2DREV + \beta_3DD + \beta_4CEO + \beta_5DACC\_CEO + \beta_6DREV\_CEO + \beta_7DD\_CEO + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INVES_{i,t}$  = Efisiensi investasi

$\beta_1DACC$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary accruals*

$\beta_2DREV$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *discretionary revenue*

$\beta_3DD$  = Kualitas pelaporan keuangan dengan proksi *accruals quality*

$\beta_4CEO$  = CEO keluarga

#### 4. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Ghozali (2016) menyebutkan koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 berarti bahwa variabel independen telah memberikan (hampir) semua informasi yang dibutuhkan untuk

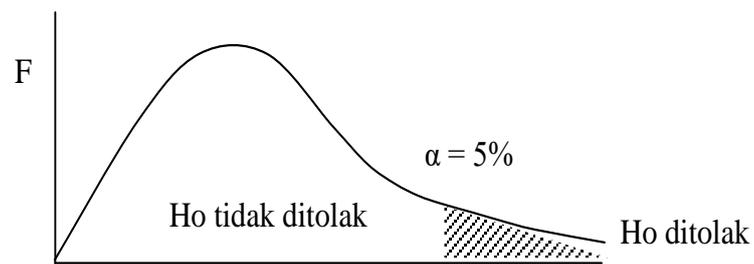
memprediksi variasi variabel dependen. Penelitian ini menguji koefisien determinasi dengan menggunakan uji *adjusted R square*.

b. Uji F

Nilai F hitung digunakan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*). Uji F ini juga sering disebut sebagai uji simultan, untuk menguji apakah variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel tergantung atau tidak. Untuk menyimpulkan apakah model masuk dalam kategori cocok (*fit*) atau tidak, kita harus membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel dengan derajat bebas:  $df_{\alpha}$ ,  $(k-1)$ ,  $(n-k)$  (Suliyanto, 2011)

Menurut Suliyanto (2011), uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen  $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_n$  secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y) pada tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Berikut kriteria pengujiannya:

- 1) Jika signifikansi  $< 0,05$ , maka hasilnya signifikan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya model penelitian yang digunakan termasuk dalam kategori bagus atau *fit*.
- 2) Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka hasilnya tidak signifikan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya model penelitian yang digunakan tidak bagus atau tidak *fit*, yaitu tidak layak dalam penelitian.

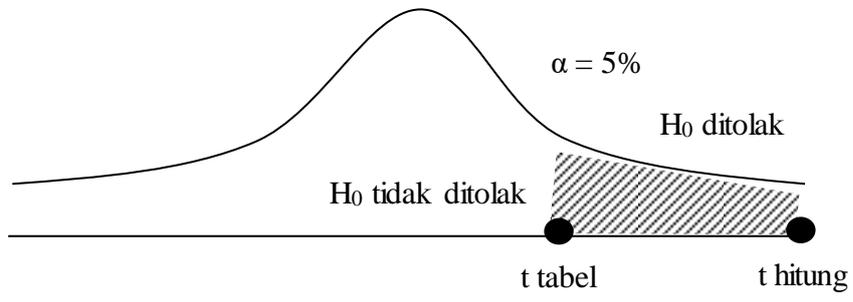


**Gambar 3.1**  
**Uji F**

c. Uji t

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , atau  $p \text{ value} < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , atau  $p \text{ value} > \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  tidak diterima, artinya secara statistik data yang ada tidak dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.



**Gambar 3.2**  
**Uji t**

## BAB V

### KESIMPULAN

#### A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi perusahaan dengan kepemilikan institusional, maturitas utang, dan CEO keluarga sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 – 2016. Sampel yang diambil dengan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 39 sampel setelah terjadi *outlier* yang terdiri dari 13 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi adanya asimetri informasi kemudian menurunkan inefisiensi investasi. Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, maka semakin meningkat pula efisiensi investasi perusahaan. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari maturitas utang dalam hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya pengaruh CEO keluarga dapat memoderasi hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

## B. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, keterbatasan tersebut diantaranya yaitu:

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih sedikit untuk memprediksi pengaruh kualitas pelaporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang, CEO keluarga, dan efisiensi investasi.
2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur selama 3 tahun sehingga memungkinkan pengaruh pada generalisasi perusahaan karena tidak semua jenis industri perusahaan digunakan dalam sampel penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan sedikit variabel independen yang diduga dapat mempengaruhi efisiensi investasi.

## C. SARAN

Memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak sampel penelitian dengan memasukkan sektor lain seperti perusahaan *real estate* dan *property*, keuangan, dan sektor lainnya. Hal tersebut diharapkan karena dengan dilibatkannya sektor lain akan lebih memberi gambaran kondisi keuangan khususnya kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi perusahaan.

2. Penambahan periode pengamatan untuk penelitian selanjutnya dapat menentukan kecenderungan efisiensi investasi dalam jangka waktu yang relatif panjang.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel selain kualitas pelaporan keuangan guna melengkapi penelitian yang sudah ada, seperti maturitas utang dan *good corporate governance*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amrullah, Z. dan Fatima, E. (2014). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia*.
- Anderson, R. C. dan Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Asaba, S. (2013). Patient Investment of Family Firms in the Japanese Electric Machinery Industry. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 447-475.
- Ashbaugh *et al.* (2004). Corporate Governance and The Cost of Equity Capital. *Emory, University of Iowa*.
- Barclay, M. J. dan Smith, C. W. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Berrone *et al.* (2012). Socioemotional Wealth in Family Firm: A Review and Future Research Agenda. *Family Business Review*, 25, 258-273.
- Biddle *et al.* (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112-131.
- Brancato, C. K. (1997). *Institutional Investors and Corporate Governance*. USA: McGraw-Hill.
- Brigham *et al.* (1999). Intermediate Financial Management, Sixth Edition. The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers. *Journal of Accounting and Economics*.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Certo *et al.* (2007). The Influence of People on The Performance of IPO Firms. *Busines Horizon*, Vol. 5, 271-276.
- Chakrabarty, D. (2009). The Climate of History: Four Theses. *Critical Inquiry*, 35(2), 197-222.
- Chen *et al.* (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *Accounting Review*, 86(4), 1255-1288.

- Chu, W. Y. (2011). Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28, 833-851.
- Chrisman, J. J. dan Patel, P. C. (2012). Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*.
- Chung, H. dan Chan, S. (2012). Ownership Structure, Family Leadership, and Performance of Affiliate Firms in Large Family Business Groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(2), 303-329.
- Claessens *et al.* (2000). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71-103.
- Crutchley *et al.* (1999). Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.
- Dechow, P. dan Dichev, L. (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, 709-737.
- Edvandini *et al.* (2014). Telaah Kualitas Informasi Laporan Keuangan dan Asimetri Informasi Sebelum dan Setelah Adopsi IFRS. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(1), 88-95.
- Fama, E. dan Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 54-78.
- Fan *et al.* (2011). Asian Family Businesses Report. *Credit Suisse*.
- Fanani, Z. (2009). Kualitas Pelaporan Keuangan: Faktor-Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6, 20-45.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Stamford: Connecticut.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilaninia *et al.* The Importance of Financial Reporting and Affecting Factors on It. *Arabian Journal of Business and Management Review*. 1(10).

- Gomariz, C. M. F. dan Ballesta, S. J. P. (2013). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 22, 2-5.
- Gomez-Mejia *et al.* (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family Contolled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gomez-Mejia *et al.* (2016). The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms. *The Academy of Management Annals*.
- Hamdani, A. dan Yafeh, Y. (2013). Institutional Investors as Minority Shareholders. *Review of Finance*, 17(2), 691-725.
- Hanafi, M. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani *et al.* (2016). Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme Governance, dan Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 7, No. 2, 156-323.
- Hodgson *et al.* (2000). The Concept of Investment Efficiency and Its Application to Investment Management Structures. *B.a.J.6*, 6(III), 95.
- Husnan, Suad. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2017). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: IAI.
- Jama'an, J. A. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Thesis*.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 163-231.
- Kangarlouei *et al.* (2011). The Investigation of the Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE). *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(12).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Tentang Komisaris Independen*.
- Kothari *et al.* (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

- La Porta *et al.* (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance* 54(2), 471-517.
- Li dan Wang. (2010). Financial Reporting Quality and Corporate Investment Efficiency: Chinese Experience. *Nankai Business Review Internasional*, 1(2).
- Lin *et al.* (2016). Financial Reporting Quality and Investment Decisions for Family Firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 33(2), 499-532.
- McNichols, M. F. dan Stubben, S. R. (2008). Does Earning Management Affect Firm's Investment Decisions?. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 6, 1571-1603.
- Meggison, W. L. (1997). *Corporate Finance Theory*. Addison Wesley Educational Publishers.
- Moh'd *et al.* (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis. *Financial Review*, 33(3), 85-98.
- Morck *et al.* (1988). Management Ownership and Market Valuation an Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(C), 293-315.
- Morck, R. dan Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Myers, S. C. dan Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S. C. (1997). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Ortiz-Molina, H. dan Penas, M. F. (2008). Lending to Small Businesses: The Role of the Loan Maturity in Addressing Information Problems. *Small Business Economics*, Vol. 30, 361-383.
- Peng, M. W. dan Jiang, Y. (2010). Institutions behind Family Ownership and Control in Large Firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 253-273.
- Poza, E. (2007). *Family Business, 2<sup>nd</sup> Edition*. United States of America: Thomson South Western.
- Purba, I. A. C. dan Suaryana, I. G. N. A. (2018). Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi dan Efisiensi Investasi pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1.

- Rahmawati, A. D., dan Harto, P. (2014). Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3.
- Reilley, F. K., dan Brown, K. C. (2012). Analysis of Investments and Management of Portfolios.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Saputra, A. A. D. dan Wardhani, R. (2017). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris, Komite Audit dan Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(1).
- Sari, L. I. N., dan Suaryana, I. G. N. A. (2014). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 524-537.
- Setyawati, L. J. (2015). Kualitas Informasi Pelaporan Keuangan: Faktor-faktor Penentu dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, XXV, No. 2.
- Schiff, M., dan Lewin, A. Y. (1970). The Impact of People on Budgets. *The Accounting Review*, 45(2), 259-268.
- Schulze *et al.* (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 49, 179-194.
- Simanungkalit, E. R. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. XVI(1).
- Solomon, J. (2010). *Corporate Governance and Accountability*. New York: John Wiley dan Sons Ltd.
- Sudana, I. M. dan Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (CEO) Power, CEO Keluarga, dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XXI(2), 219-231.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2013). *Statistik untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. 1<sup>st</sup> edn. Yogyakarta: ANDI.

Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Lverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.

Verdi, R. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.

Wiranata, Y. A. dan Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1.

[www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com)

Zheka, V. (2003). *Master of Arts in Economics*. Doctoral Dissertation. National University of Kyiv-Mohyla Academy.