



E - JURNAL AKUNTANSI



Tim Editor

Editor-In-Chief:

Dodik Ariyanto, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

Managing Editor:

I Gusti Ayu Eka Damayanthi, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

Ayu Aryista Dewi, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

Editorial Board:

I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

Ni Putu Sri Harta Mimba, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

Dewa Gede Wirama, Faculty of Economics and Business, Udayana University, Bali-Indonesia

E-Jurnal Akuntansi (EJA) [[e-ISSN 2302-8556](#)] is an electronic scientific journal published online once a month. E-journal aims to improve the quality of science and channel the interest of sharing and dissemination of knowledge for scholars, students, practitioners, and the observer of science in accounting. E-Journal of Accounting accept the results of studies and research articles In the field of financial accounting, auditing, management accounting, government accounting, accounting information systems, taxation, behavioral accounting, bank accounting and rural credit institutions which have not been published in other media.

EJA Indexed by:



Pengaruh Persepsi Sikap, Norma Subjektif dan Persepsi Kontrol Perilaku terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi

Monika Karolina, Naniek Noviani 800 – 827

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Gede Diatmika Putra, I Gst Ayu Eka Damayanthi 828 – 851

Pengaruh Keterampilan, Pengetahuan dan Karakter Pada Tingkat Profesionalisme Dosen di Perguruan Tinggi

I Gusti Ngurah Abiana, Ni Ketut Rasmini 852 – 873

Pengaruh Pengendalian Internal Pada Efisiensi Kredit Di Lembaga Perkreditan Desa (LPD) Se-Kecamatan Sukawati Kabupaten Gianyar

Kadek Ari Dyah Wilatini, Made Gede Wirakusuma 874 – 902

Pengaruh Penerapan *E-System* Perpajakan dan Pengetahuan Perpajakan Wajib Pajak Pada Kepatuhan WPOP

Ni Putu Wina Purnama Dewi, Ni Luh Supadmi 903 – 928

Pengaruh Motivasi dan Persepsi Biaya Pendidikan pada Minat Mahasiswa Mengikuti Pendidikan Magister Akuntansi

I Gede Agus Dicky Surya B., I Gusti Ayu Nyoman Budiasih 929 – 956

Persepsi Karyawan Mengenai Pengaruh Efektifitas Pengendalian Internal, Ketaatan Aturan Akuntansi Dan Kesesuaian Kompensasi Terhadap Kecurangan

Nurlenni Astuti Marlina, Ahmad Rifa'i, Ni Ketut Surasni 957 – 986

Reaksi Pasar Atas Pengungkapan *Management Discussion and Analysis*

Putu Aldhi Surata, Ida Bagus Putra Astika 987 – 1011

Pengaruh Pemahaman Kode Etik Akuntan, Kecerdasan Emosional, dan Religiusitas terhadap Perilaku Etis Mahasiswa Akuntansi

I Komang Raditya Wiguna, I Ketut Suryanawa 1012 – 1035

Pengaruh Sanksi, Sosialisasi *Tax Amnesty* Dan Pemeriksaan Pajak Pada Keikutsertaan *Tax Amnesty* KPP Pratama Gianyar

Tjokorda Gde Agung Sayogaditya W. P. P., I Made Sukartha 1036 – 1058

Pengaruh *Time Budget Pressure*, Komitmen Organisasi, Pemahaman *Good Governance* dan Kompleksitas Tugas Pada Kinerja Auditor

Ni Ketut Ari Susanti, I Ketut Sujana 1059 – 1087

Pengaruh Skeptisme Profesional, Kompetensi, dan Independensi Pada Kualitas Audit

Putu Dendy Pratama Yoga, Ni Luh Sari Widhiyani 1088 – 1115

Pengaruh Kecerdasan Intelektual, Kecerdasan Spiritual dan Kecerdasan Emosional terhadap Persepsi Etis Mahasiswa Akuntansi

Chandra Wijaya, Maria Mediatrix Ratna Sari 1116 – 1141

Pengaruh Keterlibatan Pengguna pada Efektivitas Penggunaan SIA dengan Kapabilitas Personal Sistem Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi Ida Bagus Baskara, I Gde Ary Wirajaya	1142 – 1169
<i>Good Corporate Governance</i> sebagai Pemoderasi Pengaruh <i>Financial Distress</i> pada Opini Audit <i>Going Concern</i> Ketut Memi Wulandari, Ketut Muliarta	1170 – 1199
Pengaruh Motivasi, Penghargaan Finansial, Pelatihan Profesional, Pertimbangan Pasar Kerja, Lingkungan Pada Karir Akuntan Publik Putu Nanda Rahayu, Nyoman Wijana Asmara Putra	1200 – 1229
Pengaruh Partisipasi Penganggaran Pada Senjangan Anggaran Dengan Gaya Kepemimpinan Dan Karakter Personal Sebagai Variabel Pemoderasi I Putu Suardi Antara Putra Mendi, Herkulanus Bambang Suparsto	1230 – 1262
Pengaruh Efektivitas Penerapan Sistem Informasi Akuntansi, Pemanfaatan Teknologi Informasi dan Motivasi Kerja Pada Kinerja Individu Ni Luh Gede Dewi Sapitri, I Dewa Nyoman Wiratmaja	1263 – 1294
Pengaruh <i>Good Governance</i> dan Budaya Organisasi pada Kinerja Aparatur Penyelenggara Pemerintahan Desa di Kota Denpasar Ni Putu Rika Raheni, I.G.A.M Asri Dwija Putri	1295 – 1322
Penyertaan Modal Negara Pertumbuhan Aset Dan Kinerja Badan Usaha Milik Negara Agung Dinarjito	1323 – 1345
Pengaruh Persepsi Kegunaan, Kemudahan Penggunaan dan Risiko Terhadap Minat Mahasiswa Menggunakan Sistem <i>Blockchain</i> Dewa Ayu Dita Witami, I Wayan Suartana	1346 – 1376
Pengaruh Kecerdasan Intelektual, Kecerdasan Emosional, Kecerdasan Spiritual, dan Perilaku Belajar Terhadap Pemahaman Akuntansi Ni Putu Laksmi Gayatri, Ni Gst. Putu Wirawati	1377 – 1404
Pengaruh Rasio BOPO, Modal Intelektual, dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Pada Profitabilitas Perusahaan Perbankan Putu Nesy Swendriani, Luh Gede Krisna Dewi	1405 – 1434
Pengaruh <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Modal Intelektual sebagai Pemoderasi Ni Luh Meili Andreani, I Made Pande Dwiana Putra	1435 – 1463
Pengaruh Kesadaran WP, Kualitas Pelayanan, Kewajiban Moral, Sanksi, Pemeriksaan Pada Kepatuhan WP Hotel BAPENDA Badung Putu Arisna Dewi, I Ketut Jati	1464 – 1493
Pengaruh Kesadaran, Kualitas Pelayanan, Dan Pemeriksaan Pada Kepatuhan Wajib Pajak Bermotor Di Kabupaten Gianyar Ni Putu Krismayanti, Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati	1494 – 1521
<i>Pengaruh Love of Money, Equity Sensitivity, dan Machiavellian</i> Pada Persepsi Etis Mahasiswa Akuntansi Ni Luh Putu Widia Ananda Sari, A.A.G.P Widanaputra	1522 – 1549

Pengaruh Dimensi Keadilan, Sosialisasi Pajak, Sanksi Pajak, Penghasilan Wajib Pajak dan Pemeriksaan Pajak Terhadap Kepatuhan WPOP UMKM

Putu Nadiani Putri Utama, Putu Ery Setiawan

1550 – 1579

Pengaruh Kompetensi Karyawan, Motivasi Kerja, Dan Kepuasan Kerja Terhadap Kinerja Sistem Informasi Akuntansi Di LPD

Wayan Putra Valentino Anggara, I Ketut Yadnyana

1580 – 1606

Kinerja Individu Sebagai Pengukuran Kesuksesan Adopsi SIA dengan Model UTAUT dan Delone & Mc Lean

Gede Surya Pratama, Dodik Ariyanto, Ayu Aryista Dewi

1607 - 1632

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Gede Diatmika Putra
I Gst. Ayu Eka Damayanthi

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: diatmikap@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Penelitian dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 38 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji kelayakan model, analisis regresi multinomial logistik, dan uji statistika Wald. Hasil analisis menemukan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif pada kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Perusahaan dengan nilai kualitas laporan keuangan yang tinggi akan menyebabkan menurunnya probabilitas perusahaan yang mengalami kondisi *underinvestment* dibandingkan dengan probabilitas perusahaan dalam kondisi investasi normal. Kualitas laporan keuangan yang baik dapat meningkatkan fungsi *monitoring* bagi pemegang saham dalam mengawasi keputusan investasi yang dibuat oleh manajer untuk menghindari kondisi *overinvestment*.

Kata kunci: Efisiensi investasi, *underinvestment*, *overinvestment*, kualitas laporan keuangan.

ABSTRACT

The aim of this research is to determine how the quality of financial reports on underinvestment and overinvestment conditions are affected. The research was conducted on mining companies listed in the Indonesian Stock Exchange in 2017. The number of samples on this research is 38 companies. The method of data collection used is non-technical sampling method with purposive sampling. The analysis of the data analysis used is descriptive statistical analysis, model feasibility, multi-logistics regression analysis, and Walid statistics test. The analysis found that the quality of financial reports is negative in underinvestment and overinvestment conditions. The company's high quality financial report would result in a decrease in company probants that experienced underinvestment conditions compared to the company's probability in normal investment conditions. The quality of good financial reports can improve monitoring function for shareholders in monitoring investment decisions made by managers to avoid overinvestment conditions.

Keywords: *Investment efficiency, unvestment, overinvestment, the quality of financial report.*

PENDAHULUAN

Pasar modal telah memberikan peluang bagi siapa saja untuk melakukan investasi. Pasar modal merupakan wadah bagi para investor untuk menanamkan modalnya agar terus berkembang dan juga merupakan suatu fasilitas untuk mempermudah kegiatan investasi. Investasi merupakan kegiatan dimana perusahaan mengalokasikan dana yang dimilikinya dalam periode tertentu dengan harapan akan memperoleh pengembalian dari sejumlah dana yang telah dialokasikan tersebut (Priyakusuma, 2013).

Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi tersebut merupakan jenis investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Salah satu kriteria yang dapat digunakan perusahaan untuk membuat keputusan investasinya adalah menggunakan *Net Present Value* (NPV). Manajer akan menilai NPV dari proyek investasi yang ditawarkan. Ross, Westerfield, & Jordan (2008) mengatakan bahwa *net present value* merupakan perbedaan harga sebuah investasi di pasar dibandingkan dengan nilai perolehannya. Apabila sebuah investasi bernilai NPV tinggi, maka investasi tersebut harus diambil atau diterima oleh perusahaan tersebut karena investasi tersebut akan mendatangkan keuntungan yang optimal kedepannya bagi perusahaan. Apabila perusahaan mengambil proyek dengan nilai NPV rendah, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan *overinvestment* dan sebaliknya, jika perusahaan melawatkan kesempatan untuk mengambil proyek dengan nilai NPV tinggi, maka perusahaan dikatakan dalam keadaan *underinvestment* (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009)

Kondisi *underinvestment* muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi pada proyek dengan NPV tinggi, dimana mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*). Kondisi tersebut cenderung dialami oleh perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Berbeda dengan perusahaan yang mengalami kondisi *underinvestment*, Perusahaan dengan permasalahan *overinvestment* pada umumnya adalah perusahaan yang berada pada tahap *mature* dengan tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), serta memiliki *assets in place* dan *free cash flow* yang tinggi. Jensen (1986) berpendapat bahwa adanya kelebihan modal (*free cash flow*) pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat menjadi penyebab munculnya masalah *overinvestment*, yakni perusahaan pada tahap ini memiliki kesempatan investasi yang rendah sehingga perusahaan mengalami keadaan “bingung” ingin berinvestasi kemana lagi sehingga manajer memaksakan kebijakan investasi tetap ada karena dengan sedikitnya investasi maka manajer akan mendapatkan sedikit gaji.

Adanya *agency conflict* mengakibatkan timbulnya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Asimetri informasi ini juga merupakan faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan. Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang dimiliki antara agen (pemegang saham) dan prinsipal (manajemen). Manajemen perusahaan merupakan pihak internal perusahaan, sehingga manajemen lebih mengetahui segala informasi yang terkait dengan perusahaan dan prospek dari perusahaan itu sendiri. Sedangkan, pemegang saham merupakan pihak eksternal perusahaan. Sehingga, para

pemegang saham memiliki keterbatasan akses tentang segala informasi yang terdapat di dalam perusahaan.

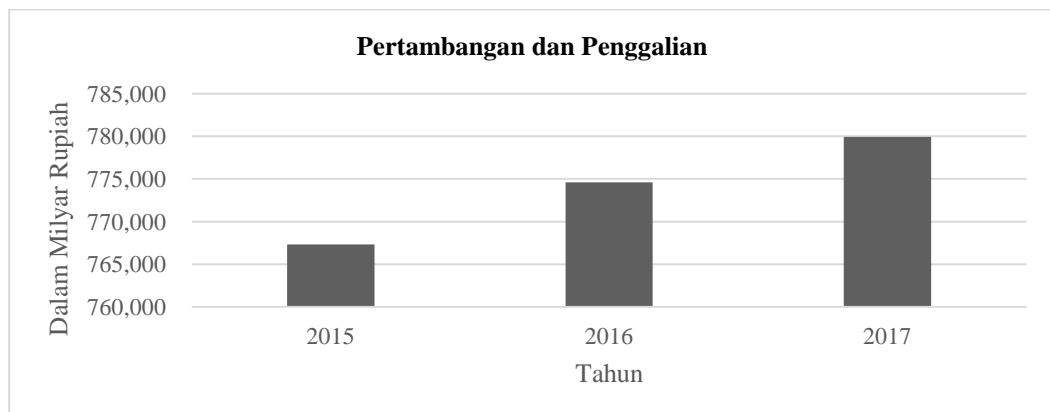
Keputusan investasi yang baik salah satunya dipengaruhi oleh kualitas laporan keuangan yang baik pula. Ada beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap investasi. Verdi, (2006) menyatakan bahwa kualitas akrual berhubungan negatif dengan kondisi perusahaan berupa *overinvestment* dan *underinvestment*. Menurut (Biddle et al., 2009), kualitas laporan keuangan merupakan suatu ukuran ketepatan laporan keuangan dalam menyampaikan informasi mengenai kegiatan operasional perusahaan, terutama mengenai arus kas perusahaan kepada *equity investor*.

Equity investor merupakan pemegang saham dari perusahaan. *Equity investor* sebagai pemberi modal bagi perusahaan dan ingin memonitor segala kegiatan perusahaan agar modal yang ditanamkan di dalam perusahaan tidak menghilang begitu saja tanpa kejelasan. Menurut Priyakusuma (2013), Kualitas laporan keuangan yang diprosikan dengan *Discretionary accrual* memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *underinvestment*. Sedangkan, kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *overinvestment*.

Perusahaan yang menjadi subyek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan pertambangan merupakan salah satu penyumbang PDB yang sangat besar pengaruhnya bagi Indonesia. Perusahaan pertambangan merupakan salah satu sektor yang cenderung

diminati oleh investor sebagai salah satu target investasinya. Penyebabnya adalah bahwa hasil dari pertambangan sangat digemari oleh masyarakat Indonesia.

Menurut data Badan Pusat Statistik bahwa industri pertambangan di Indonesia merupakan salah satu penyumbang PDB tertinggi. Sektor pertambangan di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2016 sedangkan pada tahun 2017 tetap mengalami peningkatan tetapi tidak signifikan seperti tahun sebelumnya. Hal ini diakibatkan karena menurunnya tren perdagangan Cina, karena Cina merupakan mitra dagang terbesar Indonesia. (www.cnnindonesia.com). Hal ini akan mempengaruhi kegiatan investasi dalam sektor pertambangan. Dibuktikan oleh data yang ditunjukkan oleh BPS (Badan Pusat Statistik), terjadinya peningkatan PDB (Produk Domestik Bruto) sektor pertambangan di tahun 2017 yang tidak signifikan seperti pada tahun sebelumnya yaitu sebesar 4,2%.



Gambar 1. Laju Pertumbuhan PDB Sektor Pertambangan Tahun 2015 - 2017

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimanakah pengaruh kualitas laporan keuangan pada kondisi *underinvestment* pada perusahaan pertambangan

yang terdaftar di BEI pada tahun 2017? dan bagaimanakah pengaruh kualitas laporan keuangan pada kondisi *overinvestment* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017?. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kualitas laporan keuangan pada kondisi *underinvestment* pada perusahaan tambanga yang terdaftar di BEI pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2017 dan pengaruh kualitas laporan keuangan pada kondisi *overinvestment* pada perusahaan tambanga yang terdaftar di BEI pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2017

Penelitian ini memberikan kontribusi tambahan pengetahuan terkait dengan pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi pihak manajer dalam membuat pertimbangan sehingga dapat mengambil langkah strategik menentukan investasi agar perusahaan terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*.

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Perspektif hubungan keagenan menjadi dasar yang digunakan untuk memahami keputusan investasi dari manajemen itu sendiri. Hubungan keagenan tercermin antara pihak manajemen (agen) dengan investor (prinsipal). Menurut Jensen & Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajemen (agen) dengan pemilik (prinsipal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Perencanaan kontrak yang tepat bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik dan kepentingan, hal ini merupakan inti dari teori keagenan.

Kaitan teori agensi dengan kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi adalah agen bertugas menjalankan perusahaan dan menghasilkan laporan keuangan sebagai bentuk dari pertanggungjawaban manajemen. Laporan keuangan ini nantinya akan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dan digunakan oleh prinsipal sebagai dasar pengambilan keputusan. Keputusan yang diambil oleh prinsipal adalah dalam hal menentukan investasi yang sekiranya dapat berguna bagi perusahaan.

Richardson (2006) mendefinisikan total investasi adalah segala pengeluaran perusahaan terkait dengan *capital expenditures*, akuisisi dan *research and development* dikurangi dengan hasil yang diperoleh dari penjualan *property, plant and equipment*. Dari pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa jenis investasi perusahaan bisa berupa *capital expenditures*. *Capital expenditures* bisa berupa pembelian saham dan surat-surat berharga lainnya. Kemudian investasi bisa berupa pengeluaran untuk mengakuisisi perusahaan lain, namun bisa berupa pengeluaran terkait *research and development* dan pembelian atas aset tetap.

Investasi yang dilakukan perusahaan harus sesuai dengan kebutuhan dan sesuai dengan apa yang diharapkan perusahaan sehingga tercipta efisiensi investasi. Menurut Sari, (2014), efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna, tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan melakukan efisiensi dengan tujuan menekan biaya dan untuk memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar dapat mendatangkan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat

investasi optimal dari perusahaan dimana investasi tersebut mendatangkan keuntungan yang bermanfaat bagi perusahaan (Sari, 2014).

Untuk mencapai investasi yang efisien, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari kondisi *overinvestment* dan *underinvestment*. Kondisi *overinvestment* terjadi ketika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar tetapi tidak ada jaminan pembayaran hutang yang mencukupi (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengalami kondisi tersebut. Apabila ketika perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan, perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Dengan kata lain, *overinvestment* adalah kelebihan modal sedangkan *underinvestment* adalah kekurangan modal.

Investasi yang dilakukan perusahaan harus sesuai dengan kebutuhan dan sesuai dengan apa yang diharapkan perusahaan sehingga tercipta efisiensi investasi. Menurut Sari, (2014), efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna, tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan melakukan efisiensi dengan tujuan menekan biaya dan untuk memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar dapat mendatangkan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan dimana investasi tersebut mendatangkan keuntungan yang bermanfaat bagi perusahaan (Sari, 2014).

Untuk mencapai investasi yang efisien, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari kondisi *overinvestment* dan *underinvestment*. Kondisi *overinvestment* terjadi ketika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar tetapi tidak ada jaminan pembayaran hutang yang mencukupi (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengalami kondisi tersebut. Apabila ketika perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan, perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Dengan kata lain, *overinvestment* adalah kelebihan modal sedangkan *underinvestment* adalah kekurangan modal.

Kualitas laporan keuangan adalah laporan keuangan yang di dalamnya memuat informasi yang tepat mengenai operasional perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan, yang menjadi sumber informasi bagi investor. Salah satu proksi yang banyak digunakan dalam mengukur kualitas laporan keuangan adalah pengukuran kualitas akrual dari Dechow & Dichev (2002). Pengukuran ini muncul berdasarkan pemahaman bahwa akrual meningkatkan tingkat manfaat informasi dari laba dengan mengeluarkan fluktuasi arus kas yang sifatnya transitori. Pengukuran kualitas akrual Dechow & Dichev (2002) ini sangat banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya. Stubben (2010) mengusulkan sebuah model untuk mengukur kualitas akrual yang menggunakan salah satu komponen laba yang diduga bisa mengurangi kesalahan pengukuran.

Laporan keuangan dibuat dengan tujuan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk pihak internal perusahaan itu sendiri seperti manajer, karyawan,

serikat buruh dan lainnya. Pihak-pihak yang sebenarnya paling berkepentingan dengan laporan keuangan adalah para pengguna eksternal (pemegang saham, kreditor, pemerintah, masyarakat). Para pengguna internal (para manajemen) mengetahui peristiwa-peristiwa yang terjadi pada perusahaan, sedangkan pihak eksternal yang tidak berada di perusahaan secara langsung, tidak mengetahui informasi tersebut sehingga tingkat ketergantungan manajemen terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Salah satu kendala yang akan muncul antara agent dan principal adalah adanya asimetri informasi (*information asymmetry*).

Verdi (2006) menemukan bahwa laporan keuangan memiliki hubungan negatif terhadap *over-* atau *underinvestment*. Ia menyebutkan bahwa kualitas yang baik dari sebuah laporan keuangan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi. Kemudian Biddle et al., (2009) menemukan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki hubungan negatif dengan kondisi *overinvestment* dan *underinvestment*. Adanya kualitas pelaporan keuangan yang baik akan dapat meningkatkan fungsi *monitoring* dari pemegang saham sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *overinvestment* atau *underinvestment*.

Cheng, Li, & Wang, (2010) juga melakukan penelitian yang sama namun pada sampel perusahaan-perusahaan tertutup (*private firms*) di Amerika. Mereka menemukan bahwa kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan kondisi *over-popul* dan *underinvestment*, walaupun pada perusahaan tertutup. Berdasarkan penjelasan di atas dan beberapa hasil penelitian yang telah

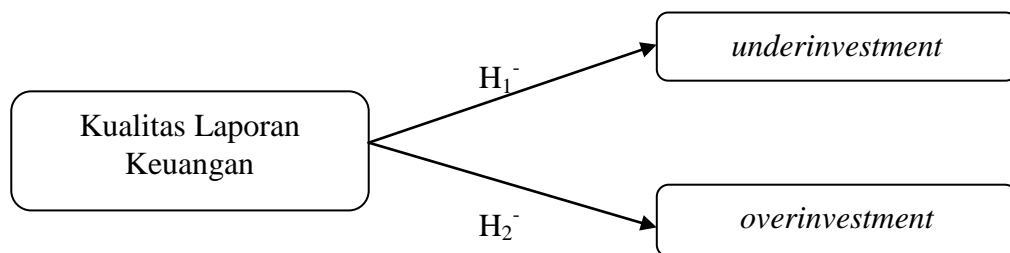
dilakukan sebelumnya bahwa laporan keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap *over-* atau *underinvestment*, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*.

H₂ : Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *overinvestment*.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain asosiatif. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan bentuk asosiatif. Desain dari penelitian terdapat dalam Gambar 2.



Gambar 2. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, 2018

Lokasi penelitian adalah tempat atau wilayah dimana penelitian tersebut dilakukan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses website www.idx.co.id. dan mengunduh laporan tahunan perusahaan pertambangan tahun 2017.

Obyek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang sesuatu secara objektif dan *reliable* (Sugiyono, 2017: 13). Objek penelitian ini adalah investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Investasi dijelaskan dengan

kualitas laporan keuangan. Variabel terikat atau *dependent variable* adalah efisiensi investasi. Variabel bebas atau *independent variable* adalah kualitas laporan keuangan.

Untuk dapat mengukur efisiensi investasi perusahaan, maka digunakan model investasi dimana berfungsi sebagai *growth opportunities*. Model investasi yang digunakan mengikuti model investasi yang digunakan oleh Biddle et al. (2009). Menurut Biddle et al. (2009) total investasi/*Investment* didapat dari total investasi baru di mesin, peralatan, kendaraan, tanah dan gedung serta ditambah dengan *biaya research and development* dikurangi total penjualan aktiva tetap yang dibagi dengan total aktiva di tahun t. Berikut adalah model tersebut:

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

Keterangan :

$Investment_{i,t+1}$ = ukuran dari total keseluruhan investasi yang dilakukan perusahaan i.

$Sales Growth_{i,t}$ = presentase dari perubahan penjualan dari tahunlalu hingga tahun ini.

Dengan menggunakan perhitungan model investasi (1) di atas, maka akan diperoleh nilai *residual* dari model tersebut. Besarnya nilai *residual* model tersebut nantinya akan digunakan sebagai *proxy* dari efisiensi investasi perusahaan. Mengikuti Biddle et al. (2009), nilai *residual* yang diperoleh dari masing-masing perusahaan akan diurut dari yang terbesar hingga terkecil. Kemudian nilai *residual* tersebut akan dibagi menjadi beberapa kuartil, dimana kuartil paling bawah merupakan perusahaan yang termasuk kategori *underinvestment*. Perusahaan pada kuartil paling atas akan dikategorikan sebagai perusahaan *overinvestment*. Sedangkan untuk kuartil tengah akan dijadikan sebagai kategori investasi normal. Kuartil paling atas diberi skor 3 atau

dikategorikan sebagai *overinvestment*, kuartil tengah diberi skor 2 sebagai *benchmark* atau bisa dikatakan sebagai perusahaan dengan investasi normal, sedangkan kuartil paling bawah diberi skor 1 atau dikategorikan sebagai *underinvestment*.

Untuk bisa mengukur nilai dari akrual tersebut, maka penelitian ini akan mengikuti model pengukuran akrual yang terbaru yang dilakukan oleh (Kothari, Leone, & Wasley (2005). Kothari et al. (2005) melakukan perbaikan dan modifikasi dari model perhitungan akrual yang sudah sering digunakan sebelumnya. Ia memperbaiki kekurangan dari model perhitungan akrual Jones & *modified Jones* untuk memperoleh model baru yang hasil perhitungannya lebih akurat dan kuat dalam mengukur nilai akrual. Berikut adalah model perhitungan akrual yang dilakukan Kothari et al. (2005) :

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1/ASSETS_{i,t-1} + \alpha_2\Delta SALES_{i,t} + \alpha_3PPE_{i,t} + \alpha_4ROA_{i,t(or\ i,t-1)} + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

Keterangan :

- $TA_{i,t}$ = ukuran mengenai total akrual perusahaan i pada tahun t
- $\Delta SALES_{i,t}$ = perubahan besarnya penjualan perusahaan i pada tahun t
- $PPE_{i,t}$ = nilai bersih total aset tetap yang dimiliki perusahaan I pada tahun t
- $ROA_{i,t\ or\ i,t-1}$ = pengukuran kinerja yang berasal dari tingkat pengembalian aset.
- $ASSETS_{i,t-1}$ = jumlah nilai total aset perusahaan pada periode sebelumnya

Mengikuti penelitian Kothari et al. (2005), total akrual diperoleh dari *net income* perusahaan dikurangi dengan nilai arus kas dari aktifitas operasi (*cashflow from operation*) perusahaan. $\Delta SALES_{i,t}$ dapat dihitung dengan menghitung selisih antara nilai penjualan tahun lalu dengan nilai penjualan tahun ini. $ROA_{i,t}$ diukur dengan cara *net income* dibagi dengan total aset perusahaan. Seluruh variabel tersebut akan dibagi dengan $ASSETS_{i,t-1}$. Kothari et al. (2005) membagi seluruh variabel dengan $ASSETS_{i,t-1}$ bertujuan untuk mencegah terjadinya

heterokedastisitas di dalam nilai *residual* yang diperoleh. Nilai *residual* yang diperoleh inilah yang akan digunakan sebagai ukuran dari kualitas laporan keuangan (Dechow & Dichev, 2002). Nilai *residual* tersebut kemudian diabsolutkan, kemudian nilai absolut *discretionary accrual* ini akan digunakan sebagai pengukuran kualitas laporan keuangan.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017. Jumlah dari populasi perusahaan pertambangan yang *listing* di BEI pada tahun 2017 adalah 41 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling* digunakan karena dalam penelitian ini ingin membahas tujuan atau topik tertentu dan kelebihan dari teknik *purposive sampling* ini relevan dengan tujuan penelitian. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode observasi *non partisipan* dengan mengakses *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.co.id*. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi multinomial logistik dan uji statistika wald. Regresi logistik merupakan suatu pendekatan model matematis yang dapat digunakan untuk menyatakan hubungan beberapa variabel X terhadap variabel dependennya yang bersifat kategori. Regresi multinomial logistik digunakan untuk perluasan regresi logistik dengan

variabel dependen yang lebih dari dua kategori. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi yang dijelaskan menggunakan tiga kategori, yaitu:

- 1) Kategori 1 : *underinvestment*
- 2) Kategori 2 : investasi normal (sebagai *reference category*)
- 3) Kategori 3 : *overinvestment*

Berikut adalah model regresi multinomial logistik dari penelitian ini.

$$\ln\left(\frac{P_{i1}}{P_{i2}}\right) = \beta_{01} + \beta_{11}X_1 \dots \dots \dots (3)$$

$$\ln\left(\frac{P_{i3}}{P_{i2}}\right) = \beta_{03} + \beta_{13}X_1 \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- P_{i1} = probabilitas perusahaan i mengalami kondisi *underinvestment*
- P_{i2} = probabilitas perusahaan i mengalami kondisi investasi normal
- P_{i3} = probabilitas perusahaan i mengalami kondisi *overinvestment*
- X_1 = kualitas laporan keuangan

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independennya yaitu, kualitas laporan keuangan secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu, efisiensi investasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (sig) dengan tingkat signifikansi (α). Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 berdasarkan pada tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

H_0 tidak akan ditolak apabila statistic *Wald* hitung < *Chi-square* tabel, dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H alternatif ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh negatif terhadap variabel terikat ditolak.

H_0 ditolak apabila statistic *Wald* hitung $>$ *Chi-square* tabel, dan nilai probabilitas (sig) $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh negatif terhadap variabel terikat diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1.
Proses Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017.	41
2	Tidak menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2017.	(3)
	Total sampel yang terpilih sebagai sampel penelitian.	38

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dan diseleksi sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 38 sampel selama periode pengamatan tahun 2017.

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mendapatkan informasi menyeluruh mengenai data-data yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut dapat berupa nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari data-data penelitian. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kualitas Laporan Keuangan	38	-0,773	1,466	0,480	0,410
Efisiensi Investasi	38	1,000	3,000	2,000	0,735
Valid N (listwise)	38				

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa total sampel yang digunakan adalah sebanyak 38 perusahaan. Nilai kualitas laporan keuangan paling rendah (minimum) adalah sebesar -0,773 persen dimiliki oleh CKRA dan kualitas laporan keuangan yang paling tinggi (maksimum) adalah sebesar 1,466 persen yang dimiliki oleh BSSR. Kualitas laporan keuangan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,480 persen, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,410 persen. Hal ini berarti nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata, yang artinya sebaran data terkait kualitas laporan keuangan sudah merata.

Nilai efisiensi investasi paling rendah (minimum) adalah sebesar 1 yang berarti *underinvestment* dan efisiensi investasi yang paling tinggi (maksimum) adalah sebesar 3 yang berarti *overinvestment*. Efisiensi investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,735. Hal ini berarti nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata, yang artinya sebaran data terkait efisiensi investasi sudah merata.

Tabel *Model Fitting Information* digunakan untuk meneliti perubahan pada model apabila seluruh variabel dimasukkan dibandingkan bila hanya intersep yang dimasukkan kedalam model. Hasil uji *Model Fitting Information* dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3.
Model Fitting Information

<i>Model</i>	<i>Model Fitting</i>		<i>Likelihood Ratio Tests</i>	
	<i>Criteria</i>			
	<i>-2 Log</i>			
	<i>Likelihood</i>	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Intercept Only</i>	143,248			
<i>Final</i>	62,948	80,300	74	0,028

Sumber : Data diolah, 2018

Tabel 3 menunjukkan nilai *-2 log likelihood* semakin kecil atau mengalami penurunan dari 143,248 hingga 62,948, maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik.

Regresi logistik merupakan suatu pendekatan model matematis yang dapat digunakan untuk menyatakan hubungan beberapa variabel X terhadap variabel dependennya yang bersifat kategori. Regresi multinomial logistik digunakan untuk perluasan regresi logistik dengan variabel dependen yang lebih dari dua kategori. Hasil menunjukkan bahwa nilai signifikansi kurang 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antar variabel penelitian.

Pengujian statistika Wald dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independennya yaitu, kualitas laporan keuangan secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu, efisiensi investasi. Hasil uji statistik wald dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4.
Rangkuman Hasil Uji Wald

Efisiensi Investasi ^a	95% Confidence Interval for Exp(B)		Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower Bound	Upper Bound
	B								
<i>underinvestment Intercept</i>	-18,897	4011,785	0,996	1	0,000				
<i>overinvestment Intercept</i>	-18,309	9455,869	0,998	1	0000				

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil uji pada Tabel 4 menunjukkan nilai statistic *Wald* hitung sebesar 18,897 > *Chi-square* tabel (3,841), dan nilai probabilitas (signifikansi sebesar 0,000) < tingkat signifikansi ($\alpha=0,05$). Hal ini berarti Hipotesis alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap variabel efisiensi investasi diterima.

Berdasarkan tabel uji statistika Wald, menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment* sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Perusahaan dengan nilai kualitas laporan keuangan yang tinggi akan menyebabkan menurunnya probabilitas perusahaan yang mengalami kondisi *underinvestment* dibandingkan dengan probabilitas perusahaan dalam kondisi investasi normal. Kualitas informasi akuntansi yang baik akan dapat membantu mengurangi adanya asimetri informasi antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Kualitas laporan keuangan yang tinggi akan dapat mencegah perusahaan mengalami kondisi *underinvestment*. Perusahaan dikatakan *underinvestment* jika perusahaan banyak melewatkan proyek-proyek investasi yang memiliki nilai NPV tinggi. Dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan *investment opportunities* yang

dihadapi perusahaan, perusahaan seharusnya mampu untuk mengambil proyek-proyek investasi dengan nilai NPV tinggi tersebut. Informasi yang diterima antara manajer dan pemegang saham tentang kondisi perusahaan berbeda. Pemegang saham menginginkan kesejahteraan mereka meningkat, sedangkan manajer menginginkan kesejahteraan dirinya meningkat. Manajer akan melakukan berbagai cara untuk bisa meningkatkan kesejahteraan dirinya, walaupun harus melewatkan proyek investasi yang layak. Hal tersebut dapat dicegah dengan kualitas laporan keuangan yang baik (Beatty, A., Liao, S., & Weber, 2009). Kualitas laporan keuangan yang baik dapat berfungsi sebagai alat *monitoring* atas keputusan investasi yang dibuat oleh manajer (Bens, D.A., & Monahan, 2002). Dengan begitu total investasi perusahaan tidak lagi lebih rendah dari total investasi yang diprediksikan (*predicted level of investment*). Sehingga perusahaan bisa terhindar dari kondisi *underinvestment* dan kegiatan investasi dari perusahaan tersebut akan menjadi lebih efisien. Penelitian Biddle *et al.* (2009) menemukan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki hubungan negatif dengan kondisi *underinvestment*. Adanya kualitas pelaporan keuangan yang baik akan dapat meningkatkan fungsi *monitoring* dari pemegang saham sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *underinvestment*. Cheng *et al.* (2010) juga melakukan penelitian yang sama namun pada sampel perusahaan-perusahaan tertutup (*private firms*) di Amerika, dengan hasil bahwa kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan kondisi *underinvestment*, walaupun pada perusahaan tertutup. Verdi (2006) menemukan bahwa laporan keuangan juga memiliki hubungan negatif terhadap kondisi *underinvestment*.

Disebutkan bahwa kualitas yang baik dari sebuah laporan keuangan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi.

Hasil uji statistika Wald sebelumnya menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *overinvestment* sehingga hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini diterima. Dapat dikatakan bahwa kualitas dari laporan keuangan dapat mempengaruhi kondisi investasi perusahaan berupa *overinvestment*. Ditemukan bahwa kualitas laporan yang baik berhubungan dengan probabilitas perusahaan mengalami kondisi *overinvestment* di perusahaan sektor pertambangan terdaftar BEI pada tahun 2017. Dalam penelitian ini, ternyata kualitas laporan keuangan yang baik dapat meningkatkan fungsi *monitoring* bagi pemegang saham dalam mengawasi keputusan investasi yang dibuat oleh manajer. Hal tersebut disebabkan oleh kondisi investasi di sektor pertambangan pada tahun 2017 yang meningkat dari tahun sebelumnya. Ini disebabkan karena adanya perang dagang antara Cina dan Amerika yang telah dijelaskan dalam latar belakang penelitian ini.

Dengan kondisi tersebut, kemungkinan investor tertarik untuk berinvestasi di sektor pertambangan pada tahun 2017. Suntikan dana yang didapat oleh perusahaan akan berdampak pada kondisi investasinya. Perusahaan kemungkinan akan mengalami kondisi *overinvestment* karena dengan kondisi tersebut, perusahaan kemungkinan akan cenderung menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi. Manajer akan lebih memilih menggunakan dana arus kas bebas (*free cash flow*) untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden

daripada menggunakan dananya untuk berinvestasi di proyek-proyek yang kurang menguntungkan. Ini bertujuan agar pemegang saham tetap ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan apa yang ditemukan Priyakusuma (2013), dan Dwiwana (2012). Namun hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah ditemukan sebelumnya oleh Verdi (2006), Biddle et al. (2009) dan Cheng et al. (2010). Menurut Verdi (2006), kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *overinvestment* karena dalam penelitiannya menggunakan kualitas akrual sebagai salah satu proksi dalam kualitas laporan keuangan. Kualitas akrual sebagai proksi dari kualitas laporan keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam hal mengurangi asimetri informasi dalam suatu perusahaan (Biddle et al., 2009).

SIMPULAN

Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai kualitas laporan keuangan yang tinggi akan menyebabkan menurunnya probabilitas perusahaan yang mengalami kondisi *underinvestment* dibandingkan dengan probabilitas perusahaan dalam kondisi investasi normal. Kualitas informasi akuntansi yang baik akan dapat membantu mengurangi adanya asimetri informasi antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*.

Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *overinvestment*. Dapat dikatakan bahwa kualitas dari laporan keuangan dapat

mempengaruhi kondisi investasi perusahaan berupa *overinvestment*. Ditemukan bahwa kualitas laporan yang baik berhubungan dengan probabilitas perusahaan mengalami kondisi *overinvestment*. Kualitas laporan keuangan yang baik dapat meningkatkan fungsi *monitoring* bagi pemegang saham dalam mengawasi keputusan investasi yang dibuat oleh manajer.

Saran dari penelitian bagi perusahaan adalah agar mampu memutuskan kebijakan investasi bagi perusahaan agar terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menggunakan variabel lain dan memperluas sampel penelitian. Memasukkan variabel tambahan maturitas utang, jatuh tempo utang, risiko litigasi, karakteristik perusahaan, tata kelola perusahaan, dan struktur kepemilikan.

REFERENSI

- Beatty, A., Liao, S., and Weber, J. (2009). Financial Reporting Quality, Private Information, Monitoring and The Lease-Versus-Buy Decision. *Working Paper Ohio State University*.
- Bens, D.A., and Monahan, S. . (2002). Disclosure Quality and The Excess Value of Diversification. *Journal of Accounting Research*, 42, 691–730.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Cheng, F., Li, Q., & Wang, X. (2010). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 86, 1255–1288.
- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35–39.
- Dwiwana, B. (2012). *Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Tata Kelola Terhadap Efisiensi Investasi*.

- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures William E . Simon Graduate School of Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197.
- Priyakusuma, I. (2013). *Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Richardson, S. (2006). Overinvestment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, 11, 159–189.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance (8th Edition)*. New York; McGraw-Hill.
- Sari, L. I. N. dan I. G. N. A. S. (2014). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 524–537.
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary Revenues as Measure of Earnings Management. *The Accounting Review*, 85(2), 695–717.
- Verdi, R. S. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology*.