

Risiko Litigasi sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi

I Gusti Putu Suma Ardana¹
I Ketut Sujana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: Sumaardana@yahoo.co.id/+6287761622018

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Investasi dikatakan efisien ketika sumber daya yang dimiliki digunakan dengan tepat guna, dan tidak terjadi pemborosan terhadap sumber daya yang ada. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris risiko litigasi sebagai variabel pemoderasi pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah 96 data laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi, dan risiko litigasi memperlemah pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi.

Kata kunci: *Efisiensi investasi, kualitas laporan, litigasi.*

ABSTRACT

Investment are deemed to be efficient if the resources owned are used appropriately, and there's no waste of resources. This research aims to earn an empirical evidence of the litigation risk as moderating variable in the effect of the quality of financial statements on investment efficiency. The population on this research was conducted on mining companies listed in the Indonesian Stock Exchange in the period 2013-2015. Sample chosen by non-probability sampling method with purposive sampling technique. The samples in this research were 96 financial statements data of mining companies listed in the Indonesian Stock Exchange in period 2013-2015. The analysis technique used was ordinary linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). From the result, it can be concluded that quality of financial statements has positive effect on investment efficiency and litigation risk weaken the effect of the quality of financial statements on investment efficiency.

Keywords: *Investment efficiency, statement's quality, litigation.*

PENDAHULUAN

Pasar modal digunakan sebagai tempat bagi pemegang saham dalam menginvestasikan modalnya dan juga merupakan suatu fasilitas untuk

mempermudah kegiatan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan dari dana tersebut di masa mendatang.

Tujuan investasi adalah untuk mendapatkan pengembalian tingkat pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang. Peran seorang manajer sangat dibutuhkan dalam menganalisis kesempatan investasi yang tersedia. Pemegang saham juga berperan serta dalam menentukan keputusan investasi agar perusahaan terbebas dari perilaku oportunistik manajer (Safitri dan Wahyuati, 2015). Asimetri informasi dapat berkurang dengan adanya pemantauan yang dilakukan investor. Tingkat asimetri informasi yang semakin berkurang mencerminkan pengungkapan informasi dalam suatu perusahaan memiliki kualitas yang baik dan dapat meningkatkan efisiensi investasi (Handayani dkk., 2016).

Menurut Barri (2013) investasi merupakan segala pengeluaran perusahaan terkait dengan *capital expenditures*, akuisisi, *research and development*. Hal ini sesuai dengan pengertian investasi secara umum yaitu keputusan menggunakan modal pada saat ini untuk membeli sejumlah aset dengan tujuan memperoleh keuntungan dari modal tersebut.

Pada dasarnya keputusan investasi terdiri dari *return* dan risiko. *Return* merupakan alasan utama orang berinvestasi yaitu untuk memperoleh keuntungan. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya, tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya, semakin besar risiko maka semakin besar pula tingkat *return*

(Tandelilin, 2010:6). Penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan keputusan investasi yang diambil oleh manajer merupakan hal yang sangat penting karena menjadi faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kegiatan investasi perusahaan perlu dilakukan secara akurat agar tercapainya efisiensi. Efisiensi menggambarkan suatu investasi yang tepat sasaran dalam memanfaatkan sumber daya yang ada atau tidak melakukan pemborosan terhadap sumber daya perusahaan. Efisiensi investasi dapat dikatakan sebagai taraf investasi optimal atau investasi yang dapat memberikan manfaat bagi entitas. Investasi dapat dikatakan efisien apabila terhindar dari kondisi *overinvestment* atau *underinvestment* (Sari dan Suaryana, 2014).

Overinvestment merupakan keadaan pertumbuhan entitas yang lambat dengan biaya modal yang tinggi, sedangkan *underinvestment* merupakan kondisi perusahaan yang tidak dapat mengambil keputusan investasi karena tidak memiliki cukup dana atau tidak memiliki jaminan untuk pembayaran hutang. Prasetio (2016) menyatakan bahwa terjadinya masalah *overinvestment* dapat disebabkan karena adanya kelebihan modal (*free cash flow*) pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat.

Keputusan investasi dipilih berdasarkan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi dalam laporan keuangan sebaiknya mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya agar dapat digunakan sebagai acuan dalam pembuatan keputusan alokasi modal yang berguna bagi pemegang saham (Nurwa dan Purwanto, 2015). Menurut penelitian Li dan Wang (2010), kualitas laporan keuangan memberikan pengaruh negatif

pada kondisi *overinvestment* maupun *underinvestment*. Kualitas laporan keuangan yang tinggi dapat menambah fungsi monitoring oleh investor sehingga peluang munculnya kondisi *overinvestment* dan *underinvestment* dapat berkurang. Jaffar *et al.* (2016) menggunakan perusahaan swasta di Malaysia dalam penelitiannya dan memperoleh hasil kualitas laporan keuangan memiliki hubungan positif signifikan dengan efisiensi investasi.

Informasi pelaporan keuangan sangat dipengaruhi oleh perilaku manajemen dalam menyiapkan angka-angka laporan keuangan (Setyawati, 2015). Perusahaan yang memiliki kualitas informasi pelaporan keuangan yang tinggi akan mendapat respon positif oleh pelaku pasar (Fanani, 2008). Penelitian Sansaloni (2015) dan Parastoo (2016) menemukan bahwa kualitas laporan keuangan yang tinggi membuat kegiatan investasi perusahaan menjadi efisien. Menurunnya asimetri informasi mengindikasikan pengungkapan informasi yang baik dan hal tersebut dapat membuat investasi perusahaan semakin efisien. Menurut Awalia dan Daljono (2014) asimetri informasi dapat melemahkan kualitas laba dalam laporan keuangan yang dapat memunculkan ancaman litigasi.

Litigasi adalah klaim dari pihak ketiga kepada manajer atas perbuatan yang melanggar perjanjian atau peraturan yang ada. Risiko yang dimiliki setiap perusahaan dapat menimbulkan masalah litigasi pada pihak-pihak seperti pemegang saham, pemberi pinjaman, pemerintah yang dirugikan oleh perusahaan dikatakan sebagai risiko litigasi (Putri dan Anggraini, 2017). Risiko litigasi merupakan risiko yang berpotensi menimbulkan biaya yang tidak sedikit karena berurusan dengan masalah hukum. Manajer akan menghindari kerugian akibat

litigasi tersebut dengan cara peningkatan penyajian laporan keuangan, karena laba yang terlalu tinggi memiliki potensi risiko litigasi lebih tinggi (Ningsih, 2013).

Litigasi menjadi salah satu faktor eksternal yang memengaruhi perilaku manajer dalam mengelola perusahaan. Manajer akan menginformasikan kondisi perusahaan yang sesungguhnya seiring dengan tingginya risiko litigasi yang akan diterima perusahaan, sehingga informasi yang terkandung dalam laporan keuangan akan mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Manajer melakukan hal tersebut agar ancaman litigasi dari pihak ketiga tidak terjadi.

Beberapa kasus yang terdapat di Indonesia seperti yang terjadi pada PT Timah (Persero). Ikatan Karyawan Timah (IKT) menilai perusahaan tersebut telah memberikan laporan keuangan fiktif dan jajaran direksi yang sering melakukan penipuan lewat media. Seperti saat *press release* laporan keuangan selama periode tahun 2015 yang menegaskan bahwa strategi dan efisiensi telah memperoleh hasil positif. Namun kenyatannya selama periode satu tahun tersebut laba operasi rugi sebesar 59 miliar rupiah.

Kasus serupa terjadi pada sektor yang berbeda di Indonesia, yaitu PT Toshiba pada tahun 2015 yang melanggar kode etik akuntansi perusahaan. CEO Toshiba, Hisao Tanaka memundurkan diri saat sesudah perusahaan tersebut dinyatakan menaikkan keuntungan perusahaan selama enam tahun terakhir (www.adnestantiabenedith.wordpress.com, 2015).

Praktik rekayasa laporan keuangan tersebut seakan telah menjadi budaya bagi perusahaan untuk mendapat perhatian para investor agar mau berinvestasi pada suatu perusahaan, namun hal tersebut juga akan mengakibatkan kerugian

bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan sehingga pihak-pihak yang dirugikan tersebut dapat melaporkan perusahaan melalui jalur hukum karena telah melakukan pelanggaran standar atau kesepakatan yang telah dibuat sebelumnya.

Teori yang berkaitan mengenai penelitian ini adalah teori keagenan dan teori sinyal. Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan adanya kerja sama atau hubungan antara pihak agen selaku manajer yang diberikan tugas untuk mengelola perusahaan oleh pihak *principal* selaku pemilik perusahaan yang akan membalas jasa berupa *fee* kepada pihak agen. Teori ini juga menjelaskan mengenai masalah-masalah keagenan karena pihak-pihak yang menjalin kerja sama dalam suatu perusahaan. Menurut Namazi (2013) dan Balago (2014), hubungan keagenan mengakibatkan permasalahan seperti terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas daripada pemilik.

Eugenia (2013) menyatakan adanya dua macam asimetri yang ditimbulkan oleh teori agensi adalah *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah perilaku kecurangan oleh *agents* terkait kesepakatan yang telah dibuat. Tindakan tersebut terjadi karena pemegang saham atau pemberi pinjaman tidak dapat mengawasi seluruh aktivitas *agents* yang dapat meningkatkan terjadinya kecurangan oleh *agents*. *Adverse selection* merupakan kesalahan dalam menentukan pilihan yang dilakukan manajer atau ketidakseimbangan informasi

yang terjadi antara dua pihak yaitu manajer perusahaan yang lebih mengetahui kondisi kini dan prospek kedepan suatu perusahaan daripada investor luar.

Ada beberapa metode pengendali dalam mengurangi asimetri informasi serta untuk menguatkan dalam pemantauan kegiatan perusahaan, seperti meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Bahmani, 2014). Menurut Nurwa dan Purwanto (2015) menyatakan perbedaan informasi yang dimiliki oleh agen dan prinsipal dapat memicu tindakan yang menguntungkan agen. Agen biasanya berusaha dalam memperoleh *profit* setinggi-tingginya dengan menggunakan berbagai cara yang menyimpang seperti manipulasi laba perusahaan.

Praktik manipulasi laba dapat membuat kualitas laporan keuangan perusahaan menjadi berkurang. Sejalan dengan pernyataan tentang tiga asumsi sifat manusia berdasarkan Eisenhardt (1989). Pertama, manusia umumnya mendahulukan kepentingan dirinya sendiri (*self interest*). Kedua, manusia memiliki daya pikir tertentu tentang persepsi masa mendatang (*bonded rationality*). Ketiga, manusia akan menjauhi risiko (*risk averse*).

Ketidakpastian situasi dan kondisi seperti ketidakpastian tugas, lingkungan, struktur dan kultur organisasi merupakan faktor-faktor yang sulit diperkirakan oleh perusahaan. Teori kontijensi muncul sebagai jawaban atas pendekatan universalistik yang membantah bahwa desain pengendalian yang optimal dapat diterapkan dalam perusahaan secara keseluruhan (Lathifah, 2014). Teori kontijensi merupakan adanya peristiwa yang mungkin terjadi pada masa depan dan sulit untuk diprediksi pada saat ini (Istanti, 2013).

Teori kontijensi membantu perusahaan dalam merancang organisasi dengan melihat kondisi lingkungan yang tidak pasti maupun besar atau kecilnya perusahaan (Dina, 2014). Besarnya pengaruh ketidakpastian lingkungan membuat hal tersebut menjadi sulit untuk dipantau atau dikendalikan bagi suatu organisasi. Risiko litigasi sebagai faktor luar yang bersifat tidak pasti dan akan memengaruhi perilaku manajer dalam mengelola perusahaan. Laporan keuangan yang dilaporkan perusahaan akan berubah sejalan dengan adanya risiko litigasi. Sehingga, risiko litigasi menjadi ketidakpastian lingkungan yang kemunculannya akan memengaruhi keadaan suatu perusahaan.

Kegiatan investasi perusahaan sebaiknya dilakukan sesuai dengan kebutuhan perusahaan agar memperoleh investasi yang efisien. Efisiensi merupakan sikap perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada secara benar dalam mengurangi pemborosan terhadap sumber daya tersebut. Adapun tujuan entitas dalam mencapai efisiensi adalah sebagai langkah untuk menekan biaya serta mempermudah proses pengelolaan suatu perusahaan. Efisiensi investasi berarti tingkat pengembalian modal yang sesuai dengan apa yang diharapkan atau investasi tersebut mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Perusahaan bisa menggunakan *Net Present Value* (NPV) dalam membuat keputusan investasi yang baik. Manajer dapat memerkirakan proyek investasi yang akan menguntungkan bagi perusahaan berdasarkan nilai NPV yang diperoleh (Sari dan Suaryana, 2014). Perusahaan yang memilih suatu investasi dengan nilai NPV yang rendah, mengindikasikan perusahaan tersebut sedang dalam kondisi *overinvestment* dan sebaliknya, apabila perusahaan melewatkan

kesempatan untuk memilih suatu investasi dengan nilai NPV yang tinggi, berarti perusahaan tersebut sedang dalam kondisi *underinvestment* (Biddle *et al.*, 2009).

Perusahaan yang tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan, harus mencari alternatif tambahan dana. Tambahan dana yang dapat dilakukan perusahaan dapat berupa penerbitan saham baru di pasar modal atau menggunakan sumber dana pihak ketiga berupa utang pada bank. Salah satu faktor yang menjadi dasar dalam pembuatan keputusan investasi adalah laporan keuangan perusahaan. Pelaporan keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktivitas perusahaan. Kegiatan ini dilakukan dengan tujuan menghasilkan laporan keuangan yang digunakan pengguna sebagai bahan bagi pengambilan keputusan (Raharjo, 2017)

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan No.1 (2015) laporan keuangan diharapkan mampu memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, arus kas entitas, dan posisi keuangan yang akan berguna bagi pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan khususnya investasi. Asimetri informasi antara agen dan prinsipal dapat dikurangi dengan meningkatkan kualitas suatu laporan keuangan (Rahmawati dan Harto, 2014). Semakin tinggi kualitas laporan keuangan, informasi yang tercantum didalamnya akan semakin mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga perbedaan informasi antara agen dan prinsipal akan semakin kecil. Hal tersebut dapat membantu banyak pihak dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan agar keputusan yang diambil menjadi lebih baik.

Faktor penting yang harus diperhatikan dalam membuat suatu laporan keuangan adalah karakteristik kualitatif dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut. Berdasarkan pernyataan FASB dalam SFAC No. 2 karakteristik kualitatif dapat memberikan kriteria dasar dalam menentukan metode akuntansi dan pelaporannya serta persyaratan pengungkapan (*disclosure*). Tujuan dari kriteria tersebut untuk menyatakan jenis informasi yang bermanfaat dan relevan dalam pengambilan keputusan.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) menegaskan bahwa karakteristik kualitatif dari informasi keuangan sangat penting dalam pengambilan keputusan ekonomi. Adapun karakteristik kualitatif yang dipakai oleh Ikatan Akuntan Indonesia yaitu mudah dimengerti (*understandability*), dapat diandalkan (*reliability*), relevan dan dapat dibandingkan (*comparability*). Laporan keuangan sebagai hal penting dan bermanfaat dalam pengambilan keputusan, agar keputusan yang diambil terhindar dari tindakan yang dapat merugikan perusahaan.

Keputusan investasi yang baik dapat dilakukan jika perusahaan telah menyajikan laporan keuangan yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, investor, dan regulator dapat menuntut perusahaan apabila melakukan pelanggaran atau penyelewengan terhadap laporan keuangan yang dapat merugikan mereka. Adanya penundaan informasi dan penyimpangan terhadap standar akuntansi yang berlaku dapat dijadikan objek dalam mengajukan tuntutan kepada perusahaan karena laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan tuntutan hukum (Juanda, 2009).

Pendekatan kontinjensi digunakan untuk mengendalikan ketidaksamaan antara hasil-hasil penelitian sebelumnya. Ketidaksamaan tersebut memunculkan keraguan yang bisa digunakan menjadi variabel ketidakpastian yang dapat dijadikan sebagai variabel pelengkap dalam memastikan hasil penelitian. Variabel tersebut dapat digunakan sebagai variabel moderasi yang memiliki pengaruh pada variabel lain. Dalam penelitian ini variabel moderasi yang digunakan adalah risiko litigasi.

Rendahnya risiko litigasi membuat manajer mudah melakukan penyimpangan dalam menyajikan laporan keuangan sehingga akan mengurangi kualitas laporan keuangan dan mempersulit kegiatan berinvestasi (Chung *et al.*, 2013). Hasil yang berbeda didapat dari penelitian Awalia dan Daljono (2014) yang menyatakan perusahaan dengan tingkat risiko litigasi yang rendah menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sudah melakukan tugasnya sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku sehingga laporan keuangan yang disajikan telah menggambarkan kondisi perusahaan yang sewajarnya dan hal tersebut dapat meningkatkan efisiensi alokasi modal.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah yang dapat dibuat dalam penelitian ini apakah kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi dan apakah risiko litigasi dapat memperkuat pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Tujuan penelitian adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh positif kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi

dan risiko litigasi dalam memperkuat pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai teori keagenan dan teori kontijensi dalam menjelaskan pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi dengan risiko litigasi sebagai pemoderasi. Secara praktis penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang diambil oleh investor, bagi manajemen dalam langkah penyelamatan perusahaan serta bagi peneliti selanjutnya sebagai referensi terkait dengan efisiensi investasi.

Laporan keuangan yang berkualitas akan mendorong manajer agar semakin bertanggung jawab karena memungkinkan pengguna laporan keuangan dalam melakukan pengawasan, sehingga asimetri informasi akan berkurang (Edvandini dkk., 2014). Hasil penelitian Sari dan Suaryana (2014) menyatakan kualitas laporan keuangan memberikan pengaruh negatif pada kondisi *underinvestment*, dan tidak memberikan pengaruh pada kondisi *overinvestment*. Penelitian Rahmawati dan Harto (2014) mendapatkan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki hubungan positif terhadap efisiensi investasi.

Penelitian Cheng *et al.* (2013) dan Verdi *et al.* (2014) menemukan kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan *overinvestment* maupun *underinvestment*. Berbeda dengan penelitian Sylvia (2017) yang menyatakan kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi, karena manajer telah menyadari bahwa mengambil keputusan investasi

yang tepat sudah seharusnya dilakukan. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi.

Temuan Biddle dan Hilary (2006) menyebutkan bahwa risiko litigasi akan mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kualitas akuntansi dimana semakin besar kualitas akuntansi akan menambah efisiensi alokasi modal. Risiko litigasi terjadi ketika adanya penyimpangan atau ketidaksesuaian atas kesepakatan yang telah dibuat perusahaan dengan pihak ketiga yang dapat merusak nama perusahaan. Pencegahan risiko litigasi dapat dilakukan melalui peningkatan kualitas laporan keuangan. Foerster *et al.* (2016) menyebutkan arus kas di masa depan dapat diprediksi melalui laba saat ini. Informasi keuangan yang menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya akan mudah digunakan dalam merencanakan kegiatan alokasi modal di masa mendatang.

Patro (2014) mendapatkan bukti terkait adanya pengaruh negatif kualitas pengungkapan dan biaya. Chung *et al.* (2013) menyatakan rendahnya risiko litigasi dapat membuat manajer untuk tidak berhati-hati dalam menyajikan laporan keuangan yang akan menyebabkan kualitas laporan keuangan perusahaan menjadi berkurang dan menghambat alokasi modal perusahaan.

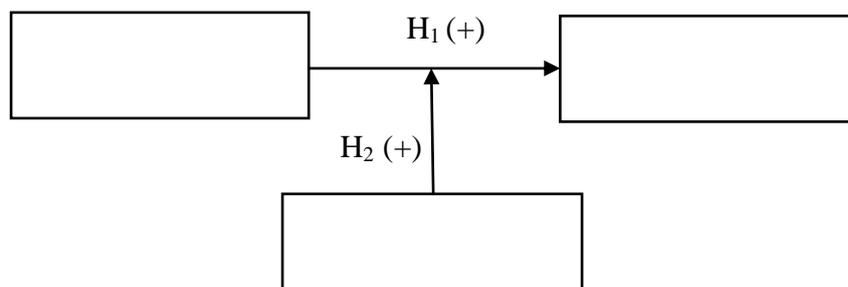
Timbulnya risiko litigasi dapat memengaruhi fungsi kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Pengaruh kualitas laporan keuangan akan rendah pada efisiensi investasi entitas dengan risiko litigasi rendah. Sedangkan pengaruh kualitas laporan keuangan akan tinggi saat risiko

litigasi yang diterima juga tinggi. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂ : Risiko litigasi memperkuat pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif dengan tipe kausalitas. Secara sistematis, desain penelitian yang digunakan pada penelitian ini digambarkan pada Gambar 1 sebagai berikut.



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, 2017

Lokasi penelitian ini adalah pada perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menyediakan data laporan keuangan auditan dengan mengunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Efisiensi Investasi (Y). Perusahaan harus terhindar dari tindakan penyimpangan tingkat investasi yang diharapkan, agar mampu memperoleh investasi yang efisien. Perusahaan dengan investasi diatas optimal, maka sedang dalam kondisi *overinvestment* atau perusahaan melakukan penyimpangan yang positif. Sebaliknya, perusahaan yang tidak melakukan investasi yang dapat menguntungkan perusahaan, maka sedang

dalam kondisi *underinvestment* atau perusahaan melakukan penyimpangan negatif.

Variabel efisiensi investasi diproksikan dengan model dari Biddle *et al.* (2009) untuk memprediksi nilai investasi yang diinginkan suatu entitas pada tahun yang bersangkutan. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Investment}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$\text{Investment}_{i,t+1}$ = perubahan total aktiva tidak lancar perusahaan i periode t+1.
 $\text{Sales Growth}_{i,t-1}$ = presentase perubahan penjualan dari tahun pengamatan dengan tahun sebelumnya.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kualitas Laporan Keuangan (X). Kualitas akrual diukur dengan menggunakan model pengukuran akrual terbaru oleh Kothari *et al.* (2005) yang melakukan perbaikan dan modifikasi dari model perhitungan akrual yang sering digunakan sebelumnya. Formula perhitungan kualitas laporan keuangan oleh Kothari adalah sebagai berikut..

$$\text{TA}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [1/ \text{ASSETS}_{i,t-1}] + \alpha_2 \Delta \text{SALES}_{i,t} + \alpha_3 \text{PPE}_{i,t} + \alpha_4 \text{ROA}_{i,t(\text{or } i,t-1)} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$\text{TA}_{i,t}$ = ukuran mengenai total akrual perusahaan i pada tahun t
 $\Delta \text{SALES}_{i,t}$ = perubahan besarnya penjualan perusahaan i pada tahun t
 $\text{PPE}_{i,t}$ = nilai bersih total aset tetap yang dimiliki perusahaan i pada tahun t
 $\text{ROA}_{i,t}$ or $i,t-1$ = pengukuran kinerja yang berasal dari tingkat pengembalian aset.
 $\text{ASSETS}_{i,t-1}$ = jumlah nilai total aset perusahaan pada periode sebelumnya

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah risiko litigasi (Z). Pengukuran risiko litigasi dalam penelitian ini menggunakan analisis faktor

(*component factor analysis*) seperti yang dilakukan oleh Juanda (2009). Tahapan pengukuran risiko litigasi adalah sebagai berikut.

$$\text{Risiko Litigasi (LITRISK)} = \text{RET}_t + \text{TURNOV}_t + \text{LEV}_t + \text{SIZE}_t \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

Return Saham (RET _t)	= $\frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$
Perputaran Saham (TURNOV _t)	= $\frac{\text{Rata-rata volume saham}}{\text{Jumlah saham beredar}}$
Likuiditas (LIK _t)	= $\frac{\text{Hutang jangka pendek}}{\text{Aktiva lancar}}$
Leverage (LEV _t)	= $\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$
Ukuran Perusahaan (SIZE _t)	= LogNatural total aset

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2016:81). Sampel akan diambil dari populasi tersebut berdasarkan metode *non-probability* menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:85). Anggota populasi akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi. Proses seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1.
Proses Penyeleksian Sampel Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2013-2015.	42
2.	Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki tahun fiskal pada 31 Desember dan laporan keuangan auditan.	(8)
3.	Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki kelengkapan data di laporan keuangan.	(2)
Jumlah Sampel Akhir		32
Tahun Pengamatan		3
Jumlah Pengamatan		96

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1 tersebut terdapat 32 perusahaan pertambangan yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 yang akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian setelah melalui proses penyeleksian sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Terdapat 96 data laporan keuangan perusahaan pertambangan yang digunakan sebagai sampel selama 3 tahun periode pengamatan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa angka-angka yang diperoleh dari laporan tahunan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan penelitian ini menggunakan data sekunder dan dikumpulkan dengan metode observasi *non-partisipasi* yang bersumber dari *annual report* atau laporan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Peneliti juga melakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum

mengenai karakteristik variabel yang diuji. Persamaan model regresi linear sederhana dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta X + \epsilon_i \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- Y = Efisiensi investasi
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi variabel
- X = Kualitas laporan keuangan
- ϵ_i = Error

Persamaan model *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X_Z + \epsilon_i \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- Y = Efisiensi investasi
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2,$ dan β_3 = Koefisien regresi masing-masing variabel
- X = Kualitas laporan keuangan
- Z = Risiko Litigasi
- ϵ_i = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif mengenai pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi dengan risiko litigasi sebagai variabel pemoderasi disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	96	22.67	29.95	26.477	1.47488
X	96	.0058	3.69312	4.70427	3.77727
Z	96	26.42	41.7800	30.560417	2.42544
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 96 yang diperoleh dari 32 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 3 tahun laporan keuangan yaitu pada tahun 2013-2015. Penjelasan mengenai hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

Variabel efisiensi investasi (Y) memiliki nilai minimum sebesar 22,67, nilai maksimum sebesar 29,95, nilai rata-rata sebesar 26,477, dan standar deviasi sebesar 1,47488. Perbedaan nilai rata-rata dengan standar deviasi tersebut menunjukkan tingginya variasi antara nilai minimum dengan maksimum selama periode pengamatan. Variabel kualitas laporan keuangan (X) memiliki nilai minimum sebesar 0,0058, nilai maksimum sebesar 3,69312, nilai rata-rata sebesar 4,70427, dan standar deviasi sebesar 3,7772. Perbedaan nilai rata-rata dengan standar deviasi tersebut memiliki arti bahwa rendahnya variasi antara nilai minimum dengan maksimum selama periode pengamatan. Variabel risiko litigasi (Z) memiliki nilai minimum sebesar 26,42, nilai maksimum sebesar 41,7800, nilai rata-rata sebesar 30,560417, dan standar deviasi sebesar 2,42544. Perbedaan nilai rata-rata dengan standar deviasi tersebut memiliki arti bahwa tingginya variasi antara nilai minimum dengan maksimum selama periode pengamatan. Semakin besar skor litigasi suatu perusahaan, semakin rentan perusahaan tersebut mengalami litigasi.

Adanya variabel pemoderasi menyebabkan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui dua tahap pengujian, yaitu analisis linier

seederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sebelum dilakukan pengujian analisis linier sederhana dan MRA, maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian asumsi klasik atas data yang akan diolah. Hasil uji normalitas ditampilkan pada tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

No	Persamaan	Asymp. Sig (2-tailed)
1	$Y = \alpha + \beta_1 X + e$	0,305
2	$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X_Z + e$	0,853

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien Asymp. Sig (2-tailed) kedua persamaan diatas adalah lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan model regresi persamaan pertama dan kedua memiliki distribusi residual normal. Hasil pengujian autokorelasi ditampilkan pada Tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

No	Persamaan	Asymp. Sig (2-tailed)
1	$Y = \alpha + \beta_1 X + e$	0,305
2	$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X_Z + e$	0,305

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) pada kedua persamaan diatas adalah sebesar 0,305 atau lebih besar dari 0,05. Batas Asymp. Sig (2-tailed) untuk terbebas dari autokorelasi adalah sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena autokorelasi.

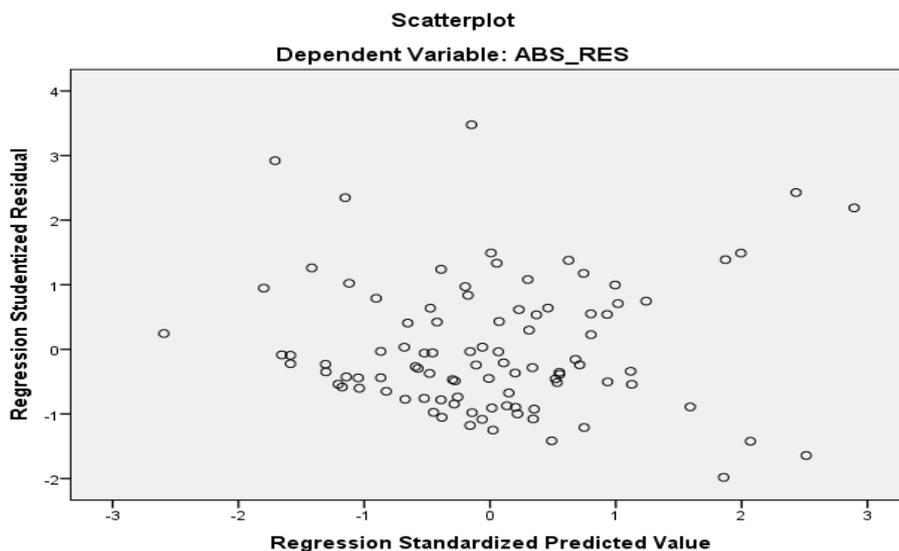
Hasil pengujian heteroskedastisitas penelitian ini disajikan dalam Tabel 5 sebagai berikut.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Persamaan	Variabel	Sig.
1	$Y = \alpha + \beta_1 X + e$	X	0,302
2	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_Z + e$	X	0,566
		Z	0,031
		X_Z	0,580

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa signifikansi variabel bebas pada persamaan pertama lebih besar dari 0,05. Namun pada persamaan kedua, terdapat satu variabel bebas yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,031 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Sehingga perlu dilakukan uji yang lain yaitu dengan menggunakan grafik *Scatterplot*. Tampilan grafik *scatterplot* dari model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2 sebagai berikut.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2017

Dari Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran titik-titik terlihat tidak membentuk pola seperti gelombang atau melebar kemudian menyempit dan melebar kembali (Ghozali, 2016). Sehingga berdasarkan ciri-ciri gejala heteroskedastisitas tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi yaitu regresi linier sederhana untuk hipotesis pertama, sedangkan untuk hipotesis kedua menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penjelasan tentang hasil pengujian analisis regresi linier sederhana dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6.
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Sederhana

Keterangan	F	Signifikansi
<i>Regression</i>	4,981	0,028
Keterangan	Nilai Beta	Signifikansi
(Constant)	26,436	0,000
Kualitas Laporan Keuangan (X)	8,759	0,028
<i>Adjusted R Square</i>		0,040

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 6 tersebut, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut.

$$Y = 26,436 + 8,759X$$

Hasil perhitungan dari uji F pada Tabel 6 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 \leq 0,05$). Hal ini berarti model dapat dikatakan mampu memprediksi observasi karena sesuai dengan data yang digunakan. Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar 26,436 yang

memiliki arti bahwa jika variabel bebas (kualitas laporan keuangan) bernilai 0 atau konstan, maka nilai variabel terikat (efisiensi investasi) akan meningkat sebesar 26,436 satuan.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan (α) = 5% dan nilai koefisien β untuk melihat pengaruh secara positif atau negatif. Apabila angka signifikansi dari 0,05 ($\text{sig} \leq \alpha$) maka dapat dikatakan variabel bebas berpengaruh signifikan pada variabel terikat, dan apabila angka signifikansi dari 0,05 ($\text{sig} > \alpha$) maka dikatakan variabel bebas tidak berpengaruh pada variabel terikat. Berdasarkan model regresi tersebut, dapat disimpulkan hasil sebagai berikut.

Hipotesis pertama menyatakan kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi. Hasil analisis menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,028 < 0,05$), arah koefisien regresi variabel kualitas laporan keuangan dalam penelitian ini bertanda positif sebesar 8,759, sehingga menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi. Berdasarkan hasil analisis, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama diterima.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakti dan Septiani (2015) serta Sansaloni (2015) yang menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi, atau perusahaan dengan investasi yang efisien memiliki laporan keuangan yang berkualitas tinggi.

Hasil penelitian ini juga mendukung teori keagenan, dimana *adverse selection* sebagai masalah yang dapat timbul dalam teori agensi dapat dikurangi dengan membuat laporan keuangan yang berkualitas tinggi, sehingga tidak terjadi ketidakseimbangan informasi yang dimiliki manajer dan investor yang dapat merugikan pihak *principal* atau pemegang saham.

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7.
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Keterangan	F	Signifikansi
<i>Regression</i>	10,096	0,000
Keterangan	Nilai Beta	Signifikansi
(Constant)	20,396	0,000
Kualitas Laporan Keuangan (X)	6,035	0,001
Risiko Litigasi (Z)	0,195	0,003
Kualitas Laporan Keuangan*Risiko Litigasi (X_Z)	-1,440	0,001
<i>Adjusted R Square</i>		0,223

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil perhitungan dari uji F pada Tabel 7 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$). Hal ini berarti model dapat dikatakan mampu memprediksi observasi karena sesuai dengan data yang digunakan.

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 7 tersebut, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut.

$$Y = 20,396 + 6,035X + 0,195Z - 1,440X_Z + e$$

Berdasarkan Tabel 7, dapat diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar 20,396 yang memiliki arti bahwa jika kualitas laporan keuangan, risiko litigasi, interaksi antara kualitas laporan keuangan dengan risiko litigasi bernilai 0 atau

konstan, menyebabkan nilai variabel efisiensi investasi meningkat sebesar 20,396 satuan.

Hasil pengujian interaksi kualitas laporan keuangan dengan risiko litigasi menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yaitu lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau $(0,001 < 0,05)$. Hal ini menunjukkan risiko litigasi dapat memberikan pengaruh secara nyata atau signifikan terhadap kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi. Arah koefisien regresi interaksi kualitas laporan keuangan dan risiko litigasi dalam penelitian ini bertanda negatif yaitu sebesar -1,440, dan koefisien regresi variabel kualitas laporan keuangan bertanda positif sebesar 8,759 yang menunjukkan bahwa risiko litigasi memperlemah pengaruh positif kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak diterima atau ditolak. Pengaruh memperlemah ini memberikan arti bahwa rendahnya risiko litigasi akan meningkatkan nilai kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi atau sebaliknya.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwa dan Purwanto (2015) yang menyatakan risiko litigasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kualitas laba dan efisiensi investasi. Rendahnya nilai litigasi mengindikasikan kegiatan perusahaan telah mengacu pada standar yang ada sehingga laporan yang dihasilkan menunjukkan kondisi perusahaan yang sewajarnya dan dapat meningkatkan efisiensi alokasi modal (Awalia dan Daljono, 2014).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi linier sederhana menunjukkan kualitas laporan keuangan yang diprosikan dengan metode

discretionary accrual (DA) memiliki tingkat signifikansi 0,028 yaitu lebih kecil dari $(\alpha) = 5\%$ ($0,028 < 0,05$), dan arah koefisien regresi variabel kualitas laporan keuangan dalam penelitian ini bertanda positif sebesar 8,759. Hal ini menunjukkan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki nilai DA yang tinggi, maka kualitas laporan keuangan perusahaan tersebut dapat dikatakan tinggi atau sebaliknya.

Pengujian interaksi kualitas laporan keuangan dengan risiko litigasi menunjukkan tingkat signifikansi 0,001 yaitu lebih kecil dari $(\alpha) = 5\%$ ($0,001 < 0,05$) yang berarti risiko litigasi memberikan pengaruh secara nyata terhadap kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi. Arah koefisien regresi interaksi kualitas laporan keuangan dengan risiko litigasi dalam penelitian ini bertanda negatif yaitu sebesar -1,440 yang berarti risiko litigasi memperlemah pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi. Hal tersebut menunjukkan rendahnya risiko litigasi suatu entitas dapat menaikkan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi perusahaan.

Berdasarkan simpulan yang telah dibuat, maka saran yang dapat disampaikan pada penelitian selanjutnya yaitu diharapkan untuk menambahkan atau meneliti sektor lainnya atau selain sektor pertambangan atau menggabungkan dengan sektor lain, karena sampel penelitian hanya terdiri dari perusahaan pertambangan yang memiliki karakteristik tersendiri, sehingga kurang menjelaskan secara luas pengaruh antarvariabel. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian yang lebih lama sehingga dapat menghasilkan jumlah sampel yang banyak dan saat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik

serta memerdalam penelitian mengenai efisiensi investasi karena penelitian ini masih jarang dilakukan di Indonesia.

REFERENSI

- Awalia, Asti dan Daljono. 2014. Pengaruh Risiko Litigasi terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan dengan Keahlian Hukum Komite Audit sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3):1-13.
- Bahmani, Darriush. 2014. The Relation Between Disclosure Quality and Information Asymmetry: Empirical Evidence From Iran. *International Journal of Financial Research*, 5(2):110-114
- Balago, Garba Salisu. 2014. A Conceptual Review of Agency Models of Performance Evaluation. *International Journal of Finance and Accounting*, 3(4):244-252.
- Barri, Litt. 2013. Why Do Firms Invest in Capital Expenditures? Evidence form Enviromental Activities. *International Journal of Business and Social Science*, 4(8):51-58.
- Biddle, G.C., Hilary G., and Verdi R.S. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48:112-131.
- Cheng, M. Dhaliwal, and Zhang Y. 2013. Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weakness in Internal Control over Financial Reporting?. *Journal Of Accounting and Economics*, 56:1-18.
- Chung, Hyeesoo H., Jinyoung P. Wynn, and Han Yi. 2013. Litigation Risk, Accounting Quality, and Investment Efficiency. *Advances in International Accounting*, (29)2:180-185
- Dina, G.R. 2014. Pengaruh Partisipasi Penyusunan Anggaran terhadap Kinerja Manajerial dengan Motivasi sebagai Variabel *Moderating* pada Bank Negara Indonesia 46 di Palembang. *Skripsi*. Universitas Bengkulu. Bengkulu.
- Edvandini, L., B. Subroto, dan E. Saraswati. 2014. Telaah Kualitas Informasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(2):524-536

- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1):57-74.
- Eugenia, Matis dan Matis Ciprian. 2013. Asymmetric Information in Insurance Field: Some General Considerations. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 15(1):194-204.
- Fanani, Zaenal. 2008. Kualitas Pelaporan Keuangan: Faktor-faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya. *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium and Accounting Workshop Depok*, pp:1-45.
- Foerster, Stephen., John Tsagarelis, and Grant Wang. 2016. Are Cash Flows Better Stock Return Predictors than Profits?. *Financial Analysis Journal*, 73(1):73-99.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handayani, U.T., S.V Siregar, dan Elok Tresnaningsih. 2016. Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme Governance, dan Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 7(2):270-287.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta:IAI
- Istanti, Sri Layla Wahyu. 2013. Teori Kontigensi, Sistem Pengendalian Manajemen dan Keluaran Perusahaan: Hasil yang Lalu dan Arah Masa Depan. *POTENSIO*, 18(2):94-99.
- Jaffar, Romlah., Seyed Sajad Ebrahimi Red, Zaini Embong, and Mohd Saleh. 2016. Financial Information Quality and Investment Efficiency: Evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Finance AAMJAF*, 12(1):129-151.
- Juanda, Ahmad. 2009. Perilaku Konservatif Pelaporan Keuangan dan Risiko Litigasi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Makalah dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar*.
- Kothari, S.P, A.J Leone, and C. Wasley. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1):163-197.
- Lathifah, Ifah. 2014. Sistem Pengendalian Manajemen dan Tujuan Perusahaan (Sebuah Tinjauan Teori Kontigensi). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(1):40-53.

- Li, Qingyuan and Tielin Wang. 2010. Financial Reporting Quality and Corporate Investment Efficiency: Chinese Experience. *Nankai Business Review International*, 1(2):197-213.
- Namazi, M. 2013. Role of the Agency Theory in Implementing Management's Control. *Journal of Accounting and Taxation. Journal of Accounting and Taxation*, 5(2):38-47
- Ningsih, Euis. 2013. Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Risiko Litigasi Terhadap Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(1):1-17.
- Nurwa, Risha Aristiani dan Agus Purwanto. 2015. Pengaruh Kualitas Laba Akuntansi terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan dengan Risiko Litigasi sebagai Variabel Moderating Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3):1-11.
- Parastoo, Sedaghat dan Keyvan Hayati. 2016. An Evaluation of The Links between Quality of Reporting and Efficiency of Investment in Companies Listed at Tehran Stock Exchange. *Journal of Problems and Perspectives in Management*, 4(3):341-347
- Patro, Archana. 2014. Impact of International Financial Reporting Standards on Cost of Equity Capital For Asian Countries. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2):148-170.
- Prasetio, Djoko A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2):1-19.
- Putri, Anike Geovani., Lila Anggraini., dan Edfan Darlis. 2017. Pengaruh Kesulitan Keuangan, Risiko Litigasi, dan Leverage terhadap Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(2012-2014). *JOM Fekon*, 4(1):1337-1350.
- Raharjo, Teguh Budi. 2017. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan dan Dampaknya Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2):391-404.
- Rahmawati, Dwi Annisa dan Puji Harto. 2014. Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3):1-12.

- Safitri, Norma dan Aniek Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen STIESIA Surabaya*, 4(2):1-17.
- Sakti, Misitama dan Aditya Septiani. 2015. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi. *E Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*, 4(2):1-10.
- Sansaloni, Butar Butar. 2015. Dampak Kualitas Laporan Keuangan, Regulasi Pengendalian Internal dan Keterbatasan Keuangan terhadap Inefisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1):57-70.
- Sari, Luh Indah Novita dan I G. N. Agung Suaryana. 2014. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3):524-537.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2):81-90.
- Setyawati, Lucia Jeni. 2015. Kualitas Informasi Pelaporan Keuangan: Faktor-faktor Penentu dan Pengaruhnya Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 25(2):186-196.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sylvia, Henny. 2017. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas keuangan terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Skripsi*. Widya Mandala Catholic University Surabaya. Surabaya.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Verdi, R.S., Karthik Balakrishnan dan John E. Core. 2014. "The Relation Between Reporting Quality and Financing and Investment: Evidence from Changes in Financing Capacity". *Journal of Accounting Research*, 52(1):1-36.