

PENGARUH KUALITAS LAPORAN KEUANGAN PADA EFISIENSI INVESTASI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Luh Indah Novita Sari¹
I G. N. Agung Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: sayaindahnovita@yahoo.co.id/telp:+62 89 70 10 32 26

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan dan perusahaan terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kegiatan investasi. Melalui kualitas laporan keuangan yang baik, asimetri informasi akan dapat dikurangi sehingga kegiatan investasi dapat berjalan lebih efisien. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh kualitas laporan keuangan pada kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Sampel yang terpilih melalui metode *purposive sampling* adalah sebanyak 34 perusahaan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012. Hasil pengujian dengan analisis regresi multinomial logistik memperoleh hasil bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*, sedangkan kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kondisi *overinvestment*.

Kata kunci: efisiensi investasi, *underinvestment*, *overinvestment*, kualitas laporan keuangan

ABSTRACT

Investment efficiency is the optimal level of investment companies and companies avoid underinvestment and overinvestment conditions. The financial report is one of the factors that affect investment activities. Through the good quality of financial statements, information asymmetry will be reduced so that the investment can be run more efficiently. The purpose of this study was to determine empirically the effect of financial reporting quality on the condition of underinvestment and overinvestment. Samples were selected through purposive sampling method is as much as 34 mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012. The test results with the multinomial logistic regression analysis obtain the result that the quality of financial reporting negatively affect the condition of underinvestment, while the quality of the financial statements does not affect the condition of overinvestment.

Keywords: efficiency of investment, *underinvestment*, *overinvestment*, the quality of financial reporting

PENDAHULUAN

Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna, tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan biasanya melakukan efisiensi guna menekan biaya dan memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dengan mudah mencapai tujuan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar mendatangkan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi tersebut merupakan jenis investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Agar suatu investasi dapat dikatakan efisien, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari keadaan *overinvestment* dan *underinvestment*.

Kondisi *underinvestment* muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengalami kondisi tersebut. Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Berbeda dengan kondisi *underinvestment*, Menurut Dwiwana (2012) perusahaan dengan *overinvestment problem* 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. Kelebihan modal (*free cash flow*) pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat menjadi penyebab munculnya masalah *overinvestment*.

Adanya *agency conflict* mengakibatkan timbulnya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Asimetri informasi ini juga merupakan faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan karena akan membuat keputusan investasi tersebut menjadi kurang berkualitas. Keberadaan dari asimetri informasi ini menyebabkan tidak tercapainya tujuan awal dari investasi perusahaan, yaitu peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Asimetri informasi tersebut akan mengakibatkan perbedaan informasi yang diperoleh diantara kedua pihak. Hal tersebut bisa mengakibatkan perusahaan mengalami *overinvestment* atau *underinvestment* (Bushman *et al.*, 2006). Untuk bisa mencegah timbulnya asimetri informasi yang dapat menyebabkan *over-* atau *underinvestment* dibutuhkan sebuah fungsi *monitoring* yang cukup kuat dari pemegang saham. Fungsi *monitoring* bagi pemegang saham dapat ditingkatkan melalui laporan keuangan perusahaan yang berkualitas (Beatty *et al.*, 2009).

Laporan keuangan yang berkualitas menyajikan segala informasi mengenai bisnis perusahaan secara *relevant* dan *reliable*. Untuk itu dibutuhkan pula tingkat pengungkapan yang baik dari perusahaan itu sendiri (Bens and Monahan, 2002). Verdi (2006) menemukan bahwa laporan keuangan memiliki hubungan negatif terhadap *over-* atau *underinvestment*, dimana 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 *over-* dan *underinvestment*. Adanya kualitas pelaporan keuangan yang baik akan dapat

meningkatkan fungsi *monitoring* dari pemegang saham sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *over-* atau *underinvestment*. Chen *et al.* (2010) juga melakukan penelitian yang sama namun pada sampel perusahaan-perusahaan tertutup (*private firms*) di Amerika. Hasil yang ditemukan bahwa kualitas laporan keuangan berhubungan negatif dengan kondisi *over-* dan *underinvestment*, walaupun pada perusahaan tertutup.

Berdasarkan pemaparan 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.

H_{1a} : Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi
Underinvestment

H_{1b} : Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi
overinvestment

METODE PENELITIAN

Perusahaan Pertambangan terdaftar Bursa Efek Indonesia yang diakses di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) menjadi lokasi penelitian ini. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi di perusahaan pertambangan terdaftar di BEI tahun 2012. Analisis regresi multinomial logistik digunakan sebagai teknik analisis data, dikarenakan variabel dependen yang menggunakan lebih dari dua kategori.

Variabel efisiensi investasi perusahaan diukur dengan 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 didapat dari total investasi baru di aktiva tetap berupa mesin, peralatan, kendaraan, tanah dan gedung serta ditambah dengan *biaya research and development* dikurangi total penjualan aktiva tetap (mesin, peralatan, kendaraan, tanah dan gedung) 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 pada aktiva tetap (mesin, peralatan, kendaraan, tanah dan gedung).

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

Dengan menggunakan perhitungan model investasi (1) di atas, maka akan diperoleh nilai *residual* dari model tersebut, yang nantinya akan digunakan sebagai *proxy* dari efisiensi investasi perusahaan. 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 acuan atas penentuan kategori *over-* atau *underinvestment*.

Variabel kualitas laporan keuangan diproksikan dengan kualitas akrual. Untuk bisa mengukur nilai dari akrual tersebut, maka penelitian ini akan mengikuti model pengukuran akrual yang terbaru yang dilakukan oleh Kothari *et al.* (2005). Berikut adalah model perhitungan akrual yang dilakukan Kothari *et al.* (2005).

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [1/ASSETS_{i,t-1}] + \alpha_2 \Delta SALES_{i,t} + \alpha_3 PPE_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t(or\ i,t-1)} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

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 $ROA_{i,t-1}$ = pengukuran kinerja yang berasal dari tingkat pengembalian aset.
 $ASSETS_{i,t-1}$ = jumlah nilai total aset perusahaan pada periode sebelumnya

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

		Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kualitas Laporan Keuangan	4	0,00051	0,70490	0,1516074	0,16456280

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel *discretionary accrual* sebagai proksi dari kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi bernilai positif sebesar 15,16 %. Ini berarti secara rata-rata *discretionary accrual* dalam perusahaan cukup rendah. Nilai standar deviasi bernilai 0,16456280 yang artinya terjadi penyimpangan sebesar 16,46 %. Nilai minimum sebesar 0,00051 menunjukkan bahwa secara statistik dari 34 perusahaan yang

dijadikan sampel ada perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accrual* minimum yaitu PT. Benakat Petroleum Energy, Tbk. Nilai maksimum sebesar 0,70490 menunjukkan bahwa secara statistik dari 34 perusahaan yang dijadikan sampel ada perusahaan yang memiliki nilai *discretionary accrual* maksimum yaitu PT. Garda Tujuh Buana, Tbk.

Tabel 2.
Model Fitting Information Test

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Test		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	d f	Sig
<i>Intercept</i>	71.970	14.873	2	.001
<i>Only Final</i>	57.097			

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 2. terjadi penurunan nilai -2 Log L dari 71.970 menjadi 57.097 dan juga terjadi pada signifikansi $\leq \alpha$. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa karena terjadinya penurunan -2 Log L secara signifikan, maka model dapat dikatakan memberikan akurasi yang baik untuk memprediksi efisiensi investasi perusahaan.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Multinomial Logistik

Efisiensi Investasi	B	S.E	Wald	f	Sig.	Exp (B)
<i>Underinvestment</i>						
Intercept X	1,196	0,780	2,349		0,125	1,84E -010
	-22,415	9,861	5,167		0,023	
<i>Overinvestment</i>						
Intercept X	-1,385	0,691	4,013		0,045	61,25
	4,116	2,756	2,230		0,135	

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 3 diartikan bahwa kualitas laporan keuangan (X) mempengaruhi probabilitas efisiensi investasi perusahaan yang berada dalam

kategori *underinvestment* lebih rendah dibandingkan kategori investasi normal dengan nilai koefisien yang bernilai negatif sebesar (-22,415) dan signifikan ($0,023 < 0,05$). Sedangkan, kualitas laporan keuangan (X) tidak mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan yang berada dalam kategori *overinvestment* dikarenakan hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan ($0,135 > 0,05$).

Tabel 4.
Pseudo R-Square

Step	McFadden	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	0,207	0,403	0,354

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Tabel 4 menunjukkan bahwa variasi variabel dependen (efisiensi investasi) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (kualitas laporan keuangan) adalah sebesar 40,3% dan sisanya 59,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 5.
Hasil Uji Klasifikasi

<i>Observasi</i>	<i>Prediksi</i>			
	<i>Underinvestment</i>	<i>Normal</i>	<i>Overinvestment</i>	<i>Persentase(%)</i>
<i>Underinvestment</i>	6	3	0	66,7%
<i>Normal</i>	1	14	1	87,5%
<i>Overinvestment</i>	1	5	3	33,3%
<i>Persentase Keseluruhan</i>	23,5%	64,7%	11,8%	67,6%

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Pada Tabel 5. menunjukkan bahwa dari 34 observasi tahun 2012 sebesar 66,7% secara tepat dapat dikategorikan sebagai kategori *underinvestment*, 87,5% secara

tepat dikategorikan sebagai kategori normal, dan sebesar 33,3% secara tepat dikategorikan sebagai kategori overinvestment. Secara keseluruhan observasi telah dikategorikan secara tepat dengan persentase 67,6%.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi multinomial logistik sebelumnya menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment* sehingga hipotesis pertama (H_{1a}) 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*.

Kualitas laporan keuangan yang baik dapat berfungsi sebagai alat *monitoring* atas keputusan investasi yang dibuat oleh manajer (Bens dan 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*. Chen *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 analisis regresi multinomial logistik sebelumnya menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kondisi *overinvestment* sehingga hipotesis kedua (H_{1b}) dalam penelitian ini ditolak. Dapat dikatakan bahwa kualitas dari laporan keuangan tidak dapat mempengaruhi kondisi investasi perusahaan berupa *overinvestment*. Ternyata ditemukan bahwa kualitas laporan yang baik tidak berhubungan dengan probabilitas perusahaan mengalami kondisi *overinvestment* di perusahaan sektor pertambangan terdaftar BEI pada tahun 2012.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan apa yang telah ditemukan sebelumnya oleh Verdi (2006), Biddle *et al.* (2009) dan Chen *et al.* (2010). Namun hasil ini sejalan dengan apa yang ditemukan Pooryeganeh *et al.* (2012) dan Dwiwana (2012). Menurut Dwiwana (2012), kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh dengan kondisi *overinvestment* karena keterbatasan dari *proxy* yang digunakan. Dwiwana (2012) menggunakan *proxy* FOG, yang merupakan formula yang disusun oleh

Gunning (1958) dalam Li (2008) untuk menentukan tingkat keterbacaan laporan tahunan sebuah perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keterbacaan laporan keuangan mempengaruhi probabilitas perusahaan secara tidak signifikan melakukan *underinvestment* dan *overinvestment*. Alasan dari insignifikansi ini adalah bahwa formula yang digunakan hanya mengukur keterbacaan secara umum, tapi tidak mengukur banyak faktor yang berpengaruh terhadap penulisan yang baik, sehingga tidak bisa dijadikan tolak ukur dari keterbacaan sebuah tulisan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil regresi multinomial logistik sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa kualitas laporan keuangan yang diprosikan dengan *discretionary accrual* memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*. Sedangkan, kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *overinvestment*. Berdasarkan simpulan tersebut maka dapat diajukan saran untuk memperdalam lagi penelitian mengenai efisiensi investasi karena penelitian ini masih jarang dilakukan di Indonesia. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat memperluas lagi objek penelitian. Karena hasil *Pseudo R Square* hanya sebesar 40,3% variasi variabel dependen (efisiensi investasi) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (kualitas laporan keuangan) dan sisanya 59,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Ini berarti masih banyak variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Hasil penelitian

ini diharapkan dapat menjadi referensi penelitian-penelitian lainnya dengan harapan dapat menambah serta memperluas kaidah dan kasanah ilmu pengetahuan.

DAFTAR REFERENSI

- Beatty, A., Liao, S., and Weber, J. 2009. Financial reporting quality, private information, monitoring and the lease-versus-buy decision. Dalam *Working paper* Ohio State University.
- Bens, D.A., and Monahan, S.J. 2002. Disclosure quality and the excess value of diversification. Dalam *Journal of Accounting Research*, 42, pp: 691-730.
- Biddle, G.C., and Hilary, G. 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. Dalam *The Accounting Review*, 81, pp: 963-982.
- Biddle, G.C., Hilary, G., and Verdi, R.S. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? Dalam *Journal of Accounting and Economics*, 48, pp: 112-131.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D., and Smith, A.J. 2006. Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses: international evidence. Dalam *Working Paper* University of Chicago.
- Chen, Fen, Li, Qingyuan, and Wang, Xin. 2010. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. Dalam *The Accounting Review* 86, pp: 1255-1288.
- Dechow, P.M., and Dichev, I.D. 2002. The quality of earnings: the role of accrual estimation errors. Dalam *The Accounting Review*, 77, pp: 35-59.
- Dwiwana, Benyamin. 2012. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Tata Kelola Terhadap Efisiensi Investasi. Dalam *skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Francis, J., Lafond, R. 2005. The Market Pricing of Accruals Quality. Dalam *Journal of Accounting and Economics*, 39, pp: 295-327.
- Gao, Pingyang 2008. Disclosure quality, cost of capital, and investors' welfare. Dalam *Working Paper Series*. <http://ssrn.com/abstract=1156407>. Diunduh tanggal 20 September 2013.

- Gugler, K. 2001. Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. Dalam *Journal of Banking & Finance*, 27, pp: 1297-1321.
- Gugler, K., Mueller, D.C., Yurtoglu, B.B. 2004. Corporate governance and the return on investment. Dalam *Journal of Law and Economics*, XLVII, pp: 589-633.
- Hirth, S., and Uhrig-Homburg, M. 2010. Investment timing, liquidity, and agency cost of debt. Dalam *Journal Corporate Finance*, 16, pp: 243-258.
- Hope, O.K., and Thomas, W.B. 2008. Managerial empire building and firm disclosure. Dalam *Journal of Accounting Research*, 46, pp: 591-626.
- Hutchinson, M., and Gul, F.A. 2003. Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. Dalam *Journal of Corporate Finance*, 10, pp: 595-614.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., and Wasley, C.E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. Dalam *Journal of Accounting and Economics*, 39, pp: 163-197.
- McNichols, M.F. 2002. Discussion of The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors. Dalam *The Accounting Review*, 77, pp: 61-69.
- McNichols, M.F., and Stubben, S.R. 2008. Does earning management affect firms' investment decisions? Dalam *The Accounting Review*, 83, pp: 1571-1603.
- Verdi, R.S. 2006. Financial reporting quality and investment efficiency. *Working Paper*. <http://ssrn.com/abstract=930922>. Diunduh tanggal 20 September 2013.