



## PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN DAN JATUH TEMPO UTANG TERHADAP EFISIENSI INVESTASI

Alisya Misitama Sakti, Aditya Septiani<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The aim of this study is to examine the influence of financial reporting quality and short-term debt maturity on investment efficiency. This study also examine how short-term debt maturity moderates the effect of financial reporting quality on investment efficiency. The population in this study consists of all listed firm in Indonesia Stock Exchange in year 2012. Sampling method used is purposive sampling. A criterion for firm is non financial services firm. Total data of this study is 128 data. Multiple regression with Ordinary Least Square (OLS) method used to be analysis technique. The empirical result of this study show that financial reporting quality and short-term debt maturity have positively significant influenced on investment efficiency. In addition, there no significant effect on the level of use of short term debt on financial reporting quality and investment efficiency.*

*Keywords: Financial reporting quality, short-term debt, investment efficiency*

### PENDAHULUAN

Kondisi bisnis di Indonesia meningkat hal ini dapat diketahui dari indeks tendensi bisnis tahunan Badan Pusat Statistik. Kondisi bisnis yang meningkat tersebut disebabkan oleh beberapa faktor yang salah satunya adalah peningkatan kapasitas produksi/usaha. Kapasitas produksi/usaha dapat ditingkatkan perusahaan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan melakukan investasi. Secara umum investasi diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat ini untuk membeli aset riil (tanah, rumah, mobil, dan sebagainya) atau aset keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar di masa yang akan datang (Basalamah dan Haming, 2010). Dalam berinvestasi, perusahaan juga dituntut untuk berinvestasi secara efisien supaya investasi tersebut bermanfaat bagi perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat merencanakan dan menggunakan sumber daya yang tepat supaya dapat mencapai investasi yang optimum dan terhindar dari keadaan *overinvestment* dan *underinvestment*.

*Overinvestment* adalah suatu kondisi dimana investasi yang dilakukan perusahaan lebih tinggi daripada yang diharapkan. Menurut Dwiwana (2012) dalam Sari dan Suaryana (2014) masalah *overinvestment* umumnya dialami oleh perusahaan yang berada pada tahap *mature* dimana perusahaan tersebut memiliki tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), serta *asset in place* dan *free cash flow* yang tinggi. Berkebalikan dengan *overinvestment*, *underinvestment* adalah suatu kondisi dimana investasi yang dilakukan perusahaan lebih rendah daripada yang diharapkan. *Underinvestment* terjadi apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa ada jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*) (Sari dan Suaryana, 2014). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung mengalami masalah *underinvestment*.

Berdasarkan teori agensi, baik masalah *overinvestment* dan *underinvestment* dapat dijelaskan oleh keberadaan asimetri informasi di antara para *stakeholder*. Asimetri informasi dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan awal investasi perusahaan, yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Bushman et al. (2006) dalam Ballesta dan Gomariz (2013) menjelaskan bahwa asimetri informasi mengakibatkan perbedaan informasi, yang nantinya dapat berdampak pada terjadinya *overinvestment* atau *underinvestment*. Sebagian besar literatur menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan menaikkan kualitas

---

<sup>1</sup> Corresponding author

pelaporan keuangan (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Laporan keuangan dengan kualitas yang lebih tinggi akan memungkinkan pengawasan yang lebih baik sehingga asimetri informasi dapat berkurang. Sementara itu, Myers (1977) merekomendasikan perusahaan untuk memperpendek jatuh tempo sebuah utang guna meringankan masalah *underinvestment*. Saat manajer memiliki informasi privat yang menguntungkan, mereka diharapkan dapat menghindari penguncian utang jangka panjang. Adanya penghindaran terhadap penguncian utang jangka panjang menyebabkan perusahaan lebih memilih utang jangka pendek. Beberapa penelitian lain juga mengusulkan bahwa jatuh tempo utang yang lebih singkat dapat digunakan untuk mengurangi masalah asimetri informasi dari perspektif peminjam (Flannery, 1986; Berger dan Udell 1998; Ortiz-Molina dan Penas, 2008, dalam Ballesta dan Gomariz, 2013).

Selain menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi, penelitian ini juga menguji bagaimana jatuh tempo utang memoderasi pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi, dalam konteks apakah pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi bertambah atau berkurang dengan adanya tingkatan jatuh tempo utang. Dalam penelitian ini diekspektasikan dua pengaruh yaitu, pada satu sisi, rendahnya asimetri informasi dan angka akuntansi yang lebih andal, sejalan dengan tingginya kualitas pelaporan keuangan, dapat menambahkan pengawasan yang lebih baik berdasar pada utang jangka pendek. Konsekuensinya, pengaruh pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi akan lebih tinggi untuk perusahaan dengan tingkat kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dan jatuh tempo yang lebih singkat. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi, tidak akan terlalu membutuhkan pengawasan terhadap perilaku manajer pada perusahaan dengan jatuh tempo utang yang lebih singkat (Bharath et al., 2008). Berdasarkan asumsi tersebut penelitian ini mengekspektasikan pentingnya kualitas pelaporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi akan meningkat dengan jatuh tempo yang lebih panjang dan akan berkurang dengan jatuh tempo yang lebih singkat. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terhadap peran kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo utang dalam meningkatkan efisiensi investasi pada negara dimana jatuh tempo utang merupakan alat yang penting guna mengendalikan perilaku manajerial.

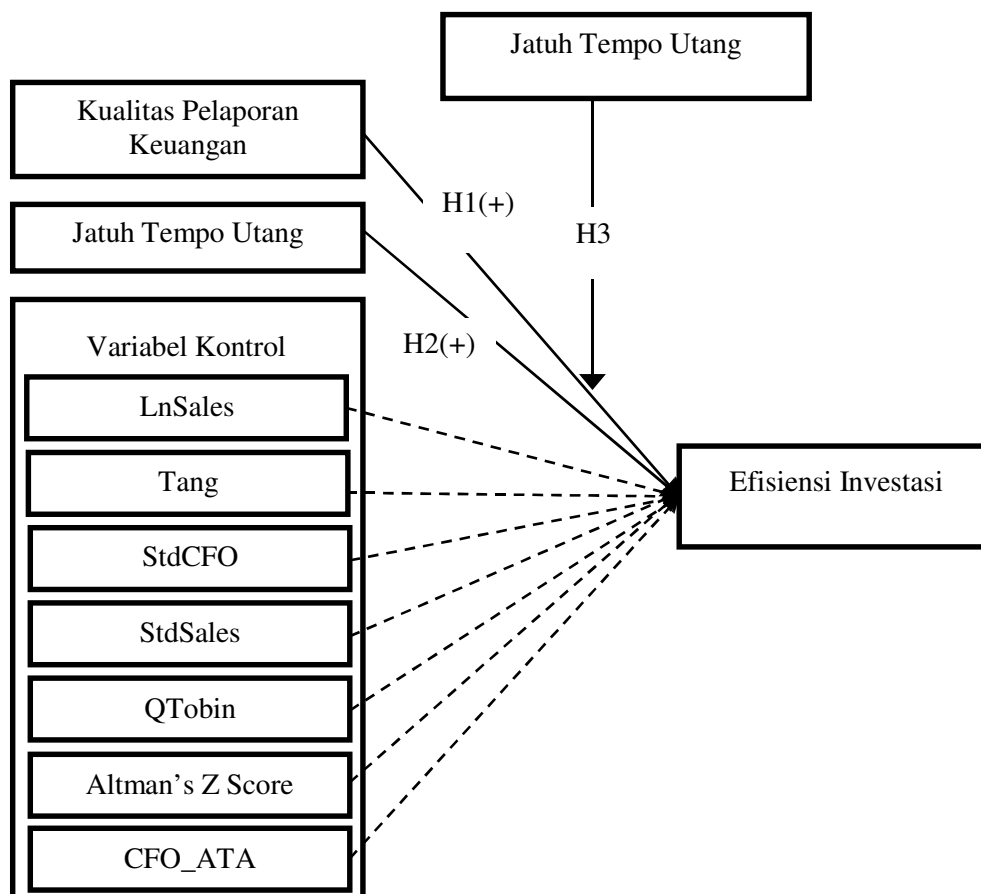
## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi merupakan teori yang melandasi penelitian ini. Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik modal dan agen yang melakukan tugas tertentu guna kepentingan pemilik modal. *Agency problem* dapat timbul dari asimetri informasi. Adanya asimetri informasi dapat menyebabkan manajer mengambil keputusan yang tidak tepat mengenai investasi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan menaikkan kualitas pelaporan keuangan (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001). Pelaporan keuangan yang berkualitas akan memungkinkan pengawasan yang lebih baik sehingga manajer lebih bertanggung jawab (Ballesta dan Gomariz, 2013). Selain itu, pelaporan keuangan yang berkualitas dapat membantu manajer menghasilkan keputusan-keputusan investasi yang tepat.

Efisiensi investasi juga dapat ditingkatkan melalui mekanisme utang jangka pendek. Myers (1977) menyarankan untuk memperpendek jatuh tempo utang guna mengatasi masalah *underinvestment*. Hal itu dikarekan utang jangka pendek akan dilikuidasi dalam waktu yang singkat sehingga keuntungan sepenuhnya akan menjadi milik perusahaan. Penggunaan utang jangka pendek juga dapat mengurangi konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur, sehingga masalah *underinvestment* dan *overinvestment* dapat dikurangi.

Apabila hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi dikaitkan dengan keberadaan utang jangka pendek, terdapat dua asumsi. Asumsi yang pertama, pengaruh kualitas pelaporan keuangan akan melemah pada perusahaan dengan jatuh tempo utang yang lebih singkat karena informasi publik yang disediakan oleh pelaporan keuangan dan hubungan yang lebih intens dengan akses informasi internal yang disediakan oleh jatuh tempo yang lebih singkat bersifat substitusi. Asumsi yang kedua, pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi mungkin lebih besar untuk perusahaan dengan tingkat utang jangka pendek yang lebih tinggi jika keuntungan informasi publik dan privat dalam efisiensi investasi bersifat saling melengkapi. Berdasarkan uraian tersebut dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



#### **Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi**

Menurut Biddle et al. (2009) hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi adalah terkait dengan pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal penyedia modal. Sebagai contoh, kualitas pelaporan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menarik modal investor melalui proyek dengan Net Present Value (NPV) positif dan mengurangi adverse selection dalam penerbitan surat berharga. Selain itu, penelitian terdahulu berpendapat dan menemukan bukti bahwa peningkatan kualitas pelaporan keuangan akan mengurangi sensitivitas arus kas investasi (Biddle dan Hillary, 2006) dan manajemen laba. Manajemen laba akan mengarah pada overinvestment karena manajemen laba mendistorsi informasi yang digunakan oleh manajer (McNichols dan Stubben, 2008). Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi juga memungkinkan manajer untuk membuat keputusan investasi melalui identifikasi proyek yang lebih baik dan menyajikan angka-angka akuntansi yang lebih tepat guna pembuatan keputusan internal (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008). Dengan demikian, hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

#### **Pengaruh Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi**

Peran utang dalam mengurangi kebebasan manajer dan mendisiplinkan keputusan investasi manajer telah dibahas dalam beberapa penelitian. Dalam kondisi kebijakan utang yang dinamis, penggunaan utang jangka pendek akan lebih optimum dan penentuan nilai utang yang lebih sering akan mengurangi penyimpangan investasi (Childs et al., 2005). Selain itu, jika terdapat proyek dengan nilai NPV yang positif, perusahaan dapat mendanai investasi tersebut dengan utang jangka pendek dan mengurangi masalah *underinvestment*. Menurut Myers (1977) hal tersebut dikarenakan utang tersebut akan dilikuidasi dalam waktu yang singkat dan keuntungan seluruhnya akan menjadi

milik perusahaan. Di samping itu, perpanjangan utang jangka pendek memungkinkan pemberi pinjaman untuk mengawasi peminjamnya lebih baik sehingga dapat mengurangi konflik agensi antara kreditur dan peminjam yang timbul dari kesempatan investasi (Barclay dan Smith, 1995; Guedes dan Opler, 1996; Parrino dan Weisbach, 1999; dan Lai, 2011, dalam Ballesta dan Gomariz, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

*H2: Tingkat penggunaan utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi*

### **Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Yang Dimoderasi Oleh Utang Jangka Pendek Terhadap Efisiensi Investasi**

Terdapat dua kemungkinan pada pengaruh kualitas pelaporan keuangan yang dimoderasi oleh utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi. Pertama, pengaruh kualitas pelaporan keuangan akan melemah pada perusahaan dengan jatuh tempo utang yang lebih singkat karena informasi publik yang disediakan oleh pelaporan keuangan dan hubungan yang lebih intens dengan akses informasi internal yang disediakan oleh jatuh tempo yang lebih singkat bersifat substitusi. Kedua, pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi mungkin lebih besar untuk perusahaan dengan tingkat utang jangka pendek yang lebih tinggi jika keuntungan informasi publik dan privat dalam efisiensi investasi bersifat saling melengkapi (Ballesta dan Gomariz, 2013). Berdasarkan hal tersebut terdapat dua kemungkinan, sehingga hipotesis yang terbentuk adalah:

*H3<sub>1</sub>: Pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi akan lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat penggunaan utang jangka pendek yang rendah*

*H3<sub>2</sub>: Pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi akan lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat penggunaan utang jangka pendek yang rendah*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel dependen penelitian ini adalah efisiensi investasi. Berikut model untuk mengukur efisiensi investasi:

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

Dimana:

$Investment_{i,t}$  = Total investasi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ . Diukur dengan kenaikan bersih aset tetap berwujud dan aset tidak berwujud dibagi dengan *lagged* total aset.

$Sales\ Growth_{i,t}$  = tingkat perubahan penjualan perusahaan dari  $t-2$  hingga  $t-1$ .

Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai absolut residual dikali dengan  $-1$ , sehingga nilai yang lebih tinggi memiliki makna efisiensi investasi yang lebih tinggi.

Variabel independen pertama, yaitu kualitas pelaporan keuangan diukur menggunakan proksi yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev (2002). Lebih jelasnya, model tersebut adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

$WCA$  = Modal kerja akrual, dihitung dengan perubahan aset tidak lancar, dikurangi perubahan kewajiban lancar, ditambah perubahan utang bank jangka pendek.

$CFO$  = Arus kas operasi tahun sebelumnya, dihitung dari perbedaan laba bersih sebelum pos luar biasa dan total akrual. Total akrual dihitung dari perubahan aset tidak lancar dikurangi perubahan kewajiban lancar ditambah perubahan utang bank jangka pendek, dikurangi dengan depresiasi.

Semua variabel tersebut kemudian dibagi dengan rata-rata. Residual dari persamaan di atas mencerminkan variasi modal kerja akrual yang tidak dijelaskan arus kas tahun berjalan dan periode yang berdekatan. Proksi pengukuran kualitas pelaporan keuangan adalah nilai absolut dari residual dikali dengan  $-1$ , sehingga nilai yang semakin tinggi akan menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi ( $FRQ_{i,t} = -|\varepsilon_{i,t}|$ ).

Variabel independen jatuh tempo utang (*STDebt*) diukur dengan menggunakan rasio utang jangka pendek dibagi dengan total utang. Utang jangka pendek diukur dari jumlah seluruh utang yang jatuh tempo dalam satu tahun. Variabel pemoderasi (*DumSTDebt*) diukur dengan diukur menggunakan variabel dummy. Nilai 1 diberikan apabila perusahaan memiliki rasio utang jangka pendek terhadap total utang yang lebih besar dari mediannya dan 0 jika sebaliknya.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah logaritma natural atas penjualan (*LnSales*); *Tangibility* (*Tang*) yang merupakan rasio aset tetap berwujud terhadap total aset; Standar deviasi arus kas (*StdCFO*) dari t-2 hingga t, begitu pula volatilitas penjualan (*StdSales*); Tobin's Q (*Qtobin*) yang merupakan rasio nilai pasar ekuitas perusahaan dan utang terhadap total aset; untuk mengendalikan solvabilitas keuangan perusahaan, digunakan kekuatan keuangan perusahaan yang diukur dengan Altman's Z-score (2000), dimana Z untuk perusahaan jasa non keuangan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4$$

$X_1$  merupakan (aset lancar-liabilitas lancar)/total aset;  $X_2$  laba ditahan/total aset;  $X_3$  EBIT/total aset;  $X_4$  nilai buku ekuitas/total liabilitas. Selain itu penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol rasio arus kas terhadap rata-rata total aset (*CFO\_ATA*).

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria. Berdasarkan metode tersebut, kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik jasa non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012.
2. Perusahaan publik jasa non finansial yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2011 hingga 2013 .
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap dan mendukung pelaksanaan penelitian ini.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$InvEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 STDebt_{i,t} + \beta_3 FRQ_{i,t} * DumSTDebt_{i,t} + \beta_4 LnSales_{i,t} + \beta_5 Tang_{i,t} + \beta_6 StdCFO_{i,t} + \beta_7 StdSales_{i,t} + \beta_8 Qtobin_{i,t} + \beta_9 Z_{i,t} + \beta_{10} CFO\_ATA_{i,t}$$

Keterangan:

<b>FRQ</b>	: Kualitas pelaporan keuangan yang diukur menggunakan model Dechow dan Dichev (2002)
<b>STDebt</b>	: Rasio utang jangka pendek terhadap total utang
<b>DumSTDebt</b>	: Variabel dummy untuk utang jangka pendek terhadap total utang yang melebihi median
<b>LnSales</b>	: Logaritma natural penjualan
<b>Tang</b>	: Rasio aset tetap berwujud terhadap total aset
<b>StdCFO</b>	: Standar deviasi arus kas dari t-2 ke t
<b>StdSales</b>	: Standar deviasi penjualan
<b>Qtobin</b>	: Rasio nilai pasar ekuitas dan utang terhadap total aset
<b>Z</b>	: Altman's Z score
<b>CFO_ATA</b>	: Rasio arus kas terhadap rata-rata total aset
$\beta_0$	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_{10}$	: Koefisien regresi



## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Total jumlah sampel penelitian ini adalah sebanyak 128 perusahaan. Sampel penelitian diperoleh melalui beberapa kriteria yang dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Perincian Perolehan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012.	200
2.	Delisting.	(4)
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangan.	(10)
4.	Perusahaan dengan data tidak lengkap.	(57)
Jumlah Sampel Akhir		128

Setelah melakukan pengamatan data, sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya adalah sebanyak 128. Kemudian sampel tersebut diolah menggunakan SPSS dan sampel yang *outlier* dikeluarkan dari sampel penelitian. Tidak terdapat sampel *outlier*, sehingga jumlah sampel akhir yang layak untuk diobservasi sebanyak 128 sampel.

### Deskripsi Variabel

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
InvEff	128	-2,54852	-0,00042	-0,12352	0,24666
FRQ	128	-0,77409	-0,00164	-0,10947	0,09950
STDebt	128	0,09960	1	0,63894	0,23649
FRQ*DumSTDebt	128	-0,30	0,00000	-0,0431	0,06435
LnSales	128	9,33550	13,88730	11,87898	0,90904
Tang	128	0,00600	0,94400	0,27646	0,25329
StdCFO	128	666.764.333	4.008.852.8	213.800.4	434.455.571.095,1
			63.224	00.236,68	35
StdSales	128	440.537.485	399.069.22	3.942.004.	35.255.764.082.79
			7.801.842	994.567,67	3,230
Qtobin	128	0,25600	13,97110	1,85203	1,64135
Z	128	-139,40591	23,29738	2,46455	13,60586
CFO_ATA	128	-0,31108	0,59780	0,07802	0,11290

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian berjumlah 126 perusahaan. Variabel independen untuk pengukuran efisiensi investasi (InvEff) memiliki nilai terendah -2,54852 dan nilai tertinggi sebesar -0,00042. Rata-rata dari pengukuran efisiensi investasi adalah sebesar -0,12352. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa Sementara itu, standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari pada rata-rata, yaitu 0,24666. Hal ini berarti terdapat variasi data dalam variabel efisiensi investasi (InvEff) dan nilai rata-rata tidak dapat merepresentasikan keseluruhan data efisiensi investasi dengan baik.

Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah pengukuran kualitas pelaporan keuangan (FRQ) yang memiliki nilai terendah -0,77409 dan nilai tertinggi sebesar -0,00164. Rata-rata dari variabel kualitas pelaporan keuangan adalah sebesar -0,10947. Sementara itu, standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari pada rata-rata, yaitu 0,09950. Hal ini berarti terdapat variasi data dalam variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ).

Variabel dependen yang selanjutnya adalah penggunaan utang jangka pendek (STDebt). Variabel STDebt memiliki nilai terendah 0,09960 dan nilai tertinggi 1. Rata-rata dari variabel STDebt adalah 0,63894. Standar deviasi variabel STDebt adalah sebesar 0,23649. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari pada rata-rata variabel. Hal tersebut berarti terdapat simpangan data yang relatif kecil, artinya nilai dari setiap sampel berada di sekitar rata-rata hitungannya.

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah utang jangka pendek. Utang jangka pendek akan memoderasi pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi (FRQ\*DumSTDebt). Variabel FRQ\*DumSTDebt memiliki nilai terendah sebesar -0,30 dan nilai tertinggi sebesar 0,00000. Rata-rata dari variabel FRQ\*DumSTDebt adalah sebesar -0,0431. Sementara itu, standar deviasi dari variabel FRQ\*DumSTDebt menunjukkan angka yang lebih besar dari rata-ratanya, yaitu 0,06435. Hal ini berarti terdapat variasi data dalam variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ\*DumSTDebt).

### Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian terhadap asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan alat statistik Regresi *Ordinary Least Square*. Hasil pengujian model regresi disajikan sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	B	Nilai Signifikansi ( $\alpha=10\%$ )
(Constant)	1,210	0,300
FRQ	3,119	0,000*
STDEBT	1,111	0,009*
FRQ*DumSTDebt	2,268	0,114
LNSALES	-0,129	0,197
TANG	-0,584	0,074*
STDCFO	2,196	0,546
STDSALES	-1,005	0,834
QTOBIN	0,080	0,190
Z	0,012	0,124
CFO_ATA	0,177	0,814

Keterangan: \*) Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

$$InvEff_{it} = 1,210 + 3,119FRQ + 1,111STDebt + 2,268FRQ*DumSTDebt - 0,129LnSales - 0,584Tang + 2,196StdCFO - 1,005StdSales + 0,080Qtobin + 0,012Z + 0,177CFO\_ATA$$

Berdasarkan hasil pengolahan data pada model regresi penelitian, variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,10. Hal ini berarti hipotesis pertama **diterima** dan kualitas pelaporan keuangan (FRQ) berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi (InvEff). Hasil penelitian ini juga mengindikasikan kualitas pelaporan keuangan (FRQ) berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi (InvEff).

Hal ini berarti bahwa kualitas pelaporan keuangan berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi investasi. Kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi akan membuat manajer membuat keputusan investasi dengan identifikasi proyek yang lebih baik (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008). Selain itu, kualitas pelaporan keuangan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menarik modal investor melalui proyek dengan *Net Present Value* (NPV) positif

dan mengurangi *adverse selection* dalam penerbitan surat berharga. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat menjadi sebuah mekanisme yang membantu perusahaan untuk meningkatkan tingkat investasi yang optimal. Hasil penelitian ini juga mendukung pandangan yang menyebutkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi membantu perusahaan mengendalikan masalah investasi (Ballesta dan Gomariz, 2013).

Hipotesis kedua menyatakan bahwa utang jangka pendek (STDebt) dapat mempengaruhi efisiensi investasi (InvEff). Berdasarkan hasil pengolahan data model regresi penelitian, variabel utang jangka pendek (STDebt) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua **diterima** dan variabel utang jangka pendek (STDebt) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel efisiensi investasi (InvEff). Hasil penelitian ini juga mengindikasikan utang jangka pendek (STDebt) berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi (InvEff).

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa utang jangka pendek berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi. Keberadaan utang jangka pendek dapat mengurangi penyimpangan investasi dan meningkatkan efisiensi investasi. Hal tersebut dapat terjadi karena utang jangka pendek memungkinkan pemberi pinjaman untuk mengawasi manajer lebih baik. Pengawasan akan lebih baik karena utang jatuh tempo yang lebih singkat akan memerlukan penetapan suku bunga yang lebih sering, sehingga pemberi pinjaman akan memiliki hubungan yang lebih dekat dengan peminjam dan dapat memastikan kinerja perusahaan pada awal periode (Ballesta dan Gomariz, 2013). Pengawasan tersebut dapat mengurangi konflik agensi antara kreditur dan peminjam yang timbul dari kesempatan investasi (Barclay dan Smith, 1995; Guedes dan Opler, 1996; Parrino dan Weisbach, 1999; dan Lai, 2011, dalam Ballesta dan Gomariz, 2013).

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa utang jangka pendek dapat memoderasi pengaruh kualitas pelaporan keuangan ( $FRQ * DumSTDebt$ ) terhadap efisiensi investasi (InvEff). Berdasarkan hasil pengolahan data model regresi penelitian, variabel pemoderasi  $FRQ * DumSTDebt$  memiliki nilai signifikansi sebesar 0,114. Nilai tersebut lebih besar dari 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi tidak signifikan dan utang jangka pendek bukan moderator pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi, sehingga hipotesis ketiga **ditolak**.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harto dan Rahmawati (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Mehrban dan Salte (2014). Hal ini terjadi karena informasi yang disediakan oleh utang jangka pendek tidak dapat melengkapi atau mengurangi peran kualitas pelaporan keuangan dalam memberikan informasi mengenai proyek-proyek investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan (Harto dan Rahmawati, 2014). Selain itu, hal ini dapat terjadi karena informasi jumlah utang jangka pendek saja tidak cukup dalam menguatkan kualitas pelaporan keuangan. Menurut Pagalung (dalam Fanani, et al., 2009) informasi yang diperlukan adalah kesanggupan perusahaan dalam membayar utang-utang tersebut (likuiditas). Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel utang jangka pendek tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Sementara itu, pada pengujian terhadap tujuh variabel kontrol ditemukan satu variabel kontrol yang berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Variabel tersebut adalah variabel *Tangibility*. Nilai signifikansi variabel Tang adalah sebesar 0,074. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,10. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol Tang terbukti dan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen efisiensi investasi (InvEff).

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkontribusi dalam mengatasi masalah *underinvestment* maupun *underinvestment*, serta meningkatkan efisiensi investasi. Hal ini berarti kualitas pelaporan keuangan dapat menjadi sebuah mekanisme yang membantu perusahaan untuk meningkatkan tingkat investasi yang optimal. Hasil penelitian ini juga mendukung pandangan yang menyebutkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi membantu perusahaan mengendalikan masalah investasi (Ballesta dan Gomariz, 2013).



Utang jangka pendek berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa utang jangka pendek berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi. Keberadaan utang jangka pendek dapat mengurangi penyimpangan investasi dan meningkatkan efisiensi investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa, utang jangka pendek memungkinkan pemberi pinjaman untuk mengawasi peminjamnya lebih baik. Pengawasan tersebut dapat mengurangi konflik agensi antara kreditur dan peminjam yang timbul dari kesempatan investasi (Barclay dan Smith, 1995; Guedes dan Opler, 1996; Parrino dan Weisbach, 1999; dan Lai, 2011, dalam Ballesta dan Gomariz, 2013).

Selain itu, utang jangka pendek tidak terbukti dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Harto dan Rahmawati (2014). Informasi yang disediakan oleh utang jangka pendek tidak dapat melengkapi atau mengurangi peran kualitas pelaporan keuangan dalam memberikan informasi mengenai proyek-proyek investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Selain itu, informasi utang jangka pendek saja tidak cukup menguatkan pengaruh kualitas keuangan. Menurut Pagalung, informasi yang dapat menguatkan pengaruh kualitas pelaporan adalah kesanggupan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek tersebut (dalam Fanani, et al., 2009). Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel utang jangka pendek tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Hanya satu dari tujuh variabel kontrol (LnSales, Tang, StdCFO, StdSales, Qtobin, Z, dan CFO\_ATA) yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen efisiensi. Variabel tersebut adalah variabel *tangibility* (Tang). Variabel Tang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,074, lebih kecil dari 0,10. Nilai t variabel kontrol Tang menunjukkan nilai sebesar -1,804. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol Tang terbukti dan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap variabel dependen efisiensi investasi (InvEff).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, perusahaan jasa keuangan tidak dapat dijadikan sebagai sampel penelitian karena beberapa data penelitian tidak tersedia dalam laporan keuangan perusahaan jasa sektor keuangan, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa non keuangan. *Kedua*, interpretasi data dan hasil mengenai kualitas pelaporan keuangan dan utang jangka pendek berdasarkan subjektivitas penulis. Hal ini disebabkan adanya perbedaan yang bisa terjadi dalam menganalisis dan kualitas pelaporan keuangan dan utang jangka pendek perusahaan. Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menganalisis pada perusahaan keuangan dan pada perusahaan privat. Hal ini diperlukan agar penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang tergeneralisasi.

## REFERENSI

- Altman, E., 2000. "Predicting financial distress of companies: revisiting the z-score and zeta ® models". New York University, Stern School of Business.
- Badan Pusat Statistik, 2012, *Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen Triwulan III-2012*, Jakarta.
- Badan Pusat Statistik, 2013, *Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen Triwulan I-2013*, Jakarta.
- Ballesta, J. P. Sanchez., Gomariz, M. F. Cutillaz., 2013. "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency". *Journal of Banking & Finance*. Vol. 40.
- Basalamah, Salim., Haming, Murfidin. 2010. *Studi Kelayakan Investasi Proyek & Bisnis*. Yogyakarta. Bumi Aksara.
- Bharath, S.T., Sunder, J., Sunder, S.V., 2008. "Accounting quality and debt contracting". *The Accounting Review*. Vol. 83.



- Biddle, G., Hilary, G., 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*. Vol. 81.
- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R.S., 2009. "How does financial reporting quality relate to investments efficiency?" *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 48.
- Bushman, R.M., Smith, A.J., 2001. "Financial accounting information and corporate governance". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 32.
- Childs, P.D., Mauer, D.C., Ott, S.H., 2005. "Interactions of corporate financing and investment decisions: the effects of agency conflicts". *Journal of Financial Economics*. Vol. 76.
- Dechow, P., Dichev, I., 2002. "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". *The Accounting Review*. Vol. 77.
- Fanani, Z., Ningsih, S., Hamidah., 2009. "Faktor-faktor penentu kualitas pelaporan keuangan dan kepercayaan investor". *Jurnal dan Prosiding SNA*. Vol 12
- Harto, Puji., Rahmawati, A. Dwi., 2014. "Analisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 33.
- Healy, P.M., Palepu, K.G., 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 31.
- McNichols, M., Stubben, S., 2008. "Does earnings management affect firms' investment decisions". *The Accounting Review*. Vol. 86.
- Mehrban, N., Salte, H.M., 2014. "The role of debt maturities on relationship between financial reporting quality and investment efficiency". *Indian Journal of Fundamental and Applied Sciences*. Vol. 4.
- Myers, S.C., 1977. "Determinants of corporate borrowing". *Journal of Financial Economics*. Vol. 5.
- Sari, L. I. Novita., Suaryana, I G. N. Agung., 2014. "Pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi perusahaan pertambangan". *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 8.3.