

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi hubungan terhadap Efisiensi investasi telah banyak dilakukan oleh peneliti – peneliti terdahulu, namun terdapat beberapa perbedaan dari variabel yang digunakan. Salah satu variabel yang banyak diteliti yaitu kualitas laporan keuangan, peneliti yang melakukan penelitian terhadap variabel ini antara lain adalah Seyed Moosa Mohammadi (2014), Qing Yuan Li dan Tie Lin Wang (2010), Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), Biddle, Gary C., Gilles Hilary, dan Rodrigo S. Verdi (2009), Luh Indah Novita Sari dan I G. N. Agung Suaryana (2014), Fusheng Wang, Zhi Biao Zhu dan John Hoffmire (2015).

Peneliti yang menggunakan variabel konservatisme akuntansi antara lain Ali Lalbar, Mehdi Ghaemmaghmi, Mohammad Hosein Pourmansoor dan Majid Karamali (2012), Xiao Dong Xu dan Xia Wang dan Nina Han (2012), Xi Rao, Bin Liu, Chen Pei Jin (2012), Beatriz Garcia, Juan Manuel Garcia dan Fernando Penalva (2010), serta oleh Naveed Razzaq, Khurram Ashfaq, Zhang Rui dan Zhou Dong Hua (2016).

Peneliti yang menggunakan variabel struktur modal antara lain Samaneh Bari, Meisam Karamlou (2014), Assaf Eisdorfer, Carmelo Giaccotto, dan Reilly White (2013). V.A. Aivazian *et al* (2005). L Larry *et al* (1996). M. La Rocca *et al* (2008). Selain dari beberapa variabel diatas, para peneliti yang lain juga ada

mencoba peneliti pengaruh variabel efisiensi investasi terhadap beberapa variabel yang lain seperti asimetri informasi oleh Ling Min Xie (2013), variabel relevansi dari informasi akuntansi oleh Erly Sherlita (2011), variabel liquiditas perusahaan oleh Keehwan Kim dan Oh Jin Kwon (2015), variabel transparansi akuntansi oleh Jin Du (2014), variabel kepengurusan lingkungan oleh Min Tao and Hong Wei Li and Huan Jun Xu (2011), variabel indikator ekonomi oleh Ao Yi Bin, Wu Yong Xiang, Zhu Hong Yu dan Yang Du Juan (2008), variabel kualitas pengungkapan oleh Shu Miao Lai, Chih Liang Liu dan Tay Chang Wang (2013), variabel sentimen investor oleh Hong Bin Huang, Guang Hui Jin dan Jing Nan Chen (2016), variabel optimisme CEO oleh I Ju Chen dan Shin Hung Lin (2013), variabel variable indeks kepengurusan, pandangan dari bukan keuangan kedepan, dan karakteristik keuangan yang di gabungkan dan diteliti oleh You Chao Tan Nan, Xu Xiu Mei, dan Liu Cheng Zeng (2015) ada juga variabel berupa adopsi IAS no 27 oleh Audrey Wen-hsin Hsu, Boochun Jung dan Hamid Pourjalali (2015).

2.2 Efisiensi Investasi

S. Sukirno (2006) menyatakan bahwa investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Secara utama, investasi ditentukan melalui suku bunga. Apabila suku bunga tinggi, jumlah investasi akan berkurang, sebaliknya jika suku bunga rendah akan mendorong lebih banyak investasi. Sehingga dapat ditarik

kesimpulan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan investasi adalah berbanding terbalik atau mempunyai hubungan negatif. Artinya apabila suku bunga tinggi, maka orang-orang akan cenderung untuk menurunkan investasi mereka dan apabila suku bunga rendah, orang-orang akan cenderung menaikkan investasi mereka.

Faktor utama yang menentukan tingkat investasi menurut S. Sukirno (2006) adalah sebagai berikut :

1. Tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh.
2. Tingkat suku bunga.
3. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
4. Kemajuan teknologi.
5. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya.
6. Keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

Berbeda dengan pendapat oleh Sukirno, H. Abdul (2005) menyatakan bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu : investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*).

Investasi pada aset-aset finansial dapat dilakukan di pasar uang maupun pasar modal, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lain-lain (Halim, 2005).

Investasi pada aset riil termasuk dalam penganggaran modal, yaitu keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan tentang pengeluaran dana yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari satu tahun (Halim, 2005). Oleh karena itu, penganggaran modal dianggap penting bagi perusahaan karena jika salah dalam melakukan perkiraan kebutuhannya, misalnya investasi terlalu besar (*overinvestment*) akan timbul beban-beban yang seharusnya tidak pernah ada. Sebaliknya jika investasi terlalu kecil (*underinvestment*) perusahaan akan kekurangan kapasitas produksi.

Secara keseluruhan disimpulkan bahwa efisiensi investasi adalah investasi yang terjadi sesuai dengan apa yang diharapkan oleh perusahaan. Efisiensi investasi akan tercipta ketika tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan. Akan tetapi, jika perusahaan berinvestasi diatas optimal, maka akan terjadi *overinvestment*, yaitu perusahaan telah melakukan penyimpangan positif. Sebaliknya, jika perusahaan tidak melakukan semua proyek yang diketahui dapat menguntungkan pihak perusahaan, maka akan terjadi *underinvestment* (kurangnya investasi), dan ini berarti perusahaan telah melakukan penyimpangan negatif.

2.3 Faktor- faktor Yang Mempengaruhi Efisiensi Investasi

2.3.1 Kualitas Laporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi masalah asimetri informasi dan mengurangi masalah *overinvestment* dan kurangnya investasi (*underinvestment*) sekaligus dapat meningkatkan efisiensi investasi yang memungkinkan manajer dalam mengidentifikasi peluang investasi yang baik

melalui proyek-proyek, sehingga dapat membuat keputusan yang baik berkaitan dengan investasi perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan dapat dilihat dari karakteristik kualitatif yang dimiliki oleh laporan keuangan. Dengan meningkatnya kualitas pelaporan keuangan serta menurunnya masalah asimetri informasi dapat menjadikan investasi yang dilakukan perusahaan sesuai dengan investasi yang diharapkan sebelumnya, atau dengan kata lain terjadi efisiensi investasi.

Bushman dan Smith (2001) serta Lambert *et al.* (2007) meneliti hubungan antara kualitas laporan keuangan dengan investasi dan menemukan bahwa semakin meningkatnya kualitas laporan keuangan akan membawa peningkatan didalam efisiensi investasi (Bushman & Smith, 2001). Biddle *et al.* (2009) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Amerika dan Chen *et al.* (2011) melakukan penelitian pada perusahaan swasta di negara berkembang, mereka menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada *overinvestment* dan *underinvestment*. Dan hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tingginya kualitas pelaporan keuangan membantu perusahaan dan berpengaruh dalam melakukan investasi jika terjadi *underinvestment*, dan menurunkan investasi jika terjadi *overinvestment*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari beberapa peneliti seperti Seyed Moosa Mohammadi (2014), Qing Yuan Li dan Tie Lin Wang (2010), Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), Biddle, Gary C., Gilles Hilary, dan Rodrigo S. Verdi (2009), Luh Indah Novita Sari dan I G. N. Agung Suaryana (2014), Fusheng Wang, Zhibiao Zhu dan John Hoffmire (2015).

Berdasarkan penjelasan yang didapatkan diatas maka ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat Hubungan signifikan antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.2 Konservatisme Akuntansi

Konservatisme akuntansi adalah suatu pendekatan yang dilakukan ketika adanya keragu-raguan dalam memilih suatu cara yang mendukung refleksi aset dan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai yang sebenarnya (Kieso *et al*, 2001). Sedangkan menurut Pure (1998), sikap konservatif adalah pendekatan yang mementingkan pendapatan yang lebih rendah (dibandingkan dengan pendapatan yang lebih tinggi) , dan biaya yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya yang lebih rendah yang kemudian ketika mengidentifikasi kerugian yang tidak dapat dipastikan, tidak mengakui pendapatan tidak disadari (*unrealised profit*).

Watts (2003) mendefinisikan konservatisme sebagai perbedaan verifikasiabilitas yang diminta untuk pengakuan laba dibandingkan rugi. Watts juga menyatakan bahwa konservatisme akuntansi muncul dari insentif yang berkaitan dengan biaya kontrak, litigasi, pajak, dan politik yang bermanfaat bagi perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan dan mengurangi pembayaran yang berlebihan kepada pihak-pihak seperti manajer, pemegang saham, pengadilan dan pemerintah. Selain itu, konservatisme juga menyebabkan *understatement* terhadap laba dalam

periode kini yang dapat mengarahkan pada *overstatement* terhadap laba pada periode-periode berikutnya, sebagai akibat *understatement* terhadap biaya pada periode tersebut. Sedangkan, Suwardjono (2010) mendefinisikan konservatisme sebagai sikap atau aliran (mazhab) dalam menghadapi ketidak pastian untuk mengambil tindakan atau keputusan atas dasar munculnya (*outcome*) yang terjelek dari ketidakpastian tersebut.

Penman dan Zhang (2002) menjelaskan konservatisme akuntansi merupakan suatu pemilihan metode dan estimasi akuntansi yang menjaga nilai buku dari net assets relatif rendah. Mereka mencontohkan definisi tersebut dalam penggunaan metode pencatatan persediaan. Penggunaan metode LIFO dalam menilai persediaan pada saat nilai persediaan meningkat adalah salah satu contoh penerapan akuntansi konservatisme. Metode LIFO dikatakan lebih konservatif karena metode ini mengakibatkan nilai persediaan lebih rendah dibandingkan dengan FIFO dan *average cost method* pada saat nilai persediaan mengalami peningkatan.

Beatriz Garcia, Juan Manuel Garcia dan Fernando Penalva (2010) melakukan penelitian dan menemukan bukti bahwa konservatisme dapat mengurangi *overinvestment* dan *underinvestment*, yaitu mengurangi sensitivitas arus investasi kas pada *overinvestment* perusahaan dan dapat memfasilitasi akses ke pendanaan eksternal pada *underinvestment* perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Lalbar, Mehdi Ghaemmaghami, Mohammad Hosein Pourmansoor dan Majid Karamali (2012), Xiao Dong Xu dan Xia Wang dan Nina Han (2012), Xi Rao, Bin Liu, Chen Pei Jin (2012), Beatriz

Garcia, Juan Manuel Garcia dan Fernando Penalva (2010), serta oleh Naveed Razzaq, Khurram Ashfaq, Zhang Rui dan Zhou Dong Hua (2016).

Berdasarkan penjelasan yang didapatkan diatas maka ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2: Terdapat hubungan signifikan antara konservatisme akuntansi dan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.3 Struktur Modal

Pada dasarnya tugas manajer keuangan perusahaan adalah berusaha mencari keseimbangan finansial neraca yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif neraca tersebut dengan sebaik-baiknya. Wasis (1981) menyatakan bahwa struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur keuangan menyatakan dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai. Oleh karena itu struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam Neraca sebelah kredit. Pada neraca sebelah kredit terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri. Jadi struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja. Tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Weston dan Copeland (1992) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari

saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Jensen (1986) meneliti kualitas laporan keuangan dan menemukan bahwa kualitas laporan keuangan mempengaruhi karakter perusahaan, termasuk pengaruh keuangan, investasi, kualitas audit dan struktur keuangan (Jensen, 1986). Menurut Frank J Fabozzi and Pamela Peterson (2000), struktur modal adalah kombinasi antara *debt* (hutang) dan *equity* (modal). Dimana menurut Farah Margaretha (2004) menggambarkan susunan keseluruhan sisi kredit neraca yang terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

Terdapat hubungan signifikan antara struktur modal terhadap efisiensi investasi berdasarkan penelitian Samaneh Bari, Meisam Karamlou (2014), Assaf Eisdorfer, Carmelo Giaccotto, dan Reilly White (2013). V.A. Aivazian *et al* (2005). L Larry *et al* (1996) serta M. La Rocca *et al* (2008).

Berdasarkan penjelasan yang didapatkan diatas maka ditarik hipotesis sebagai berikut :

H3: Terdapat Hubungan signifikan antara struktur modal dan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.4 Pengaruh Kesempatan Berkembang terhadap Efisiensi Investasi

Kesempatan Berkembang adalah suatu peluang pertumbuhan suatu perusahaan dimasa depan (Mai , 2006) merupakan ukuran sampai sejauh mana

laba persaham suatu perusahaan dapat ditingkatkan. Semakin tinggi Kesempatan Berkembang perusahaan maka akan semakin berpengaruh pula terhadap efisiensi investasi.

Beberapa peneliti sebelumnya yang menggunakan variabel kesempatan berkembang antara lain Seyed Moosa Mohammadi (2014), Ali Lalbar, Mehdi Ghaemmaghami, Mohammad Hosein Pourmansoor dan Majid Karamali (2012), Samaneh Bari dan Meisam Karamlou (2014), Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), Hong Bin Huang, Guang Hui Jin dan Jing Nan Chen (2016), dari penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H4: Terdapat Hubungan langsung antara kesempatan berkembang dengan efisiensi investasi.

2.3.5 Pengaruh Keberwujudan Aset terhadap Efisiensi Investasi

Keberwujudan Aset terdiri dari segala aset berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan digunakan sebagai salah satu jaminan bagi perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari luar. Keberwujudan aset memiliki hubungan terhadap efisiensi investasi dimana semakin besar nilai aset berwujud yang dimiliki maka akan semakin tinggi kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan atau investasi dari pihak luar yang berhubungan ke efisiensi investasi perusahaan. (Seyed Moosa Mohammadi, 2014), .

Pada penelitian sebelumnya beberapa peneliti seperti Seyed Moosa Mohammadi (2014), Keehwan Kim dan Ohjin Kwon (2015), Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), Audrey Wen-hsin Hsu, Boochun Jung dan Hamid Pourjalali (2015) serta Biddle, Gary C., Gilles Hilary, dan Rodrigo S. Verdi (2009) menggunakan dan menemukan terdapat pengaruh antara keberwujudan aset terhadap efisiensi investasi., dari penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H5: Terdapat Hubungan langsung antara keberwujudan aset dengan efisiensi investasi.

2.3.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Efisiensi Investasi

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) merupakan salah variabel yang digunakan dalam mencerminkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran yang cukup besar, umumnya sudah berada pada tahap maturity (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat diproksikan ke dalam logaritma natural dari total

aktiva Berdasarkan Penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara kualitas laporan keuangan dengan efisiensi investasi Feng Chen (2010); Seyed Moosa Mohammadi (2014); Fu Sheng Wang, Zhi Biao Zhu dan John Hoffmire (2015), Keehwan Kim and Oh Jin Kwon (2015), Ali Lalbar, Mehdi Ghaemmaghani, Mohammad Hosein Pourmansoor dan Majid Karamali (2012), Samaneh Bari dan Meisam Karamlou (2014), Audrey Wen-hsin Hsu, Boochun Jung dan Hamid Pourjalali (2015), Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), serta Hong Bin Huang, Guang Hui Jin dan Jing Nan Chen (2016), dari penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H6: Terdapat Hubungan langsung antara ukuran perusahaan dengan efisiensi investasi.

2.3.7 Pengaruh Kepemilikan Kas terhadap Efisiensi Investasi

Kepemilikan Kas (*Cash Holding*) merupakan tingkat nilai kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Gill dan Shah (2012) mendefinisikan kepemilikan kas sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Dengan demikian cash holding dilihat sebagai kas atau setara kas yang dapat dengan mudah diubah bentuknya menjadi kas. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007), penentuan tingkat kepemilikan kas perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dibuat oleh seorang manajer.

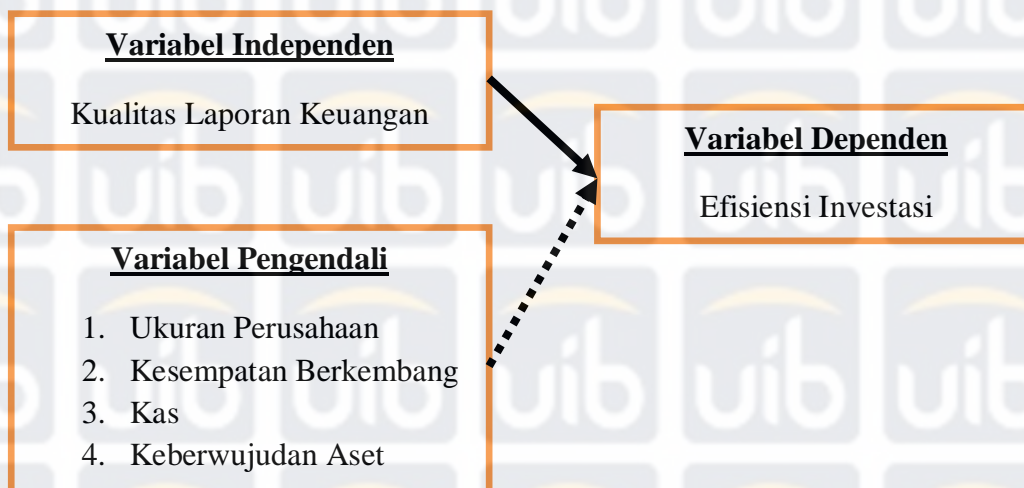
Berdasarkan penelitian sebelumnya, kepemilikan kas memiliki pengaruh langsung terhadap efisiensi investasi. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Feng Chen (2010), S.M. Mohammadi (2014), Bushman dan Smith, (2001) Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei, Morteza Motavassel, Asghar Azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani (2011), serta Biddle *et al.* (2009), dari penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis berupa :

H7: Terdapat Hubungan langsung antara kepemilikan kas dengan efisiensi investasi.

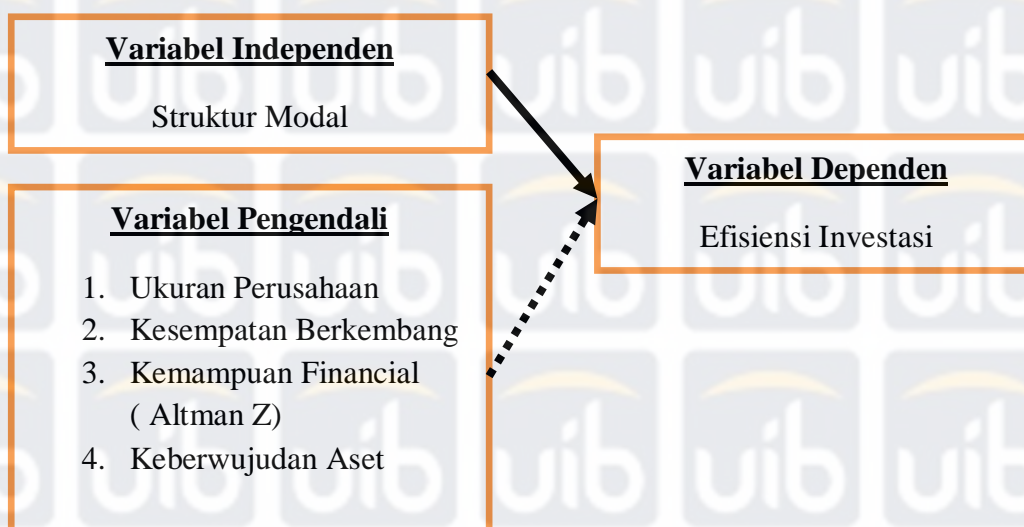
2.4 Model Penelitian

Model penelitian yang diusulkan dalam penelitian ini merupakan penggabungan dari tiga penelitian yang dilakukan oleh Sayed Moosa Mohammadi (2014), Samaneh Bari dan Meisam Karamlou (2014) serta Xiao Dong Xu, Xia Wang dan Nina Han (2012). Variabel dependen yang ditetapkan dalam model penelitian ini adalah Efisiensi Investasi. Variabel independen yang ditetapkan dalam model penelitian ini adalah kualitas laporan keuangan, konservatisme akuntansi dan struktur modal. Variabel kontrol yang ditetapkan dalam model penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kesempatan berkembang, kas perusahaan dan keberwujudan aset.

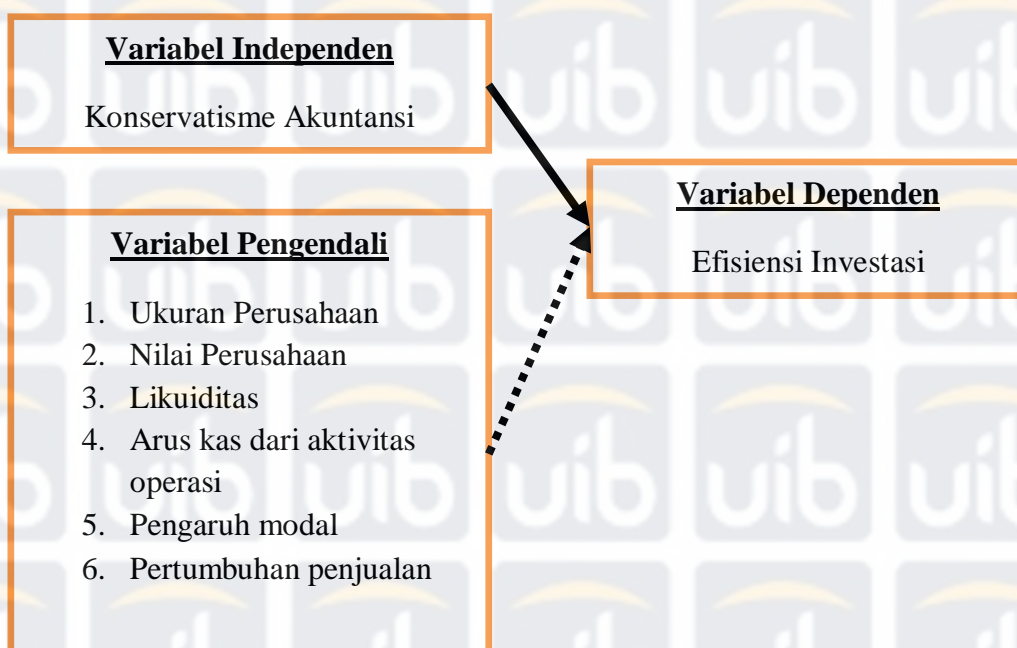
Berikut model-model penelitian yang dilakukan.



Gambar 2.1 Model Penelitian oleh Sayed Moosa Mohammadi (2014).

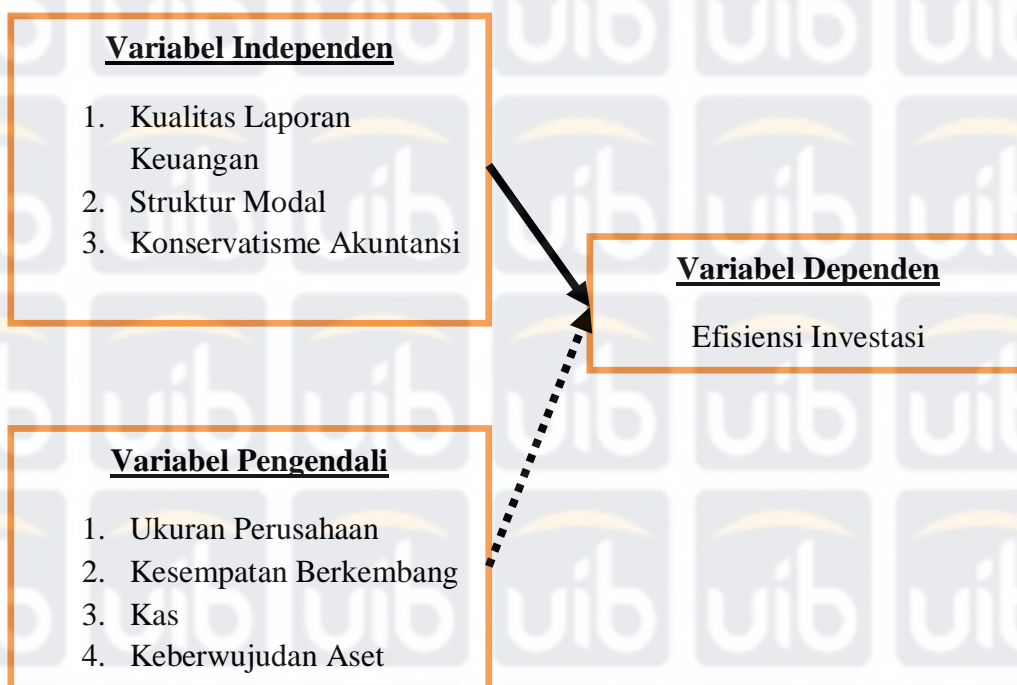


Gambar 2.2 Model Penelitian oleh Xiaodong Xu Xia Wang Nina Han (2012).



Gambar 2.3 Model Penelitian oleh Samaneh Bari, Meisam Karamlou (2014).

Sehingga model penelitian yang dibentuk menjadi :



Gambar 2.4 Model Penelitian yang digunakan.