

# Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme *Governance*, dan Efisiensi Investasi

ULUM TRI HANDAYANI

SYLVIA VERONICA SIREGAR\*

ELOK TRESNANINGSIH

Universitas Indonesia

**Abstract:** *This study is aimed to investigate the association of financial reporting quality on investment efficiency in ASEAN. This study also aimed to investigate the role of analyst following in moderating the association of financial reporting quality on investment efficiency. This study used 9.335 year-observation from Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, and Thailand for the period of 2007-2012 as the sample.*

*The results suggest that financial reporting quality tend to negatively associated with underinvestment. Meanwhile, financial reporting quality do not significantly affect the overinvestment. The different results is possible because the underinvestment condition is more common in ASEAN. Developing countries will tend to have difficulties in obtaining external financing. Other result of the study shows that analyst following can not moderate the negative association of financial reporting quality and investment efficiency, either for underinvestment or overinvestment. This is maybe due to analyst following is more effective in monitoring the companies in countries with high level of financial development.*

**Keywords:** *financial reporting quality, investment efficiency, underinvestment, overinvestment, governance mechanism, analyst following*

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi di ASEAN. Penelitian ini juga menguji peran analyst following dalam memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Penelitian ini menggunakan sampel sejumlah 9.335 observasi yang berasal dari Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand dalam periode 2007-2012.*

*Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung berpengaruh negatif terhadap underinvestment. Namun, kualitas pelaporan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap overinvestment. Hasil yang berbeda ini dimungkinkan karena kondisi underinvestment lebih banyak terjadi pada perusahaan di ASEAN, yang disebabkan negara-negara berkembang cenderung kesulitan dalam memperoleh pembiayaan eksternal. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa analyst following tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Hal ini dimungkinkan karena analyst following lebih efektif berperan sebagai mekanisme monitoring perusahaan di negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang tinggi.*

**Kata kunci:** *kualitas pelaporan keuangan, efisiensi investasi, underinvestment, overinvestment, mekanisme governance, analyst following*

---

\* Alamat korespondensi: sylvia.vnps@gmail.com

## 1. Pendahuluan

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2012).

Kualitas pelaporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pemangku kepentingan secara keseluruhan. Salah satunya terkait efisiensi investasi. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat meningkatkan efisiensi investasi (misalnya, Biddle & Hilary, 2006; Biddle *et al.*, 2009; Chen *et al.*, 2011). Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi yang muncul dalam hubungan keagenan. Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, maka informasi perusahaan semakin terefleksikan dengan baik dalam laporan keuangan tersebut sehingga asimetri informasi yang terjadi akan semakin kecil. Kondisi ini dapat membantu pengambilan keputusan investasi perusahaan menjadi lebih efisien.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Verdi (2006) menemukan kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif baik terhadap *overinvestment* maupun *underinvestment*. Hasil penelitian Biddle *et al.* (2009) menunjukkan bukti adanya asosiasi negatif (positif) antara kualitas pelaporan keuangan dan investasi untuk perusahaan yang beroperasi dalam kondisi *overinvestment* (*underinvestment*). Di China, Li & Wang (2010) juga meneliti hal yang sama dan menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif baik dengan *overinvestment* maupun *underinvestment* di perusahaan publik di China. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Wilford (2012) yang menemukan bahwa terdapat dampak negatif yang progresif terhadap efisiensi investasi untuk perusahaan yang mengalami kelemahan material dalam pengendalian internal mereka. Selain itu, Chen *et al.* (2011) menemukan

bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi di perusahaan privat di 21 negara berkembang.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji asosiasi kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi di semua industri di lima negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand selama periode 2007-2012. Selain itu penelitian ini juga menguji peran *analyst following* dalam memoderasi asosiasi kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. ASEAN dipilih dalam penelitian ini karena belum terdapat penelitian tentang kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi untuk perusahaan publik di ASEAN. ASEAN dipandang sebagai salah satu area utama tujuan investasi asing (Masron, 2013) dan salah satu kawasan dengan ekonomi yang dinamis di dunia (Karki *et al.*, 2005) sehingga menarik untuk diteliti.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dalam dua hal. Yang pertama penelitian ini mengambil ASEAN sebagai objek penelitian, mengingat belum terdapat penelitian mengenai kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi di ASEAN. Kedua, penelitian ini memasukkan *analyst following* sebagai variabel moderasi.

## **2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.1. Teori Keagenan**

Jensen & Meckling (1976) menyebutkan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Hubungan tersebut terkadang menimbulkan masalah di antara kedua pihak yang melakukan kontrak. Manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda dan keduanya menginginkan agar tujuan tersebut terpenuhi. Hal ini mengakibatkan munculnya konflik kepentingan.

Konflik kepentingan akan semakin meningkat terutama karena prinsipal tidak dapat memonitor aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, dan agen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Beberapa cara dapat dilakukan untuk menurunkan asimetri informasi ini,

yaitu dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Fanani, 2009) dan mekanisme *corporate governance* (Widiarno, 2012).

## 2.2. Kualitas Pelaporan Keuangan

Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai presisi pelaporan keuangan dalam menyampaikan informasi mengenai operasi perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan, yang menginformasikan ekuitas para investor. Sementara itu, Cohen (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan kebijakan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi. Dengan demikian, dapat membantu manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan.

## 2.3. Mekanisme Governance

Tujuan utama dari *corporate governance* adalah menciptakan sistem *check and balances* untuk mencegah penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan mempromosikan pertumbuhan perusahaan (Solomon, 2010). Dalam penelitian ini, mekanisme *corporate governance* yang dipakai adalah *analyst following*. *Analyst following* adalah analisis keuangan yang mengikuti suatu perusahaan dan memberikan prediksi (*forecast*) atas perusahaan yang diikutinya tersebut. Ha *et al.* (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik (*better governed*) berasosiasi dengan semakin banyaknya *analyst following*. Oleh karena itu, *analyst following* dapat digunakan untuk menggambarkan mekanisme *governance*.

*Analyst following* juga berperan dalam efisiensi investasi perusahaan karena *analyst following* bertindak sebagai pihak luar untuk memonitor perusahaan yang dapat mengurangi asimetri informasi. *Analyst following* secara tidak langsung dapat mempengaruhi efisiensi investasi karena dengan adanya *analyst following*, perusahaan akan didorong untuk lebih transparan dalam menyampaikan atau mengungkapkan informasi ke publik. Dengan demikian, dengan adanya *analyst following*, kualitas pelaporan keuangan akan berperan lebih besar untuk meningkatkan efisiensi investasi.

## 2.4. Efisiensi Investasi

Menurut Hodgson *et al.* (2000), efisiensi investasi adalah fungsi dari risiko, *return*, dan *total cost* dari struktur manajemen investasi, bergantung pada batasan-batasan yang dapat dilaksanakan investor. Suatu perusahaan dikatakan berinvestasi secara efisien apabila mengambil proyek-proyek

yang memiliki *net present value* (NPV) yang positif dalam kondisi tidak ada friksi pasar seperti *adverse selection* atau *agency costs* (Biddle *et al.*, 2009). *Underinvestment* didefinisikan sebagai melewatkan peluang investasi yang akan menghasilkan NPV positif dalam ketiadaan *adverse selection*. Sejalan dengan itu, *overinvestment* didefinisikan sebagai berinvestasi dalam proyek dengan NPV yang negatif (Biddle *et al.*, 2009). Investasi suatu perusahaan dikatakan telah efisien jika tidak terjadi *underinvestment* maupun *overinvestment*.

## 2.5. Pengembangan Hipotesis

Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi yang muncul dalam hubungan keagenan (Cohen, 2004). Hal ini dikarenakan pelaporan keuangan dituntut untuk menyediakan informasi yang berguna untuk investor, kreditur, serta pengguna lainnya dalam melakukan investasi yang rasional, keputusan kredit, dan keputusan lain yang serupa (White *et al.*, 2003). Namun demikian, dalam kegiatan perusahaan, terdapat kemungkinan manajer akan melakukan investasi yang tidak selaras dengan tujuan para pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Manajer akan cenderung meningkatkan kemakmuran pribadinya di atas kemakmuran pemegang saham. Adanya asimetri informasi antara manajer dan investor (penyedia modal) yang terdiri dari *moral hazard* dan *adverse selection* dapat menurunkan efisiensi investasi dikarenakan kurangnya informasi yang transparan dan akurat. Di sinilah kualitas pelaporan keuangan memiliki peran yang penting. Di satu sisi, *moral hazard* dapat memicu manajer untuk melakukan *overinvestment* saat perusahaan memiliki sumber daya untuk investasi. Di sisi lain, dalam kondisi *adverse selection*, manajer dalam posisi memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor mengenai kondisi perusahaan sehingga manajer akan mencoba menjual saham yang dihargai lebih tinggi (*overpriced*). Namun investor dapat bersikap rasional dengan membatasi modal, yang dapat mengarah pada *underinvestment* (Biddle *et al.*, 2009).

Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi yang muncul dalam hubungan keagenan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menarik penyedia dana dari luar sehingga berminat untuk memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga dapat memitigasi terjadinya *underinvestment*. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan menurunkan diskresi manajemen dan memudahkan untuk menilai investasi yang optimal, sehingga dapat mencegah

manajemen untuk melakukan *overinvestment*. Kualitas pelaporan yang tinggi dapat membantu manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan. Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, maka informasi perusahaan semakin terefleksikan dengan baik dalam laporan keuangan tersebut. Kondisi ini dapat membantu pengambilan keputusan investasi perusahaan menjadi lebih efisien karena semakin kecil asimetri informasi yang terjadi.

Verdi (2006) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif terhadap *overinvestment* maupun *underinvestment*. Hasil penelitian serupa ditemukan Biddle *et al.* (2009) dan Li & Wang (2010). Di Indonesia, penelitian serupa juga dilakukan oleh Sari & Suaryana (2014). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*, sedangkan kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap kondisi *overinvestment*. Maharani (2011) meneliti perusahaan manufaktur di Indonesia dan menemukan bahwa kualitas akrual dan *readability* laporan keuangan sebagai proksi kualitas pelaporan keuangan berhubungan signifikan dengan efisiensi investasi.

**H1a.** *Kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif dengan underinvestment*

**H1b.** *Kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif dengan overinvestment*

Terdapat keterkaitan antara berbagai macam aktor dan mekanisme dalam mosaik *corporate governance* baik internal dan eksternal. Proksi mekanisme *corporate governance* yang dipakai dalam penelitian ini adalah *analyst following*. Proksi ini dipilih karena *analyst following* menggambarkan mekanisme *governance* dari pihak eksternal perusahaan yang mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam pengungkapan informasi.

Penelitian sebelumnya mendokumentasikan peran *analyst* yang dinilai menguntungkan dan informatif. *Analyst following* menggambarkan mekanisme *governance* yang baik. Knyazeva (2007) dalam Mahrfor *et al.* (2013) menunjukkan bahwa cakupan analisis yang lebih tinggi berasosiasi dengan semakin kecilnya manajemen laba. Hasil penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik (*better governed*) berasosiasi dengan semakin banyaknya *analyst following* (Ha *et al.*, 2014).

Kualitas pelaporan yang tinggi akan dapat mengurangi asimetri informasi sehingga meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Sementara itu, *analyst following* berperan sebagai pihak yang melakukan monitoring di luar perusahaan yang juga mampu menurunkan asimetri informasi serta membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan adanya *analyst following*, pentingnya kualitas pelaporan keuangan akan meningkat karena *analyst following* adalah salah satu pemakai laporan keuangan untuk kemudian dianalisis untuk menghasilkan penilaian dan proyeksi seperti perkiraan laba per lembar saham di masa depan untuk suatu perusahaan. Dengan demikian, *analyst following* akan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi terutama yang disajikan dalam laporan keuangan.

**H2a.** *Analyst following akan memperkuat asosiasi negatif antara kualitas pelaporan keuangan dengan underinvestment*

**H2b.** *Analyst following akan memperkuat asosiasi negatif antara kualitas pelaporan keuangan dengan overinvestment*

### **3. Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian lintas negara. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara di ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina selama periode 2007-2012. Pemilihan periode penelitian dimulai pada tahun 2007 dikarenakan ketersediaan data *analyst following* yang hanya dapat diakses sejak tahun tersebut. Perusahaan yang menjadi sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling*, yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Sekaran, 2006). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan non-keuangan yang memberikan laporan keuangan per 31 Desember dan terdaftar secara berturut-turut dari tahun 2007 sampai dengan 2012.
- b. Perusahaan memiliki data-data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, baik data keuangan maupun data *analyst following* yang diperoleh dari *Thomson Reuters Datastream* Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

### 3.1. Model Penelitian untuk menguji Hipotesis 1a dan 1b

Model penelitian untuk menguji hipotesis 1a dan 1b adalah:

$$INVEFU_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1FRQ_{i,t} + \beta_2TANG_{i,t} + \beta_3LOGTA_{i,t} + \beta_4SLACK_{i,t} + \beta_5OCYC_{i,t} + \beta_6LOGAGE_{i,t} + \beta_7DNEGARA + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$INVEFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1FRQ_{i,t} + \beta_2TANG_{i,t} + \beta_3LOGTA_{i,t} + \beta_4SLACK_{i,t} + \beta_5OCYC_{i,t} + \beta_6LOGAGE_{i,t} + \beta_7DNEGARA + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

Ekspektasi tanda = **H1**:  $\beta_1 < 0$ ;  $\beta_2 < 0$ ,  $\beta_3 < 0$ ,  $\beta_4 > 0$ ,  $\beta_5 < 0$ ,  $\beta_6 < 0$

### 3.2. Model Penelitian untuk Menguji Hipotesis 2a dan 2b

Model penelitian untuk menguji hipotesis 2a dan 2b adalah:

$$INVEFU_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1FRQ_{i,t} + \beta_2ANALYST_{i,t} + \beta_3FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4TANG_{i,t} + \beta_5SLACK_{i,t} + \beta_6LOGTA_{i,t} + \beta_7OCYC_{i,t} + \beta_8LOGAGE_{i,t} + \beta_9DNEGARA + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (3)$$

$$INVEFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1FRQ_{i,t} + \beta_2ANALYST_{i,t} + \beta_3FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4TANG_{i,t} + \beta_5SLACK_{i,t} + \beta_6LOGTA_{i,t} + \beta_7OCYC_{i,t} + \beta_8LOGAGE_{i,t} + \beta_9DNEGARA + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

Ekspektasi tanda = **H2**:  $\beta_3 < 0$ ;  $\beta_1 < 0$ ,  $\beta_2 < 0$ ,  $\beta_4 < 0$ ,  $\beta_5 > 0$ ,  $\beta_6 < 0$ ,  $\beta_7 < 0$

### 3.3. Operasionalisasi Variabel

Pengukuran variabel inefisiensi investasi (INVEFU/INVEFO) berdasarkan Chen et al. (2011), untuk mengestimasi tingkat investasi yang diharapkan untuk perusahaan *i* pada tahun *t*, model yang digunakan berdasarkan kesempatan pertumbuhan.

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1NEG_{i,t-1} + \beta_2GROW_{i,t-1} + \beta_1NEG * GROW_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$INVES_{i,t}$  adalah total investasi perusahaan *i* pada tahun *t*, yaitu jumlah dari *capital expenditure*, *research and development* dikurangi dengan *disposal* aset dan diskalakan dengan total aset tahun sebelumnya.  $NEG_{i,t-1}$  bernilai 1 jika tingkat pertumbuhan penjualan bernilai negatif, 0 jika tidak.  $GROW_{i,t-1}$  adalah tingkat perubahan penjualan perusahaan *i* dari tahun pada *t-1*. Residual ( $\varepsilon_{i,t}$ ) dari model regresi merefleksikan inefisiensi investasi. Residual yang bernilai positif menunjukkan bahwa



perusahaan melakukan investasi melebihi batas optimal, yaitu terjadi *overinvestment*. Sebaliknya, nilai residual negatif menunjukkan investasi yang belum mencapai harapan, yaitu *underinvestment*. Variabel dependen *underinvestment* ( $INVEFU_{i,t}$ ), dalam penelitian ini merupakan nilai absolut dari residual dikalikan -1, sehingga  $INVEFU_{i,t}$  yang semakin tinggi menunjukkan *underinvestment* yang lebih tinggi (Chen *et al.*, 2011).

Pengukuran kualitas pelaporan keuangan (FRQ) yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti Chen *et al.* (2011) yang terdiri dari empat proksi.

- a. *Discretionary accruals* (DACC) (akrual diskresioner berdasarkan model Kothari *et al.*, 2005)
- b.  $TAccr_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1/Assets_{i,t-1}) + \beta_2\Delta Rev_{i,t} + \beta_3PPE_{i,t} + \beta_4ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
- c.  $TAcc_{i,t}$  adalah total akrual.  $\Delta Rev_{i,t}$  adalah perubahan dalam pendapatan.  $PPE_{i,t}$  adalah aset tetap bruto.  $ROA_{i,t-1}$  adalah *Return on Assets* tahun sebelumnya. Semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. DACC merupakan nilai absolut dari residual persamaan (2) di atas dikalikan dengan -1.
- d. *Discretionary revenue* (DREV) (model McNichols & Stubben (2008) yang menggunakan pendapatan diskresioner sebagai proksi untuk manajemen laba).

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1\Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\Delta AR_{i,t}$  adalah perubahan tahunan dalam piutang perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ .  $\Delta Sales_{i,t}$  adalah perubahan tahunan dalam pendapatan perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ . Semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. DREV merupakan nilai absolut dari residual persamaan (3) di atas dikalikan dengan -1.

- a. *Accruals quality* (DD) (kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow & Dichev, 2002):

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1CFO_{i,t-1} + \beta_2CFO_{i,t} + \beta_3CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

$WCA_{i,t}$  adalah akrual modal kerja, dihitung dari aset lancar tidak likuid dikurangi dengan perubahan dalam liabilitas lancar ditambah perubahan dalam utang bank jangka pendek.  $CFO_{i,t-1}$ ,  $CFO_{i,t}$  dan  $CFO_{i,t+1}$  merupakan arus kas dari aktivitas operasi. Semua variabel dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. DD merupakan nilai absolut dari residual persamaan (4) di atas dikalikan dengan -1.

- b. Agregat *standardized value* dari DACC, DREV, dan DD (AGGR): Rata-rata dari nilai standar (*standardized value*) ketiga proksi sebelumnya (AGGR).

Semakin tinggi nilai DACC, DREV, DD, dan AGGR menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang semakin tinggi (Chen *et al.*, 2011).

Pengukuran *analyst following* (ANALYST) berdasarkan penelitian Degeorge *et al.* (2013), yaitu logaritma natural dari (1 + jumlah analis yang mengikuti perusahaan).

Berdasarkan penelitian sebelumnya (Biddle *et al.*, 2009; Chen *et al.*, 2011; dan Gomariz & Ballesta, 2014), dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel kontrol yaitu: (1) umur perusahaan (*LOGAGE*) diukur menggunakan logaritma umur perusahaan sejak terdaftar di bursa efek; (2) *tangibility* (*TANG*) diukur menggunakan rasio aset tetap berwujud terhadap total aset; (3) ukuran perusahaan (*LOGTA*) diukur menggunakan logaritma total aset; (4) *financial slack* (*SLACK*) yaitu rasio kas terhadap aset tetap; (5) siklus operasi perusahaan (*OPCYC*) yang diukur menggunakan logaritma piutang terhadap penjualan ditambah persediaan terhadap COGS dikalikan 360; (6) *DNEGARA* yaitu variabel *dummy* negara yang terdiri dari 4, yaitu Malaysia (*DMALAY*), Filipina (*DPHIL*), Singapura (*DSING*), Thailand (*DTHAI*), dengan Indonesia sebagai basis.

#### 4. Hasil Penelitian

Hasil pemilihan sampel disajikan di Tabel 1. Untuk mengatasi *outlier*, teknik *winsorize* dilakukan dengan batas persentil (1%) atas dan bawah dari data per tahun (Biddle & Hilary, 2006; Chen *et al.*, 2011).

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	n
Seluruh tahun perusahaan ( <i>firm-years</i> ) dalam <i>Datastream Database</i> dengan status <i>listing</i>	24.582
Dikurangi perusahaan dalam industri keuangan dan " <i>unclassified</i> "	3.834
	<hr/>
Dikurangi perusahaan dalam satu industri dengan jumlah kurang dari 6	384
	<hr/>
Dikurangi perusahaan dengan data yang tidak lengkap	11.029
Jumlah sampel	<hr/> <hr/>
	9.335

Dari statistik deskriptif di Tabel 2 terlihat bahwa perusahaan yang berada pada kelompok *underinvestment* berjumlah 65% sementara kelompok *overinvestment* hanya 35% dari total sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan di ASEAN lebih berada pada

kondisi *underinvestment* dibandingkan dengan kondisi *overinvestment*. Sebagian besar perusahaan memiliki total aset, tingkat kas, dan tingkat *analyst following* yang cukup rendah.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
INVEF	9335	0.0444	0.0669	0.0000	3.3934
INVEFU	6053	0.0368	0.0444	0.0000	1.1307
INVEFO	3282	0.0583	0.0938	0.0000	3.3934
DACC	9335	-0.0769	0.09	-1.1682	0.0000
DREV	9335	-0.0507	0.0676	-1.4044	0.0000
DD	9335	-0.0928	0.1229	-3.4226	0.0000
AGGR	9335	0.0000	0.7500	-13.5821	0.7772
TANG	9335	0.3578	0.2364	0.0000	0.9918
TA	9335	0.6274	2.4069	0.0042	63.2
SLACK	9335	0.0649	0.0837	0.0000	0.9318
OCYC	9335	2.2603	0.4815	-1.6954	5.8013
LOGAGE	9335	1.0674	0.3488	-1.9602	1.6023
ANALYST	9335	0.5426	2.049	0.0000	21

Keterangan:

INVEF= inefisiensi investasi

INVEFU= *underinvestment*

INVEFO= *overinvestment*

DACC= *discretionary accruals*

DREV= *discretionary revenue*

DD= *accruals quality*

AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

TANG= aset tetap tangible/total asset

TA= total aset dalam jutaan USD

SLACK= kas/total asset

OCYC= logaritma rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di Datastream

ANALYST= logaritma natural 1+jumlah *analyst following*

Hasil uji hipotesis 1a ditunjukkan pada Tabel 3 yang menunjukkan tiga dari empat proksi kualitas pelaporan keuangan yaitu *discretionary revenue* (DISREV) *accruals quality* (DD) Agregat (AGGR) berasosiasi negatif signifikan dengan *underinvestment*. Namun *discretionary accruals* (DACC), koefisiennya tidak signifikan terhadap *underinvestment*. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang semakin tinggi cenderung akan dapat menurunkan *underinvestment*. Dengan demikian, **hipotesis 1a tidak dapat ditolak**. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2011) dan Biddle *et al.* (2009) yaitu kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan mampu mengatasi *underinvestment*.

Tabel 3. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Underinvestment*

$$INVEFU_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 TANG_{i,t} + \beta_3 LOGTA_{i,t} + \beta_4 SLACK_{i,t} + \beta_5 OCYC_{i,t} + \beta_6 LOGAGE_{i,t} + \beta_7 DNEGARA + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Prediksi	DACC	DREV	DD	AGGR
<i>FRQ</i>	-	-0.0009 (-0.14)	-0.02 (-2.25)**	-0.0277 (-6.16)***	-0.0032 (-3.94)***
<i>TANG</i>	-	0.0029 (0.88)	0.0037 (1.11)	0.0042 (1.27)	0.0042 (1.28)
<i>LOGTA</i>	-	-0.0037 (-3.22)***	-0.0035 (-3.05)***	0.0034 (-2.95)***	-0.0032 (-2.83)***
<i>SLACK</i>	-	-0.0214 (-2.44)**	-0.0212 (-2.42)**	-0.0223 (-2.55)**	-0.022 (-2.50)**
<i>OCYC</i>	-	-0.0000 (-0.06)	-0.0002 (-0.11)	-0.0003 (-0.18)	-0.0003 (-0.19)
<i>LOGAGE</i>	-	0.0005 (0.22)	0.001 (0.44)	0.0019 (0.86)	0.0015 (0.68)
<i>DMALAY</i>	-	-0.0192 (-8.08)***	-0.0192 (-8.09)***	-0.018 (-7.58)***	-0.0186 (-7.85)***
<i>DPHIL</i>	-	-0.0164 (-4.4)***	-0.0163 (-4.38)***	-0.0155 (-4.17)***	-0.016 (-4.32)***
<i>DSING</i>	-	0.0002 (0.07)	0.0002 (0.0)	0.001 (0.29)	0.0003 (0.10)
<i>DTHAI</i>	-	-0.0142 (-5.18)***	-0.0141 (-5.14)***	-0.0129 (-4.67)***	-0.0136 (-4.96)***
<b>R Square</b>		0.0345	0.0354	0.0411	0.0375
<b>Prob Chi2</b>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

\*, \*\*, \*\*\* Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%

Keterangan:

DACC= *discretionary accruals*

DREV= *discretionary revenue*

DD= *accruals quality*

AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

TANG= aset tetap tangible/total asset

LOGTA= logaritma total asset

SLACK= kas/total asset

OCYC= logaritma rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di Datastream

DMALAY: variabel indikator bernilai 1 jika negara Malaysia, 0 jika lainnya

DPHIL: variabel indikator bernilai 1 jika negara Filipina, 0 jika lainnya

DSING: variabel indikator bernilai 1 jika negara Singapura, 0 jika lainnya

DTHAI: variabel indikator bernilai 1 jika negara Thailand, 0 jika lainnya. N = 6.053

Hasil ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya kualitas pelaporan keuangan, asimetri informasi yang ada menjadi semakin berkurang sehingga dapat membantu pengambilan keputusan

investasi menjadi efisien. Sari & Suaryana (2013) serta Fanani (2009) mengungkapkan bahwa melalui kualitas pelaporan keuangan yang baik, asimetri informasi akan dapat dikurangi sehingga kegiatan investasi dapat berjalan lebih efisien. Kondisi *underinvestment* merupakan kondisi yang lebih banyak terjadi berdasarkan hasil statistik deskriptif di perusahaan sampel. Hasil ini serupa dengan temuan Chen *et al.* (2011) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang berada pada negara berkembang akan cenderung memiliki masalah *underinvestment* dibandingkan dengan *overinvestment* dikarenakan kesulitan dalam memperoleh pembiayaan eksternal. Proksi *discretionary accruals* (DACC) yang tidak signifikan juga sejalan dengan hasil penelitian Maharani (2011). Hal ini dimungkinkan karena proksi DACC tidak cukup baik untuk merefleksikan kualitas pelaporan keuangan. Kemungkinan dapat terjadi kesalahan dalam pengelompokan akrual diskresioner dan non-diskresioner menggunakan model DACC tersebut.

Tabel 4 menampilkan hasil regresi dengan variabel dependen *overinvestment*. Empat proksi kualitas pelaporan keuangan tidak ada yang signifikan. Dengan demikian, **hipotesis 1b ditolak**. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Sari & Suaryana (2014). Berdasarkan statistik deskriptif, kebanyakan perusahaan di ASEAN (melebihi 65% dari total sampel) berada pada kondisi *underinvestment*. Hal ini juga diungkapkan oleh Chen *et al.* (2011) yang menyebutkan hasil yang tidak signifikan pada perusahaan dengan kondisi *overinvestment* dimungkinkan oleh sampel yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi *underinvestment*. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda antara kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Hasil yang berbeda ini dimungkinkan karena kondisi *underinvestment* lebih banyak terjadi pada perusahaan di ASEAN karena negara-negara berkembang akan cenderung kesulitan dalam memperoleh pembiayaan eksternal (Chen *et al.*, 2011).

Tabel 5 menampilkan hasil regresi dengan variabel dependen *underinvestment*, yang menunjukkan variabel interaksi kualitas pelaporan keuangan dengan *analyst following* tidak ada yang signifikan. Dengan demikian, **hipotesis 2a ditolak**.

Tabel 4. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Overinvestment*

$$INVEFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 TANG_{i,t} + \beta_3 LOGTA_{i,t} + \beta_4 SLACK_{i,t} + \beta_5 OCYC_{i,t} + \beta_6 LOGAGE_{i,t} + \beta_7 DNEGARA + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Prediksi	DACC	DREV	DD	AGGR
FRQ	-	0.0102 (0.60)	-0.0111 (-0.50)	0.006 (0.46)	0.0005 (0.26)
TANG	+	0.0113 (1.20)	-0.0153 (-0.95)	0.0114 (1.21)	0.0114 (1.21)
LOGTA	-	-0.0237 (-6.29)***	-0.0234 (-6.23)***	-0.0235 (-6.27)***	-0.0236 (-6.27)***
SLACK	+	0.0607 (2.97)***	0.0598 (2.93)***	0.0602 (2.95)***	0.06 (2.94)***
OCYC	-	0.001 (-0.20)	0.0009 (0.18)	0.0012 (0.22)	0.001 (0.21)
LOGAGE	-	-0.009 (-1.54)	-0.0086 (-1.47)	0.0092 (0.117)	-0.009 (-1.54)
DMALAY	-	-0.0383 (-4.54)***	-0.038 (-4.51)***	-0.0382 (-4.54)***	-0.03812 (-4.53)***
DPHIL	-	-0.0291 (-2.18)**	-0.0291 (-2.18)**	-0.0292 (-2.19)**	-0.0292 (-2.19)**
DSING	-	-0.0177 (-1.79)*	-0.0176 (-1.79)*	-0.0178 (-1.81)*	-0.0177 (-1.79)*
DTHAI	-	-0.0278 (-2.87)***	-0.0276 (-2.86)***	-0.0279 (-2.88)***	-0.0278 (-2.87)***
<b>R Square</b>		0.0309	0.0317	0.031	0.0311
<b>Prob Chi2</b>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

\*, \*\*, \*\*\* Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%

Keterangan:

DACC= *discretionary accruals*

DREV= *discretionary revenue*

DD= *accruals quality*

AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

TANG= aset tetap tangible/total asset

LOGTA= logaritma total asset

SLACK= kas/total asset

OCYC= logaritma rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di Datastream

DMALAY: variabel indikator bernilai 1 jika negara Malaysia, 0 jika lainnya

DPHIL: variabel indikator bernilai 1 jika negara Filipina, 0 jika lainnya

DSING: variabel indikator bernilai 1 jika negara Singapura, 0 jika lainnya

DTHAI: variabel indikator bernilai 1 jika negara Thailand, 0 jika lainnya

N = 3.252

Tiga dari empat proksi kualitas pelaporan keuangan yaitu *discretionary revenue* (DISREV) *accruals quality* (DD) Agregat (AGGR) berasosiasi negatif dengan *underinvestment*. Proksi *discretionary accruals* (DACC), koefisiennya juga tetap tidak signifikan terhadap *underinvestment*. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam kondisi perusahaan dengan *analyst following nol* (tidak memiliki

*analyst following*), kualitas pelaporan keuangan yang tinggi tetap dapat menurunkan *underinvestment*.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2011) dan Biddle *et al.* (2009) yang menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan mampu mengatasi masalah *underinvestment*.

Tabel 5. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Underinvestment* dengan *Analyst Following* sebagai Variabel Moderasi

$$INVEFU_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1FRQ_{i,t} + \beta_2ANALYST_{i,t} + \beta_3FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4TANG_{i,t} + \beta_5SLACK_{i,t} + \beta_6LOGTA_{i,t} + \beta_7OCYC_{i,t} + \beta_8LOGAGE_{i,t} + \beta_9DNEGARA + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Prediksi	DACC	DREV	DD	AGGR
FRQ	-	-0.001 (-0.17)	-0.022 (-2.41)**	-0.029 (-6.32)***	-0.0033 (-4.07)***
ANALYST	-	-0.0001 (-0.17)	0.0003 (0.66)	-0.0044 (-0.75)	-0.0004 (-0.86)
FRQ * ANALYST	-	0.0010 (0.19)	0.009 (1.25)	0.0063 (1.54)	0.0012 (1.42)
TANG	-	0.0028 (0.87)	0.0036 (1.01)	0.0041 (1.25)	0.004 (1.23)
LOGTA	-	-0.0035 (-2.87)***	-0.0033 (-2.71)***	-0.0032 (-2.64)***	-0.0031 (-2.52)**
SLACK	-	-0.0214 (-2.43)**	-0.0211 (-2.41)**	-0.0220 (-2.51)**	-0.0218 (-2.49)**
OCYC	-	-0.0002 (-0.10)	-0.0002 (-0.15)	-0.0004 (-0.23)	-0.0004 (-0.25)
LOGAGE	-	0.0005 (0.23)	0.001 (0.44)	0.0019 (0.87)	0.0015 (-0.68)
DMALAY	-	-0.0192 (-8.08)***	-0.0191 (-8.08)***	-0.0180 (-7.6)***	-0.0186 (-7.85)***
DPHIL	-	-0.0164 (-4.40)***	-0.0163 (-4.38)***	-0.0155 (-4.17)***	-0.0161 (-4.31)***
DSING	-	0.0002 (0.07)	0.0002 (0.09)	0.0007 (0.25)	0.0003 (0.10)
DTHAI	-	-0.0142 (-5.17)***	-0.014 (-5.11)***	-0.0129 (-4.70)***	-0.0136 (-4.95)***
<b>R Square</b>		0.0345	0.0356	0.0414	0.0376
<b>Prob Chi2</b>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

\*, \*\*, \*\*\* Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%

Keterangan:

DACC= *discretionary accruals*

DREV= *discretionary revenue*

DD= *accruals quality*

AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

ANALYST= logaritma natural 1+jumlah *analyst following*

TANG= aset tetap tangible/total aset

LOGTA= logaritma total aset

SLACK= kas/total aset

OCYC= logaritma rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di Datastream

DMALAY: variabel indikator bernilai 1 jika negara Malaysia, 0 jika lainnya

DPHIL: variabel indikator bernilai 1 jika negara Filipina, 0 jika lainnya

DSING: variabel indikator bernilai 1 jika negara Singapura, 0 jika lainnya

DTHAI: variabel indikator bernilai 1 jika negara Thailand, 0 jika lainnya

N = 6.053

Tabel 6. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Overinvestment* dengan *Analyst Following* sebagai Variabel Moderasi

$$INVEFO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 ANALYST_{i,t} + \beta_3 FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} + \beta_5 SLACK_{i,t} + \beta_6 LOGTA_{i,t} + \beta_7 OCYC_{i,t} + \beta_8 LOGAGE_{i,t} + \beta_9 DNEGARA + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Prediksi	DACC	DREV	DD	AGGR
FRQ	-	0.0152 (-0.87)	-0.0122 (-0.54)**	0.0104 (0.77)	0.001 (0.49)
ANALYST	-	-0.0003 (-0.34)	0.0004 (0.56)	-0.0003 (-0.44)	0.0009 (1.09)
FRQ * ANALYST	-	-0.0126 (-1.24)	0.003 (0.19)	-0.0126 (-1.59)	-0.0018 (-1.33)
TANG	+	0.0105 (1.11)	0.0117 (1.24)	0.0112 (1.18)	0.0110 (1.16)
LOGTA	-	-0.0243 (-6.21)***	-0.024 (-6.11)***	-0.0244 (-6.24)***	-0.0244 (-6.23)***
SLACK	+	0.06 (2.90)***	0.06 (2.88)***	0.06 (2.83)***	0.06 (2.85)***
OCYC	-	0.001 (0.20)	0.001 (0.19)	0.001 (0.25)	0.001 (0.23)
LOGAGE	-	-0.0092 (-1.57)	-0.009 (-1.51)	-0.009 (-1.59)	-0.009 (-1.55)
DMALAY	-	-0.0384 (-4.55)***	-0.038 (-4.51)***	-0.0384 (-4.56)***	-0.0383 (-4.54)***
DPHIL	-	-0.029 (-2.17)**	-0.02 (-2.17)**	-0.029 (-2.17)**	-0.029 (-2.17)**
DSING	-	-0.0175 (-1.77)*	-0.0175 (-1.77)*	-0.0175 (-1.77)*	-0.0175 (-1.77)*
DTHAI	-	-0.028 (-2.90)***	-0.028 (-2.86)***	-0.028 (-2.88)***	-0.028 (-2.90)***
<b>R Square</b>		0.0308	0.0320	0.0311	0.0313
<b>Prob Chi2</b>		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

\*, \*\*, \*\*\* Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%

Keterangan

DACC= *discretionary accruals*

DREV= *discretionary revenue*

DD= *accruals quality*

AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

ANALYST= logaritma natural 1+jumlah *analyst following*

TANG= aset tetap tangible/total asset

LOGTA= logaritma total asset

SLACK= kas/total asset

OCYC= logaritma rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di Datastream

DMALAY: variabel indikator bernilai 1 jika negara Malaysia, 0 jika lainnya

DPHIL: variabel indikator bernilai 1 jika negara Filipina, 0 jika lainnya

DSING: variabel indikator bernilai 1 jika negara Singapura, 0 jika lainnya

DTHAI: variabel indikator bernilai 1 jika negara Thailand, 0 jika lainnya

N = 6.053

Tabel 6 menampilkan hasil regresi dengan variabel dependen *overinvestment*. Dari keempat model, variabel interaksi kualitas pelaporan keuangan *analyst following* tidak ada yang signifikan.

Dengan demikian, **hipotesis 2b juga ditolak**. Sama halnya dengan kondisi *underinvestment*, hal ini



dimungkinkan oleh lingkungan keuangan di ASEAN yang belum berkembang, sehingga peran *analyst following* belum terlihat (Degeorge *et al.* (2013). Hasil pengujian hipotesis 2a dan 2b yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena negara-negara yang diteliti sebagian besar masih berada pada tingkat perkembangan keuangan yang rendah.

## 5. Penutup

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung berpengaruh terhadap *underinvestment*. Hasil ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang berhasil mendokumentasikan peran kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi (Biddle *et al.*, 2009; Biddle & Hilary, 2006; Chen *et al.*, 2011, Gomariz & Ballesta, 2014). Pada kondisi *overinvestment*, kualitas pelaporan keuangan tidak berasosiasi dengan efisiensi investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung berpengaruh terhadap efisiensi investasi, yakni berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*, namun tidak untuk *overinvestment*.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa *analyst following* tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi, baik untuk kondisi *underinvestment* maupun *overinvestment*. Hal ini dimungkinkan karena lingkungan keuangan di ASEAN yang belum berkembang, sehingga peran *analyst following* belum terlihat (Degeorge *et al.*, 2013). Degeorge *et al.* (2013) menyebutkan bahwa *analyst* lebih efektif berperan sebagai monitor perusahaan saat berada di negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang tinggi dibandingkan di negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang rendah. Di negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang rendah, pengungkapan informasi keuangan cenderung minimal dan tidak diwajibkan (*enforced*). *Analyst following* hanya bergantung pada pengungkapan sukarela dan minimal tersebut dalam menyediakan penilaian mengenai prospek dan kualitas perusahaan yang diikutinya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode untuk penelitian ini hanya 6 tahun yaitu 2007-2012. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang. Kedua, penelitian ini hanya dilakukan pada negara ASEAN sehingga perlu kehati-hatian dalam melakukan generalisasi hasil penelitian untuk negara-negara lainnya. Ketiga, penelitian ini hanya

menggunakan empat proksi kualitas pelaporan keuangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti keterbacaan (*readability*) laporan keuangan dan relevansi nilai informasi akuntansi.

Keempat, penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran inefisiensi investasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain, seperti menggunakan pertumbuhan aset tetap dalam mengukur pertumbuhan investasi (McNichols & Stubben, 2008), menggunakan sensitivitas arus kas investasi (Biddle & Hilary, 2006), serta memisahkan kondisi *underinvestment* dan *overinvestment* berdasarkan saldo kas dan *leverage* perusahaan (Biddle *et al.*, 2009). Kelima, penelitian ini hanya menggunakan *analyst following* sebagai proksi mekanisme *governance*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti kepemilikan institusional dan skoring dengan instrumen ASEAN CG *Sorecard*. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel moderasi lain sebagaimana telah digunakan oleh penelitian sebelumnya yaitu maturitas utang (Gomariz & Ballesta, 2013), pembiayaan bank dan insentif menurunkan laba karena pajak (Chen *et al.*, 2011), dan risiko litigasi (Chung *et al.*, 2012).

## Daftar Referensi

- Biddle, G. C., dan Hillary, G.. 2006. Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*. 81(963-982).
- Biddle, Gary. C., G. Hillary, dan Verdi, R. S.. 2009. How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*. 48(112-131).
- Chen, F., Hope, O.K, dan Li, Q. 2011. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*. 86(1255-1288).
- Chung, H. H., Wynn, J. P, dan Yi, H. 2013. Litigation risk, Accounting Quality, and Investment Efficiency. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*. 29(180-185).
- Cohen, D. 2004. Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences. *Dissertation for Faculty of the Graduate School of Northwestern University*.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G, dan Wright, A. 2004. The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Literature*. 23(87-152).
- Debby, Julia F., Mukhtarudin, Yuniarti, E., Saputra D, dan Abukosim. 2013. The Effect of Good Corporate Governance and Company's Characteristics to Firm's Value of Listed Banking at Indonesian Stock Exchange. *3<sup>rd</sup> Annual International Conference on Accounting and Finance 2013*.
- Dechow, Patricia M, dan Dichev, I. D. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*. 77(35-59).
- DeGeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T, dan Stolowy, H. 2013. Analyst Coverage, Earnings Management and Financial Development: An International Study. *Journal of Accounting and Public Policy*. 32(1-25).
- Fanani, Z. 2009. Kualitas Pelaporan Keuangan: Berbagai Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomis. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 6(20-45).
- Gilaninia, S., Chegini, M. D., dan Mohtasham, E. M. 2012. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Iran. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 4(218-222).
- Gomariz, M. F. C, dan Ballesta, J. P. S. 2014. Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking and Finance*. 40 (494-506).
- Ghozali, I. 2009. Ekonometrika: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS17. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. 2009. Basic Econometrics. *McGraw-Hill International Edition*.

- Ha, L. H., Vergauwe, S, dan Zhang, Q. 2014. Corporate Governance and The Information Environment: Evidence from Chinese Stock Market. *International Review of Financial Analysis*. 36(106-119).
- Hodgson, T. M., Breban, S., Ford, C. L., Streatfield, M. P, dan Urwin, R. C. 2000. The Concept of Investment Efficiency and Its Application to Investment Management Structures. *British Actuarial Journal*. 3(451-545).
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta. Salemba Empat.
- Jensen, M. C, dan Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(305-360).
- Karki, S. K., Mann, M. D, dan Salehfar, H. 2005. Energy and Environment in ASEAN: Challenges and Opportunities. *Energy Policy*. 33(499-509).
- Klai, Nesrine, dan Omri, A. 2011. Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms. *International Business Research*. 4(158-166).
- Kothari, S. P., Leone, A. J, dan Wasley, C. E. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*. 39(163-197).
- Li, F. 2008. Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*. 45(221-247).
- Li, Q, and Wang, T. 2010. Financial Reporting Quality and Corporate Investment Efficiency: Chinese Experience. *Nankai Business Review International*. 1(197-213).
- Luthfiardi, I. 2012. Analisis Pengaruh *Corporate Governance Index* dan Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan terhadap Efisiensi Investasi. *Sripsi UI*.
- Maharani, S. 2011. *Corporate Governance, Kualitas Pelaporan Keuangan, dan Efisiensi Investasi*. *Skripsi UI*.
- McNichols, M. F, dan Stubben, S.R. 2008. Does Earning Management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review*. 83(1571-1603).
- Marhfor, A., M'Zali, B, dan Cosset, J. C. 2013. The Influence of Financial Analysts on the Underinvestment Problem.
- Masron, T. A. 2013. Promoting Intra-ASEAN FDI: The Role of AFTA and AIA. *Economic Modelling*. 31(43-48).
- Rich, K. T. 2009. Audit Committee Accounting Expertise and Changes in Financial Reporting Quality. *Dissertation for Faculty of the Graduate School of the University of Oregon*.
- Sukirno, S. 2003. Pengantar Teori Mikroekonomi. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Sari, L. I. N, dan Suaryana, I. G. N. A. 2014. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8(524-536).
- Subramanyam, K. R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*. 22(249-281).
- Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta. UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Solomon, J. 2010. Corporate Governance and Accountability. *John Wiley & Sons Ltd*.
- Van Beest, F., Braam, G, dan Boelens, S. 2009. Quality of Financial Reporting: Measuring Qualitative Characteristics. *NiCE Working Paper*.
- Verdi, R. S. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Dissertation for the Graduate Group in Managerial Science and Applied Economics University of Pennsylvania*.
- White, G. I., Sondi, A. C, dan Fried, D. 2003. The Analysis and Use of Financial Statements. *John Wiley & Sons Inc*.
- Widiarno, B. 2012. Analisis Pengaruh *Corporate Governance, Related Party Transaction*, dan Konsentrasi Kepemilikan pada Tingkat Asimetri Informasi. *Skripsi UI*.
- Wilford, A. L. 2012. Determining the Impact of Multiple Consecutive Years of Financial Reporting Quality Issues on Investment Efficiency. *Dissertation for Faculty of the Graduate School of the University of Maryland*.
- Yu, M. 2010. Analyst Forecast Properties, Analyst Following and Governance Disclosure: A Global Perspective. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 19(1-15).
- Zheng, X. 2008. An Empirical Analysis of the Relationship between Audit Committee Multiple Directorships and Financial Reporting Quality. *Dissertation for Faculty of the Graduate School of the Drexel University*.