

**PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN DAN TINGKAT JATUH TEMPO
UTANG TERHADAP EFISIENSI INVESTASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)**

Riski Suaidah¹, Nurzi Sebrina²

¹ Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

² Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: riskisuaidah912@gmail.com

Abstrack: *This study aims to examine the effect of the quality of financial reporting and the level of debt maturity on investment efficiency. This research is a causative research. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. Using the purposive sampling method, there are 88 companies as research samples. The investment efficiency variable is measured using growth opportunities, the financial reporting quality variable is measured by the accrual quality model, and the debt maturity variable is measured by the short-term debt ratio. The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The analytical method used is panel regression analysis. The results of this study indicate that the quality of financial reporting has a positive and significant effect on investment efficiency, and the level of debt maturity has a positive and significant effect on investment efficiency.*

Keyword: *Qualiy of Financial Reporting, Debt Maturity Level, Investment Efficiency*

How to cite (APA 6th style)

Suaidah, R. & Sebrina, N. (2020). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Tingkat Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. 2(2), Seri B, 2693-2710.

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia saat ini berkembang dengan pesat setiap tahunnya terutama di bidang pasar modal. Pasar modal merupakan fungsi ekonomis untuk menyediakan fasilitas perpindahan dana dan fungsi keuangan untuk menyediakan dana. Pasar modal yang efisien selalu dikaitkan dengan informasi yang tersedia, karena pasar modal yang efisien merupakan pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan sekuritas. Pasar modal identik dengan kegiatan investasi, dimana kegiatan investasi ini sering dimanfaatkan oleh perusahaan dan investor demi menjaga dan mempertahankan keberlangsungan usaha serta memperoleh keuntungan yang ditargetkan. Investasi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan dalam periode tertentu dengan tujuan mendapatkan return yang

diharapkan. Pihak-pihak yang melakukan investasi menginginkan agar biaya atau kos yang dikeluarkan lebih sedikit dibandingkan dengan tingkat pengembalian atau pendapatan yang diperoleh (Tandelilin, 2010:6).

Efisiensi investasi merupakan pengelolaan kegiatan investasi yaitu bagaimana perusahaan dapat mengalokasikan sejumlah sumber daya untuk dapat mencapai investasi yang optimum dan investasi tersebut bermanfaat bagi perusahaan (Sakti, 2015). Suatu investasi dapat dikatakan efisien jika tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan tidak mengalami penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan dalam waktu yang telah ditentukan maka akan tercapai *net profit value* atau nilai waktu dari uang yang sesuai dengan yang telah ditargetkan perusahaan, Akan tetapi jika perusahaan berinvestasi diatas target tersebut maka akan terjadi *over-investment*, yaitu perusahaan telah melakukan penyimpangan positif yang artinya perusahaan telah melakukan investasi pada tingkat yang lebih tinggi yang sesuai dengan harapan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak melakukan semua aktivitas operasional maupun non-operasional yang diketahui dapat menguntungkan pihak perusahaan maka akan terjadi *under-investment* yang berarti perusahaan telah melakukan penyimpangan negatif yaitu investasi pada tingkat yang lebih rendah yang tidak sesuai dengan harapan perusahaan. Efisiensi investasi yang semakin tinggi maka akan menunjukkan semakin efisien pula dalam penggunaan kas atau aset perusahaan dalam melakukan suatu investasi, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin dilakukannya investasi yang efisien maka akan berdampak pada aliran kas yang semakin tinggi (Sakti, 2015).

Bushman dan Smith, (2001) menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan merupakan informasi yang tepat mengenai operasional perusahaan yang menjadi sumber informasi bagi investor. Kualitas pelaporan keuangan yang disusun dengan baik akan meningkatkan efisiensi investasi dan akan menurunkan tingkat terjadinya asimetri informasi yang akan mendorong terjadinya *over-investment* atau *under-investment*. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menarik investor dari luar untuk memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga dapat mengurangi dampak terjadinya *under-investment*. Rahmawati, (2014) menyatakan bahwa efisiensi investasi dipengaruhi salah satunya oleh kualitas pelaporan keuangan, Kualitas pelaporan keuangan yang baik dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan investasi yang tepat sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Menurut penelitian yang dilakukan sebelumnya, telah ada beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Chen et al., (2011) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi. Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *under-investment*, tetapi tidak berpengaruh terhadap *over-investment*. Faktor selanjutnya yaitu tingkat jatuh tempo utang dimana sebelumnya Gomariz dan ballesta, (2013) menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan lebih tinggi dan penggunaan yang lebih tinggi dari utang jangka pendek (tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah) dapat meningkatkan efisiensi investasi. Namun jika membedakan antara *over-investment* dengan *under-investment* maka kualitas pelaporan keuangan memainkan peran dalam mengurangi *over-investment*, namun sebaliknya jatuh tempo utang yang lebih rendah merupakan sebuah mekanisme yang memberikan kontribusi positif untuk meningkatkan efisiensi investasi. Child et al., (2005) menyatakan bahwa fleksibilitas utang jangka pendek yang lebih tinggi dapat mengurangi terjadinya konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur sehingga dapat mengurangi *over-investment* atau *under-investment*.

Utang dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Perusahaan dapat memilih terlebih dahulu utang yang akan digunakan utang jangka

pendek ataupun utang jangka panjang. Utang jangka pendek harus segera dibayar dalam kurun waktu 1 tahun setelah tanggal pelaporan dilakukan sedangkan utang jangka panjang memiliki waktu pelunasan yang relatif lebih panjang, pelunasan kewajiban ini diharapkan lebih dari 1 tahun atau lebih sesuai dengan yang telah disepakati sebelumnya terhitung dari setelah dilakukannya tanggal pelaporan dineraca. Myers, (1977) merekomendasikan perusahaan untuk memperpendek jatuh tempo sebuah utang guna meringankan masalah *under-investment*. Hal ini disebabkan karena utang jangka pendek akan dilikuidasi dalam waktu yang singkat sehingga keuntungan sepenuhnya akan menjadi milik perusahaan tersebut, dan penggunaan utang jangka pendek juga dapat mengurangi konflik agensi antara pemegang saham dengan kreditur sehingga masalah *over-investment* dan *under-investment* dapat diminimalisir.

Hubungan tingkat jatuh tempo utang dengan efisiensi investasi terletak pada peran utang dalam mengurangi kebijakan manajer dan mendisiplinkan keputusan investasi, yang dimaksud peran utang tersebut adalah penggunaan utang jangka pendek yang dapat menepis terjadinya asimetri informasi dan biaya antara pemegang saham, kreditur dan manajer (D'Mello, 2010). Beberapa penelitian lain juga mengusulkan bahwa jatuh tempo utang yang lebih singkat dapat digunakan untuk mengurangi masalah asimetri informasi dari perusahaan (Flannery et al., 1986). Dari sisi pemberi pinjaman, penggunaan jatuh tempo utang jangka pendek relatif lebih tepat dibandingkan dengan penggunaan jatuh tempo utang jangka panjang karena akan dapat memudahkan dalam pengawasan serta pemantauan terhadap devisi manajemen perusahaan (Diamond, 1993 dan Rajan, 1992).

Penelitian ini mengacu pada Gomariz dan Ballesta (2013)) dengan judul *financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency* sampel yang dipergunakan adalah perusahaan yang terdaftar di *Madrid Stock Exchange* pada tahun 1998-2008 menyatakan bukti bahwa kualitas pelaporan keuangan dan tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah memiliki hubungan pengganti dalam meningkatkan efisiensi investasi pada perusahaan dengan cara mempersingkat jangka waktu hutang. Sedangkan pada penelitian ini mengenai analisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan tingkat jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi dengan harapan penelitian ini akan memberikan kontribusi tentang peran informasi publik dan swasta dalam keputusan investasi, serta utang jangka pendek yang relevan untuk meningkatkan pemantauan manajer dan meringankan pentingnya kualitas pelaporan keuangan, penelitian ini juga mengimplikasi dapat membantu memahami konsekuensi ekonomi dari perusahaan keuangan dan kebijakan dalam keputusan investasi bagi pihak kreditur, kemudian penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan hasil penelitian yang konsisten dengan penelitian terdahulu atau memberikan hasil yang berbeda.

REVIEW LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory yang pernah dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya sebuah perbedaan tanggungjawab antara investor dengan pihak manajemen, yang dimaksud dengan perbedaan tanggungjawab disini adalah manajemen selaku *agent* perusahaan memiliki wewenang berperan aktif dalam menjalankan perusahaan sedangkan penanam modal atau investor disebut dengan *principal* tidak memiliki wewenang. Akibat dari perbedaan itu terjadi asimetri informasi dimana seorang manajer lebih mengetahui informasi-informasi yang terkait dengan perusahaan ketimbang pemegang saham, maka kondisi seperti itulah yang dikatakan asimetri informasi yang sering terjadi, seorang manajer memiliki satu prospek informasi dimana tak ada seorangpun yang mengetahui informasi tersebut termasuk *stakeholder*.

Dengan ada timbulnya asimetri informasi, membuat manajer semakin menguasai segala informasi tentang perusahaan dan akan memperkecil kemungkinan untuk para pemegang saham atas informasi perusahaan tersebut. Manipulasi masalah seperti ini harusnya dapat ditangani dengan serius agar tak merugikan para pemakai laporan keuangan atau calon investor atas kecurangan itu.

Efisiensi Investasi

Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana ataupun sumber daya yang dimiliki oleh suatu entitas yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang. Investasi merupakan pengalokasian atau pengorbanan sejumlah dana yang dilakukan pada masa sekarang dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Abdul Halim 2005). Investasi juga dapat diartikan sebagai pengeluaran dalam penanaman modal perusahaan membeli barang dan perlengkapan produksi dengan tujuan untuk menambah kemampuan produksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sadino Sukirno, 2006).

Menurut Sari & Suaryana (2014) bahwa seorang manajer harus dapat menghindari timbulnya asimetri informasi antar *stakeholder* agar mempermudah langkahnya dalam pengambilan keputusan investasi dan terhindar dari munculnya masalah yang sering terjadi yaitu *over-investment* dan *under-investment*. *Over-investment* merupakan kondisi dimana investasi perusahaan lebih tinggi dari yang diharapkan, sedangkan *under-investment* merupakan kebalikan dari *over-investment* yaitu kondisi investasi yang dilakukan lebih rendah dari yang telah diharapkan sebelumnya. Dari penjelasan dari teori yang telah tercantum diatas dapat di tarik kesimpulan bahwa efisiensi investasi adalah pengelolaan kegiatan investasi yaitu bagaimana perusahaan dapat mengalokasikan sejumlah sumber daya untuk dapat mencapai investasi yang optimum dan investasi tersebut bermanfaat bagi perusahaan.

Kualitas Pelaporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan merupakan proses akuntansi yang menyangkut informasi atas laporan keuangan terkait kondisi dan kinerja perusahaan untuk dilaporkan demi memperoleh tujuan ekonomik & sosial suatu negara. dan akan dipublikasikan diakhir periode yang nantinya akan bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan. Laporan keuangan yang dihasilkan akan dipertanggung jawabkan oleh pihak manajemen atas sumber daya yang telah dipergunakan selama operasional perusahaan. Menurut FASB yang terdapat dalam buku Suwardjono (2014) :

“Financial reporting includes not only financial statement but also other means of communicating informatung that relates to, directly and indirectly, to information provided by the accounting system – that is, informations about an enterprise’s resources, obligations, earnings, etc”.

Tingkat Jatuh Tempo Utang

Menurut buku kieso (2011:192) menyebutkan bahwa pengertian hutang adalah liabilitas adalah kewajiban kini dari entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaian yang diharapkan untuk menghasilkan dalam arus keluar dari entitas sumber daya mewujudkan manfaat ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa hutang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang harus dibayar dengan hutang, barang, atau jasa pada saat jatuh tempo. Tingkat jatuh tempo utang merupakan batas akhir pembayaran utang suatu entitas dalam melunasi sejumlah pinjaman dana eksternal kepada pihak kreditor.

Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan jatuh tempo utang (*debt maturity*) ketika memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemilihan maturitas utang (*debt maturity*) akan mempengaruhi nilai perusahaan. apabila perusahaan memilih utang sebagai sumber financial perusahaannya, maka perusahaan juga dihadapkan pada keputusan untuk menentukan pilihan tentang *debt maturity* secara bersama-sama (simultan) Barclay dan Smith, (1995).

Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Kualitas pelaporan keuangan merupakan proses akuntansi yang menyangkut informasi atas laporan keuangan terkait kondisi dan kinerja perusahaan untuk dilaporkan demi memperoleh tujuan ekonomik & sosial suatu negara. dan akan dipublikasikan diakhir periode yang nantinya akan bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan. Berdasarkan perspektif *agency theory* ada berbagai macam cara untuk mengurangi asimetri informasi seperti pengungkapan kualitas pelaporan keuangan yang membantu dalam pengawasan yang lebih baik dari kegiatan manajerial, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

Kualitas pelaporan keuangan adalah sesuatu yang sangat penting bagi para pemangku kepentingan salah satunya efisiensi investasi. Kualitas pelaporan keuangan akan sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang akan ditampilkan oleh para pemangku kepentingan dalam hal ini investor ataupun *stakeholders* dalam menentukan keputusan investasi yang tepat. Pada situasi seperti ini, kualitas pelaporan keuangan akan memberikan gambaran kepada para investor dan *stakeholders* mengenai *financial* dan kinerja manajemen perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi dan mengurangi masalah *over-investment* dan *under-investment*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholders* (Hanum, 2009). Munculnya asimetri informasi maka keputusan investasi menjadi kurang berkualitas sehingga akan memungkinkan seorang manajer dalam mengidentifikasi peluang investasi yang baik melalui proyek-proyek dan dapat membuat keputusan yang baik berkaitan dengan investasi perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat meringankan masalah *over-investment* dan *under-investment* serta kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat meningkatkan efisiensi investasi. Dalam hal ini, kualitas pelaporan keuangan yang berkualitas merupakan kualitas pelaporan keuangan yang telah memenuhi karakteristik kualitatif yaitu dapat dipahami, relevan keandalan dan dapat dibandingkan. Kualitas pelaporan sangat berguna bagi para investor dalam membuat keputusan berinvestasi pada suatu entitas, kemudian informasi yang terkandung didalam pelaporan keuangan tersebut akan dijadikan sebagai dasar pertimbangan oleh para investor untuk menentukan tingkat efisiensi investasi (Gomariz Ballesta, 2013 dan Handayani dkk, 2015).

Biddle et. al., (2009) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Amerika penelitian itu menyatakan bahwa hubungan antara kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi adalah terkait dengan pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal penyedia modal. Chen et al., (2011) melakukan penelitian pada perusahaan swasta di negara berkembang, menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada *over-investment* dan *under-investment*. Dan hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tingginya kualitas pelaporan keuangan membantu perusahaan dalam melakukan investasi jika terjadi *under-investment*, dan menurunkan investasi jika terjadi *over-investment*.

H1: Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Pengaruh Tingkat Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi

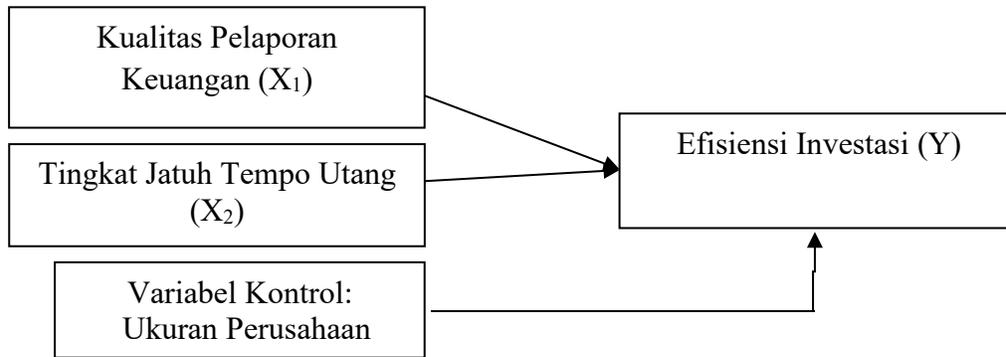
Tingkat jatuh tempo merupakan sebuah kebijakan yang disusun oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan, jatuh tempo utang dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Utang jangka pendek harus segera dibayar dalam kurun waktu 1 tahun setelah tanggal pelaporan dilakukan sedangkan utang jangka panjang memiliki waktu pelunasan yang relatif lebih panjang, pelunasan kewajiban ini diharapkan lebih dari 1 tahun atau lebih sesuai dengan yang telah disepakati sebelumnya terhitung dari setelah dilakukannya tanggal pelaporan di neraca.

Menurut Myers dan Jensen (1986) dalam Cutillas Gomariz *et.al.*, (2013) Penggunaan utang jangka pendek dipercaya dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan antara pemegang saham, kreditur dan manajer karena tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah akan dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien dikarenakan adanya kewajiban membayar utang dalam jangka waktu yang lebih singkat, serta menunjukkan kinerja manajemen perusahaan lebih efektif dan efisien dalam mengalokasikan sumber pendanaan dari hutang, jadi semakin rendah tingkat jatuh tempo utang yang digunakan maka semakin tinggi efisiensi investasi. Jatuh tempo utang yang lebih rendah juga dapat mengurangi masalah *over-investment* dan juga *under-investment* karena jatuh tempo utang dengan jangka waktu yang lebih pendek akan meningkatkan efisiensi investasi, hal ini disebabkan jatuh tempo utang yang relatif lebih singkat maka perusahaan dapat meminimalisir terjadinya resiko serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan kondisi ini juga akan berkaitan erat dengan *financial distress* yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan.

Childs *et.al.*, (2005) berpendapat bahwa fleksibilitas yang tinggi dari utang jangka pendek dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur. Dengan demikian, masalah *over-investment* dan *under-investment* dapat dikurangi. Sama halnya dengan yang dinyatakan oleh Flannery *et al.*, (1986) Dari sudut pandang peminjam, memprediksi bahwa perusahaan dengan masalah asimetri informasi dan mempunyai proyek yang baik akan lebih memilih maturitas yang pendek untuk mengirim sinyal ke pasar dan mengurangi masalah asimetri informasi yang terjadi di perusahaan si peminjam.

Dari sisi pemberi pinjaman, penggunaan tingkat jatuh tempo utang jangka pendek relatif lebih tepat dibandingkan dengan penggunaan jatuh tempo utang jangka panjang karena akan dapat memudahkan dalam pengawasan serta pemantauan terhadap devisi manajemen perusahaan dikarenakan diantara kedua pihak yaitu si peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih sering melakukan renegotiasi. Selain itu, pihak pemberi pinjaman akan melakukan kontak dekat dengan si peminjam, sehingga keduanya dapat memastikan kinerja perusahaan selama periode pertama dan pada akhirnya dapat memutuskan apakah akan memperbaharui atau mengubah syarat kontrak yang telah ditetapkan (Diamond, 1993 dan Rajan, 1992).

H2: Tingkat jatuh tempo utang berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Sampel dan Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kausatif merupakan penelitian untuk menganalisis pengaruh variabel dengan variabel lainnya bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 dan 2017 yang berjumlah 88 perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel sesuai dengan kriteria tertentu, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017	159
Perusahaan manufaktur yang tidak lengkap laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017	(40)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel-variabel penelitian	(0)
Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tidak dalam rupiah pada tahun 2015-2017	(31)
Total Sampel	88

Sumber : Data olahan peneliti (2020)

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data data sekunder. metode dokumentasi, dimana metode dokumentasi itu merupakan metode dengan cara mengumpulkan data sekunder dan seluruh informasi-informasi yang dibutuhkan sewaktu penelitian dilakukan kemudian akan dianalisis.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel dependen pada penelitian ini adalah efisiensi investasi. Efisiensi investasi pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan model yang memprediksi tingkat *growth opportunities*.

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

Keterangan:

$Investment_{i,t}$: Ukuran dari total keseluruhan investasi pada aktiva tetap (mesin, peralatan, kendaraan, tanah, gedung).

$SalesGrowth_{i,t-1}$: Tingkat perubahan penjualan perusahaan dari t_2 ke t_1 .

Variabel independen pada penelitian ini adalah kualitas pelaporan keuangan. Kualitas pelaporan keuangan pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Francis *et al.*, (2005) yang mengacu pada model Dechow dan Dichev (2002) yang telah dimodifikasi oleh McNichols (2002):

$$TCA_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV_t + \beta_5 PPE_t + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

TCA_t : Perubahan total modal kerja akrual pada tahun berjalan yang didapat dari $\Delta CA - \Delta CL - \Delta cash + STDEBT$.

CFO_t : Arus kas operasi pada tahun berjalan yang diperoleh dari NIBE-TA, dimana total akrual = $\Delta CA - \Delta CL - \Delta cash + \Delta STDEBT - Dep$.

ΔREV_t : Perubahan jumlah penjualan dari perusahaan i pada tahun t .

PPE_t : Property, plant, dan equipment pada tahun berjalan.

Variabel independen pada penelitian ini adalah tingkat Jatuh tempo utang. Untuk mengetahui peran jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi dalam penelitian ini, maka pengukuran yang dimasukkan adalah variabel STDebt yang diukur dari rasio utang jangka pendek (utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun) terhadap total utang.

Metode Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini diuji menggunakan program *e-views*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS), model regresi penelitian sebagai berikut :

$$InvEff_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 STDebt + \beta_3 Size + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

InvEff _{i,t}	: Efisiensi Investasi
TCA	: Kualitas Akrua
STDebt	: Tingkat Jatuh Tempo Utang
Size	: Ukuran Perusahaan
α	: Variabel Konstanta
$\varepsilon_{i,t}$: Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur tahun 2015-2017

	INVSEFF	TCA	STDEBT	SIZE
Mean	0.011600	0.041268	0.681248	12.20733
Median	0.090000	0.028600	0.713600	12.16550
Maximum	2.036400	0.365200	0.992300	14.31400
Minimum	-0.246000	0.000300	0.044900	10.07260
Std. Dev.	0.236260	0.047510	0.219154	0.799665
Skewness	3.545362	3.478039	-0.701634	0.193437
Kurtosis	27.03110	18.61714	2.900313	3.072516
Jarque-Bera Probability	1337.302 0.000000	3215.104 0.000000	21.77007 0.000019	1.704230 0.426512
Sum	0.000500	10.94760	179.8496	3222.734
Sum Sq. Dev.	14.68032	0.593639	12.64299	168.1790
Observations	264	264	264	264

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Berdasarkan tabel 2 di atas, variabel efisiensi investasi (InvEff) sebagai variabel dependen yang memiliki nilai terendah -0.2460 dan nilai tertinggi sebesar 2.0364. Rata-rata dari pengukuran efisiensi investasi adalah sebesar 0.0116. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa Sementara itu, standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari pada rata-rata, yaitu 0.2362. Hal ini berarti terdapat variasi data dalam variabel efisiensi investasi dan nilai rata-rata tidak dapat merepresentasikan keseluruhan data efisiensi investasi dengan baik. Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah pengukuran kualitas pelaporan keuangan yang memiliki nilai terendah 0.0003 dan nilai tertinggi sebesar 0.3652. Ratarata dari variabel kualitas pelaporan keuangan adalah sebesar 0.0414. Sementara itu, standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari pada rata-rata, yaitu 0.0475. Hal ini berarti terdapat variasi data dalam variabel kualitas pelaporan keuangan.

Variabel independen yang selanjutnya adalah tingkat jatuh tempo utang. Variabel tingkat jatuh tempo utang memiliki nilai terendah 0.0449 dan nilai tertinggi 0.9923. Rata-rata dari variabel tingkat jatuh tempo utang adalah 0.6812. Standar deviasi variabel tingkat jatuh tempo utang adalah sebesar 0.2192. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah 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 kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Size*). Ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai terendah 10.0726 dan nilai tertinggi 14.3140. Rata-rata dari variabel kontrol ukuran perusahaan adalah sebesar 12.2073. Standar deviasi dari variabel kontrol ukuran perusahaan 0.7996.

Analisis Induktif

Analisis Model Regresi

Sesuai dengan hasil uji *Chow Test* metode yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM) karena Nilai probabilitas *cross-section f* dan *cross-section chi-square* adalah lebih besar dibanding level signifikansinya ($\alpha = 0.1$), dan uji *Hausmant Test* metode yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah nilai probabilitas dari model lebih besar dibandingkan level signifikansinya ($\alpha = 0.1$) maka model estimasi yang lebih baik digunakan adalah *Random Effect Model* (REM), karena probabilitas lebih besar dari level signifikansi maka perlu dilakukan uji lagrange. Nilai probabilitas adalah sebesar 0.8137. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikansinya ($\alpha = 0.1$), maka estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Common Effect Model* (CEM), maka selanjutnya perlu melakukan uji asumsi klasik.

Tabel 3
Data hasil Uji *Chow-Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.046719	(87,173)	0.3950
Cross-section Chi-square	111.646122	87	0.0387

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Tabel 4
Data hasil Uji *Hausman-Test*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.687132	3	0.8762

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Tabel 5
Data hasil Uji Lagrange-Test

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.049643 (0.8237)	1.179625 (0.2774)	1.229268 (0.2675)
Honda	0.222807 (0.4118)	-1.086105 --	-0.610444 --
King-Wu	0.222807 (0.4118)	-1.086105 --	-1.040432 --
Standardized Honda	0.409277 (0.3412)	-0.831336 --	-7.688163 --
Standardized King-Wu	0.409277 (0.3412)	-0.831336 --	-3.719418 --
Gourieriou, et al.*	--	--	0.049643 (≥ 0.10)

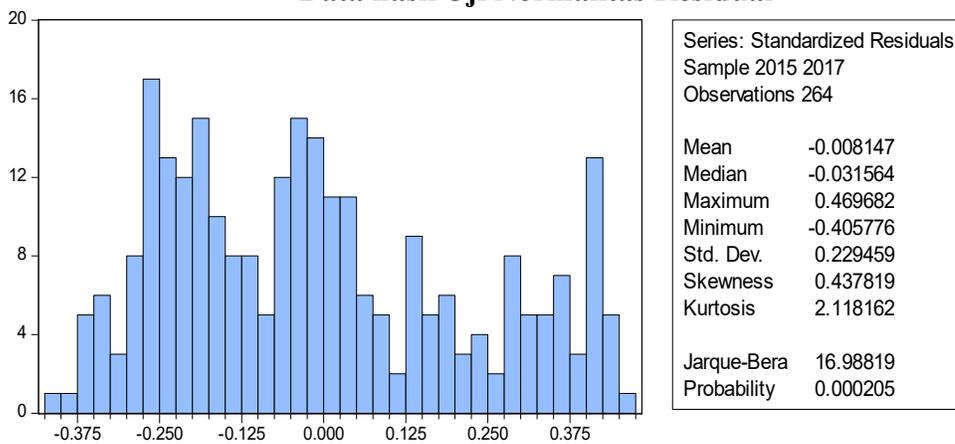
Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Residual

Untuk pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Sminov* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Data hasil Uji Normalitas Residual



Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

2. Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi. diregresikan dengan variabel independen. Metode uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah *Panel Least Squares*.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.265855	0.190879	1.392797	0.1649
TCA	0.272495	0.257147	1.059684	0.2903
STDEBT	0.043763	0.055691	0.785825	0.4327
SIZE	-0.014577	0.015269	-0.954663	0.3406

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinearitas

	TCA	STDEBT	SIZE
TCA	1.000000	-0.033653	0.033818
STDEBT	-0.033653	1.000000	-0.007839
SIZE	0.033818	-0.007839	1.000000

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Model Regresi Panel

Adapun hasil regresi panel dengan menggunakan pendekatan *common effect model* untuk regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 9
Hasil Regresi Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.316527	0.059920	-5.282472	0.0000
TCA	0.237142	0.099018	2.394930	0.0173
STDEBT	0.027854	0.015565	1.789520	0.0747
SIZE	0.022373	0.004440	5.038568	0.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.096535	Mean dependent var	-0.040974
Adjusted R-squared	0.086110	S.D. dependent var	0.239399
S.E. of regression	0.230925	Sum squared resid	13.86488
F-statistic	9.260285	Durbin-Watson stat	1.574608
Prob(F-statistic)	0.000008		

Unweighted Statistics			
-----------------------	--	--	--

R-squared	0.000210	Mean dependent var	1.89E-06
Sum squared resid	14.67725	Durbin-Watson stat	1.753843

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2020.

Berdasarkan Tabel 9, besaran pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi adalah sebesar 0.0173. Hal ini berarti adanya pengaruh signifikan antara kualitas pelaporan keuangan tahun berjalan terhadap efisiensi investasi sebesar 0.0173 atau 0.01%. Hasil Adj R-square sebesar 0.0861, yang berarti seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap efisiensi investasi sebesar 0.0861 atau 8%. Berdasarkan Tabel 9, besaran tingkat jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi adalah sebesar 0.0747. Hal ini berarti adanya pengaruh tingkat jatuh tempo utang tahun berjalan terhadap efisiensi investasi sebesar 0.0747 atau 7%. Hasil Adj R-square sebesar 0.0861, yang berarti seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap efisiensi investasi sebesar 0.0861 atau 8%.

Uji Model

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 9 nilai *adjusted R2* yang diperoleh sebesar 0.0861 Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 8% dan sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh variabel lainnya. Berdasarkan pada tabel 9 diatas diketahui bahwa *F-statisic* signifikansi sebesar $9.2602 > 0.05$ Hal ini menandakan bahwa model regresi panel tidak dapat memprediksikan efisiensi investasi atau dapat dikatakan seluruh variabel independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Kualitas Pelaporan Keuangan, dan Tingkat Jatuh Tempo Utang) terhadap variabel dependen (efisiensi investasi). Hipotesis Pertama dalam penelitian ini adalah **positif dan signifikan diterima**, dan Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah **positif dan signifikan diterima**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil pengolahan data pada model regresi penelitian, variabel kualitas pelaporan keuangan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0173. Nilai tersebut sesuai dan tidak melebihi nilai signifikansi sebesar 0.1. Hal ini berarti hipotesis diterima dan kualitas pelaporan keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga mengindikasikan kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini berarti bahwa kualitas pelaporan keuangan berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Bushman dan Smith, (2001) menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan merupakan informasi yang tepat mengenai operasional perusahaan yang menjadi sumber informasi bagi investor. Implikasinya adalah bahwa kualitas pelaporan keuangan yang disusun dengan baik akan meningkatkan efisiensi investasi dan akan menurunkan tingkat terjadinya asimetri informasi yang akan mendorong terjadinya *over-investment* atau *under-investment*. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menarik investor dari luar untuk memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga dapat mengurangi dampak terjadinya *under-investment*.

Rahmawati, (2014) menyatakan bahwa efisiensi investasi dipengaruhi salah satunya oleh kualitas pelaporan keuangan, Kualitas pelaporan keuangan yang baik dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan investasi yang tepat sehingga dapat meningkatkan efisiensi

investasi. Hasil penelitian juga didukung oleh Suaryana, I. G. N. Agung tahun (2018) menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang berdaya kualitas tinggi dapat meminimalkan asimetri informasi. Penekanan asimetri informasi yang rendah, membuat kegiatan investasi menjadi efisien karena perusahaan telah mendapat keuntungan yang maksimal. Investasi dapat berjalan efisien jika perusahaan telah menyediakan laporan sesuai dengan kondisi keuangan yang sebenarnya. Semakin tinggi kualitas suatu pelaporan maka dapat meningkatkan investasi, serta hanya sebagian pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi dipengaruhi oleh asimetri informasi.

Pengaruh Tingkat Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel tingkat jatuh tempo utang $0.0747 > 0.1$ menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara tingkat jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi, oleh karena itu hipotesis diterima. Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya sejalan dengan penelitian ini yaitu penelitian Childs et.al (2005) dan M. F. Cutillas Gomariz dan J. P Sanchez Ballesta (2012) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat jatuh tempo utang dengan efisiensi investasi. Impikasinya adalah bahwa penggunaan utang jangka pendek dapat meningkatkan efisiensi investasi karena tingkat suku bunga di Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga di luar negeri, apabila tingkat suku bunga tinggi maka pengembalian utang kepada pihak kreditur juga akan semakin tinggi maka hal ini akan berdampak terhadap aliran uang kas perusahaan.

Uang kas yang dimiliki perusahaan seharusnya dapat digunakan untuk melakukan investasi yang akan menguntungkan malah pada akhirnya digunakan untuk membayar utang beserta semua bunganya, sehingga investasi yang menguntungkan perusahaan untuk sementara tidak dapat dilaksanakan dengan maksimal dan efisiensi investasi pun tak dapat dicapai. Sukirno (2006) mengatakan bahwa investasi ditentukan oleh suku bunga, apabila suku bunga suatu perusahaan tinggi maka investasi juga akan berkurang sebaliknya bila suku bunga rendah maka kegiatan investasi akan meningkat.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkontribusi dalam mengatasi masalah *over-investment* maupun *under-investment*, 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 adanya pengaruh antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi, tingginya tingkat kualitas pelaporan keuangan bisa meringankan perusahaan dalam mengambil keputusan berinvestasi karena mampu untuk menurunkan asimetri informasi. Kedua belah pihak yaitu manajer dan *shareholders* telah mendapat informasi seimbang terkait kondisi perusahaan, yang sudah tercermin pada laporan keuangan sehingga tercipta investasi yang efisien melalui rendahnya kesenjangan informasi. Hal tersebut berarti bahwa tidak adanya informasi yang disembunyikan lagi oleh manajemen perusahaan karena sudah tercermin dari laporan keuangan

yang berkualitas. Kecilnya asimetri informasi dapat mengakibatkan investasi yang dijalankan perusahaan menjadi efisien (Setyawati, 2015).

Tingkat jatuh tempo utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa Tingkat Jatuh tempo utang berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sebelumnya yang dilakukan oleh Myers dan Jensen (1986) dalam Cutillas Gomariz et. al., (2013) Penggunaan utang jangka pendek dipercaya dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan antara pemegang saham, kreditur dan manajer karena tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah akan dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien dikarenakan adanya kewajiban membayar utang dalam jangka waktu yang lebih singkat, serta menunjukkan kinerja manajemen perusahaan lebih efektif dan efisien dalam mengalokasikan sumber pendanaan dari hutang, jadi semakin rendah tingkat jatuh tempo utang yang digunakan maka semakin tinggi efisiensi investasi. Tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah juga dapat mengurangi masalah *over-investment* dan juga *under-investment* karena jatuh tempo utang dengan jangka waktu yang lebih pendek akan meningkatkan efisiensi investasi, hal ini disebabkan jatuh tempo utang yang relatif lebih singkat maka perusahaan dapat meminimalisir terjadinya resiko serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan kondisi ini juga akan berkaitan erat dengan *financial distress* yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan.

Variabel kontrol yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen efisiensi adalah variabel ukuran perusahaan (*size*). Variabel *size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0000 lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu sebesar 0.1. Nilai *t* variabel kontrol *size* menunjukkan nilai sebesar 5.0385. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol *size* terbukti dan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi.

Keterbatasan

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sehingga masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain:

1. Dalam penelitian ini tidak semua sampel menyajikan data untuk *Stdebt* yang terdapat pada laporan keuangan tahunan, padahal data itu dibutuhkan untuk menghitung tingkat total *current accrual* (TCA) yang merupakan dasar dalam perhitungan kualitas pelaporan keuangan.
2. Penelitian ini menggambarkan potret hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga data penelitian tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini menggunakan tahun pengamatan yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya dalam 3 tahun yaitu dari tahun 2015-2017. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi dan keterbatasan data yang tidak lengkap.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat peneliti berikan, yaitu:

1. Bagi perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, seperti meningkatkan laba perusahaan, penjualan, serta efisiensi biaya dan beban operasional dan lainnya.

2. Bagi calon investor disarankan sebelum melakukan investasi disuatu perusahaan dan terlebih dahulu menganalisis tingkat kinerja keuangan perusahaan seperti melihat kualitas pelaporan keuangan, kebijakan terhadap utang, serta efisiensi investasi yang dilakukan perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk tidak perlu terpaku pada variabel yang ada pada penelitian ini, akan tetapi dapat menambahkan variabel lain diluar dari penelitian ini yang sekiranya memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi.
4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda-beda dan memakai ruang lingkup sampel yang lebih luas.
5. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun pengamatan dengan meneliti lebih dari 3 tahun agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. (2005). Analisis Investasi. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat Alfabeta.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., 1995. The maturity structure of corporate debt. *The Journal of Finance* 50, 609–631.
- Biddle, G., & Hilary, G. 2006. Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*. Vol. 81 No. 5, pp. 963-982.
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economic*, 48, 112-131.
- Brigham, E. F., Gapenski, L.C., dan Daves, P.R. 1999. “Intermediate Financial Management, Sixth Edition. The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers”.
- Bushman, R. and Smith, A. 2001, Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 237-333.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q. and Wang, X. 2011, “Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets”, *The Accounting Review*, 86 (4), 1255-1288.
- 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*, 76, 667–690.
- D’Mello, R., Miranda, M., 2010. Long-term debt and overinvestment agency problem. *Journal of Banking and Finance* 34, 324-335.
- Darmidji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin (2006). Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta: Salemba Empat.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59.
- Diamond, D.W., 2010 Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economic* 106, 709-737.
- Dwi, Martani dkk. 2014. “Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK”. Jakarta: Salemba Empat.
- Flannery, M.J., 1986. Asymmetric information and risky debt maturity choice. *The Journal of Finance* 41, 19–37.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, dan K. Schipper. 2004. “Cost of Equity and Earnings Attributes.” *The Accounting Review*, Vol.79, No.4: 967–1010.
- Gomariz, Cutillas M.F., Sánchez Ballesta, J.P., 2013. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 22, 2-5.

- Gomariz, M.F.C., Bellesta, J.P.S., 2014. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 40, 494–506.
- Handayani, Ulum Tri dkk. 2015. Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme Governance, dan Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Indonesia.
- Hanum, Sabella. 2009. Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap praktik Manajemen Laba. Skripsi Mahasiswa Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Houcinel, A. dan Kolsi M. C. 2017. “The Effect of Financial Reporting Quality on Corporate Investment Efficiency: Evidence from the Tunisian Stock Market”. *Research in International Business and Finance* <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.066>.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Indriani, Rini dan Wahiddatul Khoiriyah. 2010. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Informasi Asimetri. Simposium Nasional Akuntansi 8 Purwokerto.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* Vol.76 No. 2, 323–329.
- Jensen, M., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4), 305–360.
- Kieso, Donald E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T.D. 2012. *Akuntansi Intermediate*. Erlangga. Jakarta.
- LaFond dan Watts. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*. Vol. 82 No. 2, pp. 447-478.
- Lara, J.M.G., Osmá, B.G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61, 221-238.
- McNichols, M. and Stubben, S. 2008. Does earnings management affect firms’ investment decisions?. *The American Accounting Association*. Vol. 83 No. 6, pp. 1571-1603.
- Myers, S. 1976. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 13, 187–221.
- Nur Dwi Yanti. 2017. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi. *Forum keuangan dan bisnis Indonesia (FKBI)*, Vol. 6, (2017) hal.19-30.
- Ortiz-Molina, H., Penas, M.F., 2008. Lending to small businesses: the role of the loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics* 30, 361–383.
- Purba, Candrasatyani I. A. & Suaryana, I. G. N. Agung. (2018). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 13 No. 1.
- Rahmawati. 2014. Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*. Volume 3, No. 3 (2014) hal. 1-12.
- Rajan, M. V., dan R. E. Saouma. 2012. Option Information Asymmetry. *The Accounting Review*, Vol. 81 No. 3, 677–712.
- Sakti, A. Misitama. (2015). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*. Volume 4, No. 2 (2015) Hal. 1-10.

- Sari, L. I. N. dan Suryana I G. N. A. 2014. “Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 8.3 (2014):524-537.
- Setyawati, Lucia Jeni. (2015). Kualitas Informasi Pelaporan Keuangan: Faktor-faktor Penentu dan Pengaruhnya Terhadap Efisiensi Investasi. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga, 25, 186-196.
- Stulz, R. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of financial Economics* 26, 3-27.
- Sukirno, Sadino. 2006. Makroekonomi Teori Pengantar. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Susanti. 2017. “ Pengaruh leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kualitas audit terhadap informasi laporan keuangan”. Akuntansi Dewantara Vol. 1 No. 1 April 2017.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta:BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan investasi teori dan aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Verdi, R. S. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Desertasi Tidak Terpublikasi. University of Pennsylvania.
- www.idx.co.id