

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam berinvestasi, peluang-peluang yang ada harus diperhatikan dengan cermat oleh manajer, termasuk penganggaran modal. Manajer harus menghitung dengan tepat dalam menganggarkan modal untuk dialokasikan ke proyek-proyek investasi yang menguntungkan perusahaan. Investor juga harus terlibat dalam menentukan keputusan investasi agar terhindar dari tindakan menguntungkan dirinya sendiri oleh manajer. Asimetri informasi dapat berkurang dengan adanya *monitoring* dari investor. Dan dengan berkurangnya asimetri informasi, efisiensi investasi akan meningkat (Levine, 1997).

Investasi dapat dikatakan efisien adalah ketika perusahaan mengambil proyek-proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) yang tinggi dan dalam kondisi tidak ada friksi pasar seperti *Adverse Selection* dan *Agency Cost* (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009). Kondisi *overinvestment* atau *underinvestment* menandakan perusahaan belum optimal dalam berinvestasi.

Kondisi *overinvestment* merupakan kondisi dimana ketika perusahaan memiliki modal berlebih tetapi manajer tidak dapat mengalokasikannya dengan benar sehingga pertumbuhan perusahaannya lambat. Akibat dari *overinvestment* adalah munculnya beban-beban yang seharusnya tidak ada. Sedangkan kondisi *underinvestment* muncul ketika perusahaan tidak dapat membiayai peluang investasi dengan hutang dalam jumlah yang besar, karena tidak memiliki jaminan

pembayaran yang cukup.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer didasarkan pada informasi yang ada dalam laporan keuangan. Informasi yang ada dalam laporan keuangan hendaknya terhindar dari asimetri informasi. Agar tercapainya laporan keuangan yang informasinya berkualitas, lahirlah konsep konservatisme akuntansi. Konservatisme akuntansi merupakan prinsip kehati-hatian untuk mengantisipasi risiko bisnis dan ketidakpastian masa depan. Dalam akuntansi, konservatisme didefinisikan sebagai sebuah pandangan pesimistik (Lo, 2005). Akuntansi yang konservatif berarti akuntan memilih prinsip yang mempercepat pengakuan biaya, meninggikan penilaian utang, memperlambat pengakuan pendapatan, dan merendahkan penilaian aktiva. Tetapi prinsip konservatisme membuat laporan keuangan menjadi bias, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi risiko perusahaan.

Laba menjadi salah satu indikator penting sebagai acuan investasi di periode berikutnya. Laba yang disajikan di laporan keuangan dituntut untuk mencerminkan keadaan yang sebenarnya, agar keputusan investasi bisa tepat sasaran. Jika laba tidak disajikan secara *true value*, maka akan mengakibatkan inefisiensi dikarenakan keputusan manajemen yang dibuat menjadi tidak tepat sasaran. Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi salah satunya adalah manajer yang melakukan penyalahgunaan laporan keuangan untuk tujuan pribadi mereka sendiri dalam rangka memanfaatkan insentif dari penyalahgunaan tersebut. Hal itu bisa terjadi ketika manajer tidak berpartisipasi dalam program opsi saham (Gede & Ramantha, 2014).

Kepemilikan manajerial dianggap penting dalam mengurangi risiko terjadinya kecurangan yang dilakukan manajerial dan meningkatkan kebijaksanaan dalam memilih proyek investasi. Secara teoritis, manajer yang memiliki saham dalam persentase tinggi akan bertindak layaknya seseorang yang memegang kepentingan di perusahaan tersebut. Asumsi ini sejalan dengan *contracting-based theory* yang menunjukkan bahwa untuk memberikan nilai tambah pada perusahaan manajemen akan efisien dalam memilih metode akuntansi (Chirstie & Zimmerman, 1994). Manajer akan termotivasi untuk menyajikan laporan keuangan yang lebih berkualitas dibandingkan membuat laporan keuangan yang dibuat buat. Oleh karena itu, tingkat kepemilikan manajerial kemungkinan akan berada di arah yang sama untuk menekan pemanfaatan akrual diskresioner oleh pihak manajemen.

Selain adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga diduga mampu memberikan mekanisme pengawasan yang serupa pada perusahaan. Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan lain-lain). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menekan praktik manajemen laba, bergantung pada jumlah kepemilikan yang signifikan (Veronica & Utama, 2005). Dari efek negatifnya terhadap manajemen laba, informasi laba yang dilaporkan cenderung lebih berkualitas. Sehingga, ketika keputusan investasi menggunakan informasi laba tersebut, akan memberikan hasil yang lebih efisien.

Rizky (2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi secara signifikan. Karena, pihak manajerial yang memiliki modal saham di perusahaannya akan

membuat manajer bijak dalam memikirkan keputusan yang diambil dalam investasi. Keputusan apapun yang mereka ambil dalam investasi akan mempengaruhi yang pihak manajer dapatkan, karena manajer juga berkepentingan sebagai pemilik modal perusahaan yang mereka kelola. Pendapat ini didukung oleh Simoneti & Gregoric (2004) dan Zheka (2003) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi.

Sedangkan pendapat lain datang dari Purnomo (2017) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Karena, ketika manajer tidak memiliki modal saham yang cukup besar pada perusahaan yang bersangkutan, maka manajer tidak bisa leluasa dalam menerapkan kebijakan investasi perusahaan karena kalah suara ketika ada pemungutan suara dalam RUPS. Selain itu, manajemen lebih berfokus pada kesejahteraan pihak manajemen sendiri dan kurang peduli pada efisiensi perusahaan, sehingga menjadikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada efisiensi investasi. Hal ini didukung oleh Gendron (2009) dan Sun (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dan efisiensi investasi.

Suranta dan Machfoedz (2003) dan Brickely *et al* (1988) dalam Kartikawati (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Tingginya kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga investasi yang dilakukan lebih efisien. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar pula kekuatan suara dalam RUPS dan dorongan investor institusi untuk mengawasi manajer, sehingga manajer akan termotivasi untuk mengoptimalkan kinerjanya dan bijak dalam memilih proyek

investasi. Selain itu, Pranata dan Mas'ud (2003) menemukan bahwa pengawasan dari investor institusi juga akan menurunkan tingkat manajemen laba, sehingga investasi dapat dilakukan lebih efisien dengan menggunakan laba yang berkualitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizky (2017), Purnomo (2017), dan Saputra & Wardhani (2017) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan institusional memang penting tetapi tidak berdampak signifikan terhadap efisiensi investasi, tingginya kepemilikan institusional akan memicu konflik *agency* sehingga kinerja perusahaan dalam investasi tidak optimal. Selain itu, banyak perusahaan yang dimiliki oleh lebih dari 1 institusi. Sehingga, komunikasi yang berjalan kurang baik selama proses pengawasan perusahaan. Sementara itu, Ujiyanto dan Pramuka (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Investor institusi lebih berfokus pada *current earnings*, akibatnya manajemen terdorong untuk melakukan berbagai cara untuk dapat menyajikan laba jangka pendek lebih tinggi dari angka sesungguhnya. Padahal, manajemen dalam pengambilan keputusan investasi menggunakan informasi yang tercantum di laporan keuangan. Hal ini menyebabkan investasi perusahaan tidak berjalan efisien.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2017) menemukan bahwa konservatisme akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Perusahaan yang melakukan praktik konservatisme akuntansi lebih mengutamakan prinsip kehati-hatian dalam memutuskan proyek investasi, sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *underinvestment* maupun *overinvestment*. Hal ini

didukung oleh Aminu dan Hassan (2017) yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi dapat meningkatkan efisiensi investasi melalui 3 (tiga) jalur. Pertama, dengan menurunkan tingkat asimetri informasi dan meningkatkan *monitoring* keputusan investasi yang dilakukan manajer. Kedua, mendorong manajer untuk cepat mengabaikan proyek investasi yang kinerjanya buruk dan membiayai lebih sedikit investasi yang memiliki NPV negatif. Ketiga, dengan memfasilitasi akses ke pembiayaan eksternal dengan biaya lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Liu (2014) dan Watts (2003) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif konservatisme akuntansi terhadap efisiensi investasi. Akuntansi yang konservatif dapat menyebabkan terjadinya disfungsi insentif investasi bagi manajer dan mendorong manajer untuk mengabaikan investasi yang mempunyai NPV positif. Bahkan, hasil penelitian Liu (2004) membuktikan bahwa konservatisme akuntansi dapat menggiring perusahaan yang kesulitan keuangan ke arah kondisi *underinvestment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Li dan Wang (2010) menemukan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Laba digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di periode berikutnya. Ketika laba yang dilaporkan kurang berkualitas, keputusan-keputusan manajer yang sudah ditetapkan menjadi tidak tepat sasaran, sehingga akan menyebabkan investasi tidak efisien. Hal ini didukung oleh Nurwa (2015) dan Wijaya (2017) yang menyatakan laba yang kurang berkualitas bila digunakan sebagai dasar keputusan investasi dapat menyebabkan terjadinya *wealth transfer*.

Penelitian yang dilakukan Sari dan Suryana (2014) menemukan bahwa kualitas laba berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*, tetapi kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *overinvestment*. Hal ini didukung oleh Dwiwana (2012), kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *overinvestment* karena keterbatasan *proxy* (FOG).

Penelitian yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konservatisme akuntansi, dan kualitas laba terhadap efisiensi investasi masih belum konsisten. Dengan demikian terdapat gap riset hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konservatisme akuntansi, dan kualitas laba terhadap efisiensi investasi. Model ini mengembangkan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan dalam penelitian ini adalah dengan menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap efisiensi investasi secara langsung maupun tidak langsung melalui konservatisme akuntansi dan kualitas laba. Variabel dalam penelitian ini adalah: kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, konservatisme akuntansi dan kualitas laba sebagai variabel intervening, serta efisiensi investasi sebagai variabel dependen.

1.2 Rumusan Masalah

Efisiensi investasi merupakan kondisi ketika investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Keputusan manajemen dalam memilih proyek investasi sangat penting bagi kontinuitas perusahaan. manajer dituntut untuk bijak dalam memilih suatu investasi agar dapat memberikan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan sehingga investor merasa

diperhatikan kepentingannya dan kreditor akan memberikan kepercayaan lebih kepada perusahaan untuk meminjamkan modal. Sehingga perusahaan memiliki risiko kecil untuk mengalami kondisi *underinvestment*, karena perusahaan dengan mudah mendapat pinjaman dana dari kreditor untuk membiayai kesempatan investasi dengan *high return* ketika modal investasinya kurang. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk meningkatkan kinerjanya agar perusahaan bersangkutan dapat efisien investasinya. Efisiensi investasi pada penelitian ini dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Rizky, 2017; Zheka, 2003; Veronica & Utama, 2005), kepemilikan manajerial (Suranta dan Machfoedz, 2003; Brickely *et al*, 1988; Kartikawati, 2009), kualitas laba (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009; Li & Wang, 2010; Nurwa, 2015; Sari & Suryana, 2014), dan konservatisme akuntansi (Asri, 2017; Givoly & Hayn, 2002; Handojo, 2012; Lara, Garcia, & Penalva, 2016).

Terdapat perbedaan pendapat mengenai hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konservatisme akuntansi, dan kualitas laba terhadap efisiensi investasi. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan pendapat-pendapat tersebut. Selain itu, penelitian ini meneliti konservatisme akuntansi dan kualitas laba sebagai variabel intervening yang akan mempengaruhi variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen.

Berdasar hal tersebut, maka perumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap konservatisme akuntansi?

2. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba?
3. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi?
4. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional terhadap konservatisme akuntansi?
5. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kualitas laba?
6. Apakah ada pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi?
7. Apakah konservatisme akuntansi dapat meningkatkan kualitas laba?
8. Apakah kualitas laba dapat meningkatkan efisiensi investasi?
9. Apakah konservatisme akuntansi berpengaruh terhadap efisiensi investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Mendasarkan pada rumusan masalah yang telah diutarakan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji secara empiris:

1. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap konservatisme akuntansi
2. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba
3. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi
4. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap konservatisme akuntansi
5. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap kualitas laba
6. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi
7. Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap kualitas laba

8. Pengaruh kualitas laba terhadap efisiensi investasi
9. Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap efisiensi investasi

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademika

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan masukan untuk penelitian selanjutnya dan menambah kekayaan ilmu pengetahuan dibidang akuntansi keuangan, khususnya tentang efisiensi investasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan wacana alternatif bagi manajemen perusahaan dan para pengguna laporan keuangan dalam memahami pentingnya efisiensi investasi untuk meningkatkan tingkat kontinuitas perusahaan serta *internal value* perusahaan.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi media bagi investor untuk memahami pentingnya *monitoring* manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan, agar dapat memastikan bahwa informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tidak mengandung unsur kecurangan. Sehingga, investasi bisa tepat sasaran dan terhindar dari kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*.