

KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN, MEKANISME GOVERNANCE, DAN EFISIENSI INVESTASI

Ulum Tri Handayani
Sylvia Veronica Siregar
Elok Tresnaningsih

Universitas Indonesia
Kampus UI, Depok, 16424
Email: ulum.handayani@gmail.com

<http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2016.08.7021>



Jurnal Akuntansi Multiparadigma
JAMAL
Volume 7
Nomor 2
Halaman 156-323
Malang, Agustus 2016
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:
31 Maret 2016
Tanggal Revisi:
20 Juli 2016
Tanggal Diterima:
25 Juli 2016

Abstrak: Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme Governance, dan Efisiensi Investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan 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 perusahaan dari Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand periode 2007-2012 dengan analisis regresi data panel. Hasil menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *overinvestment*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *analyst following* tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi.

Abstract: The Quality of Financial Reporting, Governance Mechanism, and Investment Efficiency. The purpose of this research is to investigate the relationship of financial reporting quality with investment efficiency in ASEAN. This research also investigates the role of *analyst following* in moderating the association of financial reporting quality on investment efficiency. This research uses 9335 company's observation from Indonesia, Malaysia, Phillipines, Singapore, and Thailand in 2007-2012 period by panel data regression analysis. The result shows that financial reporting quality has a negative relationship with *underinvestment*, but doesn't has an effect in *overinvestment*. Moreover the *analyst following* can't become a moderating variable between financial reporting quality and investment efficiency.

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

Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi (IAI 2012). Kualitas pelaporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pemangku kepentingan secara keseluruhan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi (Edvandini *et al.* 2014), seperti kaitannya dengan efisiensi investasi, kualitas pelaporan keuangan memiliki peran yang penting. Investasi suatu perusahaan dikatakan telah efisien jika ti-

dak terjadi *underinvestment* maupun *overinvestment*. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menarik penyedia dana dari luar untuk memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga dapat memitigasi terjadinya *underinvestment*. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi juga akan menurunkan diskresi manajemen dan memudahkan untuk menilai investasi yang optimal, sehingga dapat mencegah manajemen untuk melakukan *overinvestment*. 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.

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*). Kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif baik dengan *overinvestment* maupun *underinvestment* di perusahaan publik di China. Selain itu, Chen *et al.* (2011) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi. Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi *underinvestment*, namun tidak berpengaruh terhadap kondisi *overinvestment*. Putri (2011) meneliti perusahaan manufaktur di Indonesia dan menemukan pelaporan keuangan berhubungan signifikan dengan efisiensi investasi.

Selain kualitas pelaporan keuangan, mekanisme lain yang juga berperan menurunkan asimetri informasi adalah *corporate 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*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa jumlah *analyst following* akan semakin besar seiring meningkatnya transparansi *governance* (Bhat *et al.* 2006), pengungkapan informasi terkait *corporate governance* (Yu 2010), tingkat agregat dari kualitas *corporate governance* (Mouselli *et al.* 2014), dan pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik. Yu (2008) menemukan bahwa cakupan analisis yang lebih tinggi berasosiasi dengan semakin kecilnya manajemen laba. *Analyst* berperan untuk melakukan monitoring atas perusahaan (DeGeorge *et al.* 2013). Keahlian *analyst* dalam menelusuri laporan keuangan perusahaan dan pengetahuan yang substansial atas industri luas menjadi alat untuk memonitor laporan keuangan perusahaan (Sun 2009). Selain itu, penelitian Dyck *et*

al. (2007) menemukan bahwa *analyst* lebih efektif dalam mendeteksi *fraud* dibandingkan dengan *Security Exchange Committee* dan auditor. Oleh karena itu, *analyst following* memiliki peran yang penting dan menjadi alternatif mekanisme *governance* yang baik.

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. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dalam dua hal. Pertama, penelitian ini memilih ASEAN sebagai objek penelitian. ASEAN dipandang sebagai salah satu area utama tujuan investasi asing (Masron 2013). Hal ini dikarenakan ASEAN memiliki beberapa kekuatan diantaranya lokasi yang strategis di kawasan Asia, pertumbuhan ekonomi yang kuat, fundamental makroekonomi yang bagus, pasar dari 600 juta penduduk, *foreign direct investment* (FDI) yang kuat dengan jaringan produksi yang kuat, perdagangan terbuka dan rezim investasi yang progresif. Selain itu, diberlakukannya *Asean Economic Community* (AEC) pada tahun 2015 tentunya akan mendorong aliran bebas investasi. Dengan demikian, penelitian mengenai efisiensi investasi di ASEAN merupakan topik yang menarik untuk diteliti.

Kedua, penelitian ini memasukkan *analyst following* sebagai variabel moderasi. Beberapa penelitian sebelumnya lebih banyak menguji hubungan langsung antara *analyst following* dengan tingkat pengungkapan, *corporate governance*, manajemen laba, dan nilai perusahaan. Namun demikian, belum terdapat penelitian yang menghubungkan *analyst following* dengan efisiensi investasi. Kami menduga bahwa *analyst following* juga dapat berperan sebagai moderasi yang dapat memperkuat asosiasi kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Kualitas pelaporan keuangan akan meningkat karena *analyst following* adalah salah satu pemakai laporan keuangan yang dianalisis untuk menghasilkan penilaian dan proyeksi seperti perkiraan laba per lembar saham di masa depan untuk suatu perusahaan. Dengan demikian, *analyst following* akan menurunkan asimetri informasi

dengan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi terutama yang disajikan dalam laporan keuangan.

METODE

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:

1. Perusahaan non-keuangan yang memberikan laporan keuangan per 31 Desember dan terdaftar secara berturut-turut dari tahun 2007 sampai dengan 2012.
2. 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. Metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda data panel dengan menggunakan *Random Effects Model* yang diolah dengan software STATA 12.

Model penelitian untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan inefisiensi investasi adalah:

$$\begin{aligned}
 INVEFU_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 TANG_{i,t} \\
 & + \beta_3 LOGTA_{i,t} + \beta_4 SLACK_{i,t} \\
 & + \beta_5 OCYC_{i,t} + \beta_6 LOGAGE_{i,t} \\
 & + \beta_7 DNEGARA + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 INVEFO_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 TANG_{i,t} + \\
 & \beta_3 LOGTA_{i,t} + \beta_4 SLACK_{i,t} + \beta_5 OCYC_{i,t} \\
 & + \beta_6 LOGAGE_{i,t} + \beta_7 DNEGARA + \\
 & \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)
 \end{aligned}$$

Ekspektasi tanda = $\beta_1 < 0$; $\beta_2 < 0$, $\beta_3 < 0$, $\beta_4 > 0$,

$$\beta_5 < 0, \beta_6 < 0$$

Keterangan:

- INVEFU : inefisiensi investasi dalam bentuk *underinvestment*
- INVEFO : inefisiensi investasi dalam bentuk *overinvestment*
- FRQ : kualitas pelaporan keuangan, yang terdiri dari 4 proksi yaitu (1) *discretionary accruals* (DACC), (2) *discretionary revenue* (DREV), (3) *accruals quality* (DD), dan (4) agregat keempat proksi sebelumnya (AGGR)
- LOGAGE : logaritma umur perusahaan sejak muncul di *Datastream*
- TANG : rasio aset tetap *tangible* terhadap total aset
- SLACK : rasio kas terhadap total aset
- OCYC : logaritma dari rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360.
- DNEGARA : variabel *dummy* negara yang terdiri dari 4, yaitu Malaysia (DMALAY), Filipina (DPHIL), Singapura (DSING), Thailand (DTHAI), dengan Indonesia sebagai basis.

Model penelitian untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan inefisiensi investasi dengan *analyst following* sebagai variabel moderasi adalah:

$$\begin{aligned}
 INVEFU_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 ANALYST_{i,t} + \\
 & \beta_3 FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} \\
 & + \beta_5 SLACK_{i,t} + \beta_6 LOGTA_{i,t} \\
 & + \beta_7 OCYC_{i,t} + \beta_8 LOGAGE_{i,t} + \\
 & \beta_9 DNEGARA + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (3)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 INVEFO_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 ANALYST_{i,t} + \\
 & \beta_3 FRQ_{i,t} * ANALYST_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} \\
 & + \beta_5 SLACK_{i,t} + \beta_6 LOGTA_{i,t} \\
 & + \beta_7 OCYC_{i,t} + \beta_8 LOGAGE_{i,t} + \\
 & \beta_9 DNEGARA + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (4)
 \end{aligned}$$

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

Keterangan:

- INVEFU : inefisiensi investasi dalam bentuk *underinvestment*
- INVEFO : inefisiensi investasi dalam bentuk *overinvestment*
- FRQ : kualitas pelaporan keuan-

gan yang terdiri dari 4 proksi yaitu (1) *discretionary accruals* (DACC), (2) *discretionary revenue* (DREV), (3) *accruals quality* (DD), dan (4) agregat keempat proksi sebelumnya (AGGR)

ANALYST : logaritma natural (1+ jumlah *analyst following*)

LOGAGE : logaritma umur perusahaan sejak muncul di *Datastream*

TANG : rasio aset tetap *tangible* terhadap total aset

SLACK : rasio kas terhadap total aset

OCYC : logaritma dari rasio piutang terhadap penjualan ditambah rasio persediaan terhadap COGS dikalikan 360

DNEGARA : variabel *dummy* negara yang terdiri dari 4, yaitu Malaysia (DMALAY), Filipina (DPHIL), Singapura (DSING), Thailand (DTHAI), dengan Indonesia sebagai basis.

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

$$INVES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{i,t-1} + \beta_2 GROW_{i,t-1} + \beta_1 NEG * GROW_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

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 ($\epsilon_{i,t}$) 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:

1) *Discretionary accruals* (DACC) (akrual diskresioner berdasarkan model Kothari *et al.* 2005)

$$TAccr_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/Asets_{i,t-1}) + \beta_2 \Delta Rev_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

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) diatas dikalikan dengan -1.

2) *Discretionary revenue* (DREV) (model McNichols dan Stubben (2008) yang menggunakan pendapatan diskresioner sebagai proksi untuk manajemen laba).

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

$\Delta AR_{i,t}$ 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.

3) *Accruals quality* (DD) (kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev, 2002):

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

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) diatas dikalikan dengan -1.

4) 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; Gomariz dan Ballesta 2014), penelitian ini menggunakan 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.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pemilihan sampel disajikan di Tabel 1 dan distribusi sampel tiap Negara disajikan di Tabel 2. Untuk mengatasi *outlier*, teknik *winsorize* dilakukan dengan batas persentil (1%) atas dan bawah dari data per tahun (Biddle dan Hilary 2006; Chen *et al.* 2011). Dari 9.335 sampel yang terpilih, Malaysia memiliki porsi sampel terbesar yaitu 3.948 atau 42,29 % dan terendah yaitu Filipina dengan jumlah 691 atau hanya 7,4 % dari total sampel.

Berdasarkan statistik deskriptif di Tabel 3 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*.

Statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa pada sampel penelitian ini, sebagian besar perusahaan memiliki aset tetap yang cukup rendah dibandingkan total aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel merupakan perusahaan berukuran kecil dan memiliki *tangibility* yang rendah sehingga kemungkinan perusahaan akan lebih banyak mengalami *underinvestment* dikarenakan akses untuk mencari pendanaan eksternal yang tidak mudah. Rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat kas yang rendah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan cenderung berada pada kondisi *underinvestment*. Selain itu, rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat *analyst following* yang rendah sehingga kemungkinan besar peran *analyst following* tidak akan dominan dalam mendorong efisiensi investasi di ASEAN.

Tabel 4 menampilkan statistik deskriptif variabel utama per negara dalam sampel yang menunjukkan bahwa diantara kelima negara, Malaysia memiliki tingkat inefisiensi investasi (*INVEF*) yang paling rendah di antara negara lainnya yang ditunjukkan dengan nilai minimum dan maksimum yang memiliki nilai terendah dibandingkan dengan Indonesia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Variabel *discretionary accruals* (*DACC*) diantara kelima negara memiliki nilai rata-rata yang tidak berbeda jauh satu sama lain yaitu Malaysia memiliki nilai tertinggi dibanding negara lainnya, sementara Filipina me-

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	<i>n</i>
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
	20.748
Dikurangi perusahaan dalam satu industri dengan jumlah kurang dari 6	384
	20.364
Dikurangi perusahaan dengan data yang tidak lengkap	11.029
Jumlah sampel	9.335

Tabel 2. Distribusi Sampel Tiap Negara

Negara	N	Persentase
Indonesia	1.629	17.45%
Malaysia	3.948	42.29%
Filipina	691	7.40%
Singapura	1.161	12.44%
Thailand	1.906	20.42%
Total	9.335	100%

memiliki nilai terendah dibanding negara lainnya yang artinya tingkat akrual diskresioner terbesar berada di Filipina dan yang terkecil berada di Malaysia.

Pada variabel *discretionary revenue* (DREV), tingkat diskresi pendapatan yang terendah adalah Indonesia dan yang tertinggi adalah Filipina dibandingkan negara lainnya. Untuk variabel *accruals quality* (DD), kualitas laba tertinggi berada di negara Thailand sementara yang terendah berada di Indonesia. Variabel agregat ketiga proksi sebelumnya (AGGR) menunjukkan bahwa Indonesia memiliki nilai terendah. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia masih memiliki kualitas pelaporan keuangan yang cukup rendah bila dibandingkan dengan negara lainnya.

Tabel 5 menyajikan matriks korelasi antar variabel dalam penelitian. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa proksi kualitas pelaporan keuangan yang terdiri dari *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD), dan agregat ketiga proksi sebelumnya (AGGR) berkorelasi negatif dan signifikan terhadap inefisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan meningkatkan efisiensi investasi yang ditunjukkan dengan hubungan negatif antara proksi kualitas pelaporan keuangan terhadap proksi inefisiensi investasi.

Keempat proksi kualitas pelaporan keuangan tersebut juga berkorelasi positif satu sama lain. Hal ini konsisten dengan

Tabel 3. 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

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 aset, TA= total aset dalam jutaan USD, 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, ANALYST= logaritma natural 1+jumlah *analyst following*.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Utama Per Negara

Negara	Variabel	n	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Indonesia	INVEF	1629	0.0604	0.112	0.0002	3.3934
	DACC	1629	-0.0857	0.0923	-0.7952	0.0000
	DREV	1629	-0.0551	0.0816	-1.4044	0.0000
	DD	1629	-0.1261	0.1862	-3.4226	0.0001
	AGGR	1629	-0.1455	0.95	-13.5821	0.759
Malaysia	INVEF	3948	0.0362	0.0392	0.0000	3.3034
	DACC	3948	-0.0668	0.0733	-0.6316	0.0000
	DREV	3948	-0.0496	0.0624	-0.4705	0.0000
	DD	3948	-0.0814	0.0952	-1.083	-0.0001
	AGGR	3948	0.747	0.6369	-7.039	0.7772
Filipina	INVEF	691	0.0395	0.0435	0.0003	0.4066
	DACC	691	-0.0853	0.1173	-1.1682	-0.0002
	DREV	691	-0.051	0.0609	-0.4446	-0.0001
	DD	691	-0.01015	0.1149	-0.9928	-0.0001
	AGGR	691	-0.0582	0.7567	-5.9949	0.739
Singapura	INVEF	1161	0.0538	0.0538	0.0000	0.9887
	DACC	1161	-0.0978	-0.0978	-0.8214	0.0000
	DREV	1161	-0.0593	-0.0593	-0.8337	0.0000
	DD	1161	-0.1117	-0.1117	-1.777	0.0000
	AGGR	1161	-0.173	-0.173	-7.6246	0.7377
Thailand	INVEF	1906	0.0437	0.0488	0.0000	0.4659
	DACC	1906	-0.0744	0.0846	-0.7417	-0.0001
	DREV	1906	-0.044	0.0584	-0.7101	0.0000
	DD	1906	-0.0731	0.849	-0.7029	0.0000
	AGGR	1906	0.096	0.624	-5.3608	0.7651

INVEF= inefisiensi investasi, DACC= *discretionary accruals*, DREV= *discretionary revenue*, DD= *accruals quality*, AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD

penelitian sebelumnya (Biddle *et al.* 2009; Chen *et al.* 2011).

Tabel 6 menampilkan hasil regresi untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan *underinvestment*. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai R^2 untuk keempat proksi kualitas pelaporan keuangan *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD) dan variabel Agregat (AGGR) berturut-turut sebesar 3.45%, 3.54%, 4.11% dan 3.75% mengindikasikan bahwa variabel *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD) dan variabel Agregat (AGGR) hanya menjelaskan 3.45%, 3.54%, 4.11% dan 3.75% dari seluruh variabel yang memengaruhi *underinvestment*, sedangkan sisanya yaitu sebesar 96.55%, 96.46, 95.89% dan 96.25% dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai proba-

bilitas χ^2 masing-masing untuk variabel *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD) dan variabel Agregat (AGGR) yaitu 0.0000 yang menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan secara keseluruhan adalah baik.

Tiga dari empat proksi kualitas pelaporan keuangan yaitu *discretionary revenue* (DISREV), *accruals quality* (DD), Agregat (AGGR) berasosiasi negatif dengan *underinvestment* dan signifikan pada tingkat 5% dan 1%. Namun *discretionary accruals* (DACC), tidak signifikan berpengaruh terhadap *underinvestment*. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang semakin tinggi cenderung akan dapat menurunkan *underinvestment*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chen *et al.* (2011) dan Biddle *et al.* (2009) yaitu kualitas pelaporan keuangan yang tinggi akan mampu mengatasi *under-*

Tabel 5. Matriks Korelasi Sampel Penelitian

	INVEF	DACC	DREV	DD	AGGR	TANG	LOGTA	SLACK	OCYC	LOGA-GE	ANA-LYST
INVEF	1.000										
DACC	-0.038***	1.000									
DREV	-0.037***	0.329***	1.000								
DD	-0.074***	0.347***	0.356***	1.000							
AGGR	-0.071***	0.744***	0.749***	0.755***	1.000						
TANG	0.064***	0.1345***	0.201***	0.138***	0.207***	1.000					
LOGTA	-0.058***	0.121***	0.135***	0.082***	0.145***	0.124***	1.000				
SLACK	0.039***	-0.085***	-0.067***	-0.082***	-0.107***	-0.225***	-0.056***	1.000			
OCYC	-0.041***	-0.044***	-0.055***	-0.044***	-0.061***	-0.230***	-0.008	-0.16***	1.000		
LOGAGE	-0.063***	0.078***	0.128***	0.146***	0.16***	0.007	0.078***	-0.116***	0.065***	1.000	
ANALYST	-0.005	0.058***	0.07***	0.041***	0.073***	0.08***	0.405***	0.023***	-0.151***	0.008	1.000

*, **, *** Menunjukkan tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%. INVEF= inefisiensi investasi. DACC= *discretionary accruals*, DREV= *discretionary revenue*, DD= *accruals quality*, AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD, TANG= aset tetap *tangible*/total aset, LOGTA= logaritma total aset, SLACK= kas/total aset, OCYC= logaritma piutang terhadap penjualan ditambah persediaan terhadap COGS dikalikan 360, LOGAGE= logaritma umur perusahaan sejak muncul di *Datastream*, ANALYST= logaritma natural 1+jumlah *analyst following*.

investment. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, asimetri informasi yang ada menjadi semakin berkurang sehingga dapat membantu pengambilan keputusan investasi menjadi efisien. Biddle *et al.* (2009) menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi dapat memfasilitasi perusahaan yang mempunyai keterbatasan pendanaan untuk menarik tambahan modal dengan memperlihatkan proyek-proyek mereka yang menghasilkan nilai kini neto (*net present value*) yang positif kepada para investor. Penyajian yang lebih transparan tersebut akan dapat menurunkan *adverse selection* dalam penerbitan sekuritas perusahaan. Peningkatan kemampuan perusahaan untuk menarik tambahan modal tersebut akan membantu perusahaan untuk mendanai proyek-proyek tersebut sehingga mengurangi terjadinya *underinvestment*. Sari dan 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 manajemen laba yang dilakukan melalui kebijakan yang tidak terkait dengan aspek investasi, misalnya hanya dengan menggeser periode pengakuan pendapatan dan piutang usaha (Maharani 2011).

Hanya dua variabel kontrol LOGTA dan SLACK yang signifikan pada tingkat 1% dan 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (LOGTA) dan semakin besar *slack* (SLACK) maka akan semakin kecil *underinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *underinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan (Biddle dan Hilary 2006; Biddle *et al.* 2009; Chen *et al.* 2011). Demikian juga untuk variabel *slack* yang memiliki koefisien negatif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap *underinvestment* yang menunjukkan bahwa semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah terjadinya *underinvestment*. Hal ini sejalan dengan pemikiran bahwa pe-

Tabel 6. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan Underinvestment

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

*, **, *** Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%. DACC= *discretionary accruals*, DREV= *discretionary revenue*, DD= *accruals quality*, AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD, 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.

rusahaan dengan kas rendah akan mengalami *underinvestment* karena keterbatasan dana untuk melakukan investasi (Luthfiardi 2012). Perusahaan dengan tingkat kas yang tinggi akan menghadapi masalah keagenan dan melakukan *overinvestment* (Luthfiardi 2012; Biddle *et al.* 2009). Berdasarkan hal tersebut maka semakin besar kas yang dimiliki, perusahaan akan mampu memitigasi masalah *underinvestment* dengan memanfaatkan cadangan kas yang dimilikinya.

Variabel kontrol yang tidak signifikan yaitu *tangibility*, siklus operasi perusahaan, dan umur perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aset tetap, siklus operasi perusahaan, dan umur perusahaan tidak mampu memitigasi masalah *underinvestment* suatu

perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya (Biddle *et al.* 2009; Chen *et al.* 2011), yang dimungkinkan karena rata-rata perusahaan di ASEAN memiliki tingkat aset tetap yang rendah sebagaimana ditunjukkan dalam statistik deskriptif penelitian, hasilnya akan mengalami kesulitan dalam pembiayaan eksternal karena terbatasnya aset tetap yang digunakan sebagai jaminan pembiayaan eksternal. Siklus operasi perusahaan yang rendah serta banyaknya umur perusahaan tidak mampu mengatasi masalah *underinvestment*. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi investasi dan umur perusahaan ataupun siklus operasi perusahaan adalah independen dari kemungkinan perusahaan

Tabel 7. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Overinvestment*

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)***
R Square		0.0309	0.0317	0.031	0.0311
Prob Chi2		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

*, **, *** Tingkat signifikansi pada alpha 10%, 5%, dan 1%. DACC= *discretionary accruals*, DREV= *discretionary revenue*, DD= *accruals quality*, AGGR= agregat DACC, DREV, dan DD, 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 = 3.252.

mengalami *underinvestment*. Pada manajemen terdapat pergantian masa jabatan yang rutin dilakukan (contohnya periode jabatan adalah 5 tahun kemudian digantikan oleh manajemen baru) sehingga tidak terjadi akumulasi pengetahuan dan keterampilan terkait pengambilan keputusan investasi jangka panjang perusahaan. Sementara itu untuk siklus operasi, hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena nilai koefisien rata-rata yang kecil, yang artinya semakin kecil kas perusahaan maka semakin kecil diskresi manajemen.

Untuk variabel *dummy* negara, dapat dilihat bahwa Malaysia, Filipina dan Thailand memiliki koefisien yang negatif dan signifikan. Hasilnya menunjukkan bahwa Ma-

laysia, disusul dengan Filipina dan Thailand memiliki tingkat investasi yang lebih efisien dibandingkan dengan Indonesia.

Tabel 7 menampilkan hasil regresi untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan *overinvestment*. Keempat model tersebut memiliki nilai probabilitas Chi^2 sebesar 0.0000 yang berarti secara keseluruhan, model tersebut adalah baik. Nilai R^2 untuk keempat model tersebut berkisar antara 3.09% sampai dengan 3.17%. Empat proksi kualitas pelaporan keuangan yaitu *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD), dan agregat ketiga proksi sebelumnya (AGGR) tidak ada yang signifikan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Suaryana

Tabel 8. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Underinvestment* dengan *Analyst Following* sebagai Variabel Moderasi

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)***
R Square		0.0345	0.0356	0.0414	0.0376
Prob Chi2		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

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

(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) hasil yang tidak signifikan pada perusahaan dengan kondisi *overinvestment* dimungkinkan oleh proporsi sampel yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kondisi *underinvestment*. 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).

Perbedaan hasil antara *underinvestment* dan *overinvestment* ini juga dimung-

Tabel 9. Asosiasi antara Kualitas Pelaporan Keuangan dengan *Overinvestment* dengan *Analyst Following* sebagai Variabel Moderasi

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)***
R Square		0.0308	0.0320	0.0311	0.0313
Prob Chi2		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

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

kinkan karena di ASEAN, konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal dan agen masih tinggi sehingga kualitas pelaporan keuangan saja tidaklah cukup untuk mencegah manajer (agen) melakukan investasi yang berlebihan (*overinvestment*) demi kepentingan pribadi yaitu membangun kerajaan bisnis yang besar sehingga insentif yang didapat juga akan semakin besar. Manajer

mempunyai insentif untuk melakukan kegiatan *empire-building* karena hal tersebut akan meningkatkan *private benefits* yang dapat dinikmati oleh manajemen, walaupun hal tersebut merugikan pemegang saham. *Empire-building* tersebut mempunyai konsekuensi manajemen perusahaan termotivasi untuk melakukan *overinvestment*.

Sedangkan saat perusahaan mengalami *underinvestment*, manajer tentu akan berusaha untuk mengatasi adanya kondisi *underinvestment* karena hal tersebut dapat berimplikasi menurunnya *private benefits* yang dapat dinikmati manajemen. Oleh karena itu, kualitas pelaporan keuangan dapat digunakan sebagai sarana untuk dapat mengurangi terjadinya *underinvestment*. Namun dalam kasus *overinvestment*, karena dengan semakin besarnya *overinvestment* justru akan meningkatkan *private benefits* dari manajemen, maka manajemen kurang mempunyai insentif untuk mengoptimalkan kualitas pelaporan keuangan untuk menurunkan kondisi *overinvestment*. Hal ini berimplikasi, diperlukan mekanisme lain untuk mengatasi *overinvestment* di ASEAN selain kualitas pelaporan keuangan.

variabel kontrol, variabel LOGTA, SLACK, dan variabel *dummy* negara signifikan pada tingkat 1%, 5 % dan 10%. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (LOGTA) dan semakin kecil *slack* (SLACK) maka akan semakin kecil *overinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *overinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan (Biddle dan Hilary, 2006; Biddle *et al.* 2009, Chen *et al.* 2011). Variabel *slack* yang memiliki koefisien positif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap *overinvestment* menunjukkan bahwa semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar terjadinya *overinvestment*. Hal ini sesuai dengan penelitian bahwa perusahaan dengan tingkat kas yang tinggi akan menghadapi masalah keagenan dan melakukan *overinvestment* (Luthfiardi 2012; Biddle *et al.* 2009). Maka semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, akan semakin mengalami *overinvestment* sehingga investasi tidak efisien.

Variabel kontrol yang tidak signifikan yaitu *tangibility*, siklus operasi perusahaan, dan umur perusahaan. Sama halnya dengan kondisi *underinvestment*, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan aset tetap, siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan tidak mampu mengatasi masalah *overinvestment*, menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat investasi melebihi dari tingkat optimal, kepemilikan aset tetap, siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan bukanlah hal

yang efektif untuk menurunkan tingkat investasi. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi investasi dan kepemilikan aset tetap, umur perusahaan ataupun siklus operasi adalah independen dari kemungkinan perusahaan mengalami *overinvestment*. Kepemilikan aset tetap yang tidak signifikan dimungkinkan karena rata-rata di ASEAN, aset tetap yang dimiliki perusahaan tergolong masih rendah berdasarkan statistik deskriptif sehingga tidak berpengaruh terhadap kondisi *overinvestment*. Umur perusahaan yang tidak signifikan dimungkinkan karena walaupun semakin banyak umur yang dimiliki perusahaan, namun dalam manajemen terdapat pergantian masa jabatan yang rutin dilakukan sehingga tidak terjadi akumulasi pengetahuan dan keterampilan terkait pengambilan keputusan investasi jangka panjang perusahaan. Sementara itu untuk siklus operasi, hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena nilai koefisien rata-rata yang kecil, yang artinya semakin kecil kemungkinan perusahaan memiliki kas dan dengan demikian semakin kecil diskresi manajemen. Sehingga ketiga hal tersebut tidak berhasil menurunkan *overinvestment*. Keempat variabel *dummy* negara yaitu Malaysia, Filipina, Thailand, disusul dengan Singapura semua koefisiennya negatif signifikan yang menunjukkan bahwa keempat negara tersebut memiliki tingkat *overinvestment* yang lebih rendah dibandingkan dengan Indonesia.

Tabel 8 menampilkan hasil regresi untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan *underinvestment* dengan *analyst following* sebagai variabel moderasi. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa Nilai R² untuk keempat proksi kualitas pelaporan keuangan *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD) dan variabel Agregat (AGGR) sebesar 3.45%, 3.56%, 4.14% dan 3.76% mengindikasikan bahwa variabel *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD), dan variabel Agregat (AGGR) hanya menjelaskan 3.45%, 3.56%, 4.14% dan 3.76% saja dari variabel yang memengaruhi *underinvestment*, sedangkan sisanya yaitu sebesar 96.55%, 96.44, 95.86% dan 96.24% dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai probabilitas Chi² masing-masing untuk variabel *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DREV), *accruals quality* (DD) dan variabel Agregat (AGGR) yaitu 0.0000 yang menunjukkan

bahwa model penelitian yang digunakan secara keseluruhan adalah baik.

Hasil di Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel interaksi antara masing-masing proksi kualitas pelaporan keuangan *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DISREV) *accruals quality* (DD), Agregat (AGGR) dengan variabel *analyst following* (ANALYST) tidak ada yang signifikan. 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 variabel kualitas pelaporan keuangan yang signifikan tersebut 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*.

Variabel kontrol LOGTA dan SLACK signifikan pada tingkat 1% dan 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (LOGTA) dan semakin besar *slack* (SLACK) maka akan semakin kecil *underinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan. Hal ini sejalan dengan pemikiran bahwa perusahaan dengan kas rendah akan mengalami *underinvestment* karena keterbatasan dana untuk melakukan investasi (Luthfiardi 2012). Perusahaan dengan tingkat kas yang tinggi cenderung menghadapi masalah keagenan dan melakukan *overinvestment* (Luthfiardi 2012; Biddle *et al.* 2009). Dengan demikian, semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, perusahaan akan mampu memitigasi masalah *underinvestment* dengan memanfaatkan cadangan kas yang dimilikinya.

Variabel kontrol lainnya tidak signifikan namun memiliki arah yang sesuai dengan prediksi penelitian. *Tangibility* (TANG) dan siklus operasi perusahaan (OCYC) memiliki arah positif, sementara umur perusahaan (LOGAGE) memiliki arah negatif terhadap *underinvestment*. Variabel kontrol yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kepemilikan aset tetap, siklus operasi perusahaan, dan umur perusahaan tidak mampu memitigasi masalah *underinvestment* suatu perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil

penelitian sebelumnya (Biddle *et al.* 2009; Chen *et al.*, 2011), dimungkinkan karena rata-rata perusahaan di ASEAN memiliki tingkat aset tetap yang rendah sebagaimana ditunjukkan dalam hasil statistik deskriptif penelitian, sehingga mengalami kesulitan dalam pembiayaan eksternal karena terbatasnya aset tetap yang digunakan sebagai jaminan pembiayaan eksternal. Siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan tidak mampu mengatasi masalah *underinvestment* menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat investasi yang lebih rendah dari yang diharapkan, siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan bukanlah hal yang efektif untuk meningkatkan tingkat investasi. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi investasi dan siklus operasi ataupun umur perusahaan adalah independen dari kemungkinan perusahaan mengalami *underinvestment*. Umur perusahaan tidak signifikan dimungkinkan karena terbatasnya masa jabatan manajemen sehingga tidak terjadi akumulasi pengetahuan dan keterampilan terkait pengambilan keputusan investasi jangka panjang perusahaan. Sementara itu untuk siklus operasi, hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena nilai koefisien rata-rata yang kecil. Sehingga kedua hal tersebut tidak mampu mengatasi masalah *underinvestment*.

Variabel *dummy* negara, dapat dilihat bahwa Malaysia, Filipina dan Thailand memiliki koefisien yang negatif dan signifikan pada tingkat 1%. Oleh karena itu, tingkat *underinvestment* di Malaysia, disusul dengan Filipina dan Thailand lebih rendah dibandingkan dengan Indonesia. Secara keseluruhan, Malaysia memiliki koefisien negatif yang terbesar diantara negara-negara lain di ASEAN yang menunjukkan bahwa Malaysia memiliki tingkat *underinvestment* yang paling rendah diantara negara lain di ASEAN, hal ini dimungkinkan karena Malaysia memiliki tingkat inefisiensi investasi paling rendah dibandingkan negara lainnya. Hal ini didukung dengan statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa Malaysia memiliki tingkat inefisiensi investasi terkecil dibandingkan dengan Indonesia, Filipina, Singapura, dan Thailand.

Tabel 9 menampilkan hasil regresi untuk menguji asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan *overinvestment* dengan *analyst following* sebagai variabel moderasi. Keempat model tersebut memiliki

nilai probabilitas Chi^2 sebesar 0.0000 yang berarti secara keseluruhan, model tersebut adalah baik. Nilai R^2 untuk keempat model tersebut berkisar antara 3.08% sampai dengan 3.20%. Dari keempat model, variabel interaksi antara masing-masing proksi kualitas pelaporan keuangan *discretionary accruals* (DACC), *discretionary revenue* (DISREV) *accruals quality* (DD), Agregat (AGGR) dengan variabel *analyst following* (ANALYST) tidak ada yang signifikan. Hasil yang tidak signifikan ini konsisten antara pengujian *underinvestment* dan *overinvestment*.

Salah satu penjelasan dari hasil yang tidak signifikan tersebut adalah sebagaimana terlihat di statistik deskriptif, bahwa secara rata-rata jumlah *analyst following* di perusahaan sampel relatif masih sedikit. Hal ini dapat menyebabkan *analyst* belum dapat secara optimal menjalankan fungsinya untuk melakukan monitoring atas perusahaan (DeGeorge *et al.* 2013).

Penjelasan lain adalah hasil tidak signifikan tersebut disebabkan oleh lingkungan keuangan di ASEAN yang belum berkembang, sehingga peran *analyst following* belum terlihat (DeGeorge *et al.* 2013). Hasil yang tidak signifikan ini dimungkinkan karena negara-negara sampel yang diteliti sebagian besar masih berada pada tingkat perkembangan keuangan yang rendah. *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 karena beberapa alasan yaitu bahwa negara dengan perkembangan keuangan yang tinggi memiliki aliran informasi lebih baik, permintaan informasi oleh investor lebih besar, perusahaan yang di-follow oleh *analyst* memiliki insentif yang lebih besar untuk dimonitor, serta *analyst* memiliki kualitas yang lebih tinggi dibandingkan pada negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang rendah. *Analyst* hanya dapat bergantung pada pengungkapan informasi keuangan yang cenderung minimal dan tidak diwajibkan pada negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang rendah (DeGeorge *et al.*, 2013).

Penjelasan lain yang dapat diberikan sebagaimana penelitian Cormier dan Magnan (2013) yang menemukan bahwa *governance* yang efektif dapat memberikan dampak positif terhadap *analyst coverage* dan akurasi *forecast* khususnya pada negara yang memiliki *investor protection* yang besar,

atau dapat dikatakan bahwa *corporate governance* cenderung dapat diandalkan pada negara yang memiliki sistem hukum yang efektif. Dengan demikian, *analyst following* yang tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi juga dimungkinkan karena tingkat *investor protection* cukup banyak di Negara-negara ASEAN masih belum cukup tinggi.

Variabel kontrol LOGTA, SLACK signifikan pada tingkat 1%, dan 5 %. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (LOGTA) dan semakin kecil *slack* (SLACK) maka akan semakin kecil *overinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *overinvestment* atau semakin efisien investasi yang dilakukan (Biddle dan Hilary 2006; Biddle *et al.* 2009, Chen *et al.* 2011). Variabel *slack* yang memiliki koefisien positif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap *overinvestment* yang menunjukkan bahwa semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar terjadinya *overinvestment*. Hal ini sesuai dengan dugaan bahwa perusahaan dengan tingkat kas yang tinggi cenderung menghadapi masalah keagenan dan melakukan *overinvestment* (Luthfiardi 2012; Biddle *et al.* 2009). Maka semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, hasilnya akan semakin mengalami *overinvestment* sehingga investasi tidak efisien.

Variabel kontrol yang tidak signifikan yaitu *tangibility*, siklus operasi perusahaan, dan umur perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan aset tetap, siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan tidak mampu mengatasi masalah *overinvestment* menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat investasi melebihi dari tingkat optimal, kepemilikan aset tetap, siklus operasi yang rendah serta banyaknya umur perusahaan bukanlah hal yang efektif untuk menurunkan tingkat investasi. Kepemilikan aset tetap yang tidak signifikan dimungkinkan karena rata-rata di ASEAN aset tetap yang dimiliki perusahaan tergolong masih rendah berdasarkan statistik deskriptif. Umur perusahaan yang tidak signifikan dimungkinkan, karena semakin banyak umur yang dimiliki perusahaan, namun dalam manajemen terdapat pergantian masa jabatan yang rutin dilakukan sehingga tidak terjadi akumulasi pengetahuan dan ke-

terampilan terkait pengambilan keputusan investasi jangka panjang perusahaan. Sedangkan siklus operasi yang tidak signifikan dimungkinkan karena nilai koefisien rata-rata yang kecil. Sehingga ketiga hal tersebut tidak berhasil menurunkan *overinvestment*.

Untuk variabel *dummy* negara, Malaysia tetap memiliki koefisien negatif yang tertinggi diantara negara lainnya yang menunjukkan bahwa Malaysia memiliki tingkat *overinvestment* yang paling rendah diantara negara lain di ASEAN. Hal ini didukung dengan statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa Malaysia memiliki tingkat inefisiensi investasi terkecil dibandingkan dengan Indonesia, Filipina, Singapura, dan Thailand.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan akan 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 dan Hilary 2006; Chen *et al.* 2011, Gomariz dan Ballesta 2014). Pada kondisi *overinvestment*, kualitas pelaporan keuangan tidak berasosiasi dengan efisiensi investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan akan 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. Negara yang memiliki tingkat perkembangan keuangan yang rendah, pengungkapan informasi keuangan akan 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.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Pertama, terhadap investor, hasil penelitian ini dapat mendorong para investor untuk lebih mencermati kondisi perusahaan apakah terjadi *underinvestment* atau *overinvestment* sehingga dapat membantu investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki inefisiensi terkecil. Kedua, terhadap manajemen, penelitian ini diharapkan dapat mendorong manajemen perusahaan agar membuat pelaporan keuangan yang berkualitas karena dapat membantu menurunkan *underinvestment*. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih banyak mengalami *underinvestment* sehingga perusahaan dapat melakukan penilaian apakah perusahaan berada pada kondisi *underinvestment* atau tidak, dan mencari solusi atas kondisi tersebut. Ketiga, terhadap regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk pembuatan dan evaluasi standar-standar akuntansi dalam rangka pengembangan dan pemilihan kebijakan pelaporan keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *analyst following* yang diduga bertindak sebagai *monitoring* dari eksternal perusahaan ternyata tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Hal tersebut, regulator harus lebih berperan aktif dalam melaksanakan tugas *monitoring* serta mendorong perusahaan agar meningkatkan kualitas pelaporannya.

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 dan Stubben 2008), menggunakan sensitivitas arus kas investasi (Biddle dan 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 Scorecard. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel moderasi lain sebagaimana telah digunakan oleh penelitian sebelumnya yaitu maturitas utang (Gomariz dan Ballesta 2013), pembiayaan bank dan insentif menurunkan laba karena pajak (Chen *et al.*, 2011), dan risiko litigasi (Chung *et al.*, 2012).

DAFTAR RUJUKAN

- Bhat, G., O.K. Hope, dan T. Kang. 2006. "Does Corporate Governance Transparency Affect The Accuracy of Analyst Forecast?". *Accounting dan Finance*, Vol. 46, No. 5, hlm 715-732.
- Biddle, G. C, dan G. Hillary. 2006. "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment". *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 5, hlm 963-982.
- Biddle, G.C., G. Hillary, dan R.S. Verdi. 2009. "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, No. 2, hlm 112-131.
- Chen, F., O.K. Hope, dan Q. Li. 2011. "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets". *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 4, hlm 1255-1288.
- Chia, S.Y. 2013. "The ASEAN Economic Community: Progress, Challenges, and Prospects". *ADB Working Paper*.
- Chung, H. H., J.P. Wynn, dan H. Yi. 2013. "Litigation risk, Accounting Quality, and Investment Efficiency". *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 29, No. 2, hlm 180-185.
- Degeorge, F., Y. Ding, T. Jeanjean, dan H. Stolowy. 2013. "Analyst Coverage, Earnings Management and Financial Development: An International Study". *Journal of Accounting and Public Policy*, No. 32, No. 1, hlm 1-25.
- Dyck, A., A. Morse, dan L. Zingales. 2007. "Who Blows The Whistle on Corporate Fraud?". *Working Paper. University of Toronto*.
- Edvandini, L., B. Subroto, dan E. Saraswati. 2014. "Telaah Kualitas Informasi Laporan Keuangan dan Asimetri Informasi Sebelum dan Sesudah Adopsi IFRS". *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 5, No. 1, hlm 88-95.
- Fanani, Z. 2009. "Kualitas Pelaporan Keuangan: Berbagai Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomis". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 6, No. 1, hlm 20-45.
- Gomariz, M. F. C. dan J.P.S. Ballesta. 2014. "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 40, hlm 494-506.
- Li, F. 2008. "Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, No. 2, hlm 221-247.
- Li, Q, dan T. Wang. 2010. "Financial Reporting Quality and Corporate Investment Efficiency: Chinese Experience". *Nankai Business Review International*, Vol.1, No. 2, hlm 197-213.
- Luthfiardi, I. 2012. "Analisis Pengaruh Corporate Governance Index dan Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan terhadap Efisiensi Investasi". *Skripsi Tidak Terpublikasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Indonesia.
- Maharani, S. 2011. "Corporate Governance, Kualitas Pelaporan Keuangan, dan Efisiensi Investasi". *Skripsi Tidak Terpublikasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Indonesia.
- McNichols, M.F. dan S.R. Stubben. 2008. "Does Earning Management Affect Firms' Investment Decisions?" *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 6, hlm 1571-1603.
- Masron, T. A. 2013. "Promoting Intra-ASEAN FDI: The Role of AFTA and AIA". *Economic Modelling*, Vol. 31, hlm 43-48.
- Mouselli, S. dan K. Hussainey. 2014. "Corporate Governance, Analyst Following and Firm Value". *Corporate Governance*, Vol. 14, No. 4, hlm 453-466.
- Putri, D.M. 2011. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2009)". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Universitas Diponegoro.
- Sari, L. I. N, dan I.G.N.A. Suaryana. 2014. "Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan pada Efisiensi Investasi

- Perusahaan Pertambangan”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 8, hlm 524-536.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis* (Edisi 4 Buku 1). Salemba Empat. Jakarta.
- Sun, J. 2009. “Governance Role of Analyst Coverage and Investor Protection”. *Financial Analyst Journal*, Vol. 65, No. 6, hlm 52-64.
- Solomon, J. 2010. *Corporate Governance and Accountability*. John Wiley dan Sons Ltd. New York.
- Verdi, R. S. 2006. “Financial Reporting Quality and Investment Efficiency”. *Desertasi Tidak Terpublikasi*. University of Pennsylvania.
- Yu, M. 2008. “Analyst Coverage and Earnings Management”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 88, No. 2, hlm 245-271.
- Yu, M. 2010. “Analyst Forecast Properties, Analyst Following and Governance Disclosure: A Global Perspective”. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 19, No. 1., hlm 1-15.