

**PENGARUH *FINANCIAL REPORTING QUALITY, DEBT MATURITY, CEO CAREER CONCERNS* TERHADAP *INVESTMENT EFFICIENCY***

**Erika Chandra Wijaya\* dan Elsa Imelda**

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: erikaachand@gmail.com*

**Abstract:** *This research aims the effect of financial reporting quality, debt maturity, and CEO career concerns on investment efficiency on manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2018. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 104 companies with 259 samples data. Data processing techniques using multiple regression analysis with helped by Eviews (Econometrical Views) version 11. The results of this study indicate only financial reporting quality have a significant influence on investment efficiency, debt maturity and CEO career concerns have not a significant influence on investment efficiency. The implication of this study is the need to increase financial reporting quality that will increase investment efficiency which will mitigate information asymmetry in particular moral hazard and adverse selection.*

**Keywords :** *Financial Reporting Quality, Debt Maturity, CEO career concerns, Investment Efficiency, Manufacturing Industry.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial reporting quality, debt maturity, dan CEO career concerns* terhadap *investment efficiency* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 104 perusahaan dengan 259 data. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program *Eviews (Econometrical Views)* versi 11. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *financial reporting quality* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *investment efficiency* dan *debt maturity* serta *CEO career concerns* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *investment efficiency*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan *financial reporting quality* untuk meningkatkan *investment efficiency* dengan memitigasi adanya asimetri informasi seperti *moral hazard* dan *adverse selection*.

**Kata kunci :** *Financial Reporting Quality, Debt Maturity, CEO career concerns, Investment Efficiency, Industri Manufaktur.*

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan dan pembangunan ekonomi merupakan salah satu faktor penting yang memainkan peran vital di suatu negara. Oleh karena itu, pertumbuhan dan pembangunan ekonomi harus terus ditingkatkan agar dapat menyejahterakan masyarakatnya. Terdapat beberapa cara untuk meningkatkan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi yaitu salah satunya dengan membentuk modal (investasi). Secara umum, investasi merupakan keputusan untuk mengeluarkan dana yang dapat digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional dengan tujuan memperoleh pendapatan. Kegiatan operasional perusahaan tidak secara langsung dilakukan oleh pemegang saham melainkan para investor menunjuk orang-orang yang memiliki kemampuan untuk diberikan kepercayaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Salah satu indikator untuk mengetahui apakah modal yang ditanamkan tersebut digunakan secara tepat adalah dengan melihat *investment efficiency*. *Investment efficiency* menunjukkan seberapa optimal tingkat investasi yang dilakukan manajemen sehingga dapat sesuai dengan target yang ditetapkan oleh perusahaan.

*Investment inefficiency* dapat terjadi karena adanya *information asymmetry* yang menyebabkan perbedaan sudut pandang antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Oleh karena itu, perlu untuk mengurangi *information asymmetry* agar *investment efficiency* dapat tercapai. *Investment efficiency* dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah *financial reporting quality*. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber untuk menilai baik buruknya kinerja yang dilakukan oleh manajemen. Laporan keuangan yang berkualitas juga akan membuat pihak manajemen lebih akuntabel dapat mengurangi *information asymmetry* sehingga *investment efficiency* dapat tercapai. Selain *financial reporting quality*, yang memengaruhi *investment efficiency* adalah *debt maturity* atau maturitas utang. Maturitas utang adalah suatu kebijakan finansial untuk menentukan jatuh tempo utang yang akan dipakai oleh perusahaan. Gomariz dan Ballesta (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan maturitas utang jangka pendek diprediksi dapat menurunkan *information asymmetry* dan menurunkan tingkat *adverse selection*. *CEO career concerns* juga memengaruhi efisiensi investasi karena hal ini terlihat pada keputusan investasi yang dilakukan oleh *CEO*. *CEO* bertanggung jawab atas seluruh kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan. Umur *CEO* memengaruhi keputusan investasi, dimana *CEO* yang memiliki usia di atas 50 tahun dinilai lebih efisien dalam berinvestasi karena lebih berpengalaman dan dapat menebak kondisi pasar sehingga dapat mengambil risiko untuk memasuki lini bisnis baru, sehingga terhindar dari *underinvestment* dan sikap berhati-hati terhadap investasi. Begitu pula sebaliknya, *CEO* yang lebih muda dianggap tidak memiliki pengalaman dan kemampuan dalam menjalankan kegiatan perusahaan.

Pada tahun 2019, dalam *website* finance.detik.com, pemerintah menyatakan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia masih rendah. Hal ini dapat dilihat dari parameter ICOR (*Incremental Capital to Output Ratio*) yang digunakan untuk mengetahui tingkat efisiensi investasi dalam suatu negara. Tingkat ICOR pada tahun 2016-2018 di Indonesia masih bertengger di atas 6% yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi di Indonesia masih buruk. Berdasarkan fenomena ini, perusahaan harus dapat memerhatikan *financial reporting quality, debt maturity, dan chief executive officer career concerns* sehingga dapat menentukan keputusan investasi yang tepat..

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk terus meningkatkan tingkat efisiensi investasi dan dapat membantu perusahaan dalam mengatasi masalah baik *underinvestment* maupun *overinvestment (investment inefficiency)* dan bagi investor penelitian ini bias menjadi acuan untuk mempertimbangkan hal-hal yang berkaitan dengan keputusan investasi yang akan diambil terkait dengan perusahaan.

## KAJIAN TEORI

**Neoclassical Theory Of Investment.** Teori investasi neo-klasik secara eksplisit mengasumsikan keuntungan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Pelaku ekonomi, seperti perusahaan akan melakukan investasi dan melepas investasi untuk mencapai persediaan modal yang optimal. Jorgenson (1963) menyatakan teori ini juga menyatakan bahwa keputusan investasi bergantung pada *cost of capital* dan keputusan investasi juga didasarkan pada perilaku perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan. Teori investasi neo-klasik menjelaskan perusahaan akan berinvestasi sampai keuntungan marginal investasi (*marginal benefit*) sama dengan biaya atau pengeluaran marginal (*marginal cost*) dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hayashi, 1982 dan Abel, 1983).

**Agency Theory.** Teori keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah suatu hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan memiliki tugas untuk menjalankan perusahaan berdasarkan pengambilan keputusan dan akan bertanggung jawab kepada pemegang saham (*principal*). Hubungan ini terjadi ketika kedua pihak sudah memenuhi kontrak perjanjian. Tetapi, hubungan ini terkadang dapat menimbulkan masalah antara kedua pihak karena pada dasarnya manusia merupakan makhluk ekonomi yang memiliki sifat dasar yaitu memenuhi kepentingan pribadi, contohnya pemilik perusahaan mementingkan pemberian kompensasi yang besar atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan sedangkan pemegang saham mementingkan *return* atas saham atau modal yang diinvestasikan dalam perusahaan secara cepat dan dengan nominal yang lebih besar. Hal ini menyebabkan timbulnya *agency conflict*.

**Financial Reporting Quality.** *Financial reporting quality* merupakan penyajian laporan keuangan yang berkualitas yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan keputusan investasi yang optimal (*investment efficiency*). Laporan keuangan dianggap berkualitas apabila informasi yang tertera di dalamnya dapat berguna untuk pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian Biddle, Hilary, dan Verdi (2009) dan Chen et al. (2011).

**Debt Maturity.** *Debt Maturity* merupakan suatu kebijakan untuk menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan oleh perusahaan dalam melunasi pinjaman dana eksternal kepada pihak kreditor. Kebijakan tersebut dibagi menjadi dua yaitu jatuh tempo utang jangka pendek dan jatuh tempo utang jangka panjang. *Debt Maturity* memiliki pengaruh terhadap *investment efficiency*, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gomariz dan Ballesta (2013). Namun, terdapat peneliti yang menemukan *debt maturity* tidak mempengaruhi *investment efficiency* (Septiana & Iksan, 2019).

**CEO Career Concerns.** *Chief Executive Officer Career Concerns* merupakan perhatian atas karier *CEO* yang dilihat berdasarkan umur dan waktu pengangkatan jabatan mereka. Menurut Gibbons dan Murphy (1992), manajer mengalami *Career Concerns* ketika kinerja mereka digunakan untuk menilai kemampuan serta menetapkan kompensasi. *Career Concerns* pada masa awal-awal tahun *CEO* menjabat bisa menjadi buruk karena lingkungan pasar dan pihak kreditor masih belum yakin dengan kemampuan serta kinerja *CEO*, bahkan terpilihnya *CEO* yang direkomendasikan secara internal juga belum pasti dapat meyakinkan pandangan pasar dan kreditor. Pengakuan kemampuan dan keterampilan *CEO* sangatlah penting bagi *CEO* karena akan memengaruhi keamanan kerja, daya saing pasar, kompensasi di masa depan serta otonomi manajerial. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Xie (2015) bahwa *CEO career concerns*

### **Kaitan Antar Variabel**

***Financial Reporting Quality* dengan *Investment Efficiency*.** Biddle dan Hilary (2006) menyatakan bahwa *financial reporting quality* dapat mengurangi sensitivitas arus kas investasi. Semakin meningkatnya *financial reporting quality* dapat menghindari asimetris informasi sehingga dapat menjadikan investasi yang akan dilakukan perusahaan sesuai dengan investasi yang sudah direncanakan atau yang sudah diharapkan, maka dapat dikatakan bahwa investasi yang dijalankan secara efisien. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et al. (2011) menunjukkan bahwa semakin meningkatnya *financial reporting quality* akan membantu perusahaan dalam melakukan investasi saat kondisi *underinvestment* dan pada kondisi *overinvestment*.

***Debt Maturity* dengan *Investment Efficiency*.** Myers (1977) dan Jensen (1986) menunjukkan bahwa utang memiliki peran untuk mengurangi kebebasan manajer serta mendisiplinkan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Gomariz dan Ballesta (2013), penggunaan kebijakan jatuh tempo utang jangka pendek dapat mengurangi asimetris informasi karena hal ini dapat meningkatkan pengawasan dan pengendalian terhadap manajer lebih baik, sehingga dapat mencegah manajer dalam melakukan penyimpangan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga dapat meningkatkan *investment efficiency*. Childs et al. (2005) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat fleksibilitas *short term debt* maka akan mengurangi konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur, sehingga akan menghindari masalah *investment inefficiency*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Septiana dan Iksan (2019) menganalisis pengaruh penggunaan *short term debt* terhadap *investment efficiency*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *short term debt* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment efficiency*.

***CEO Career Concerns* dengan *Investment Efficiency*.** *CEO Career Concerns* berpengaruh terhadap keputusan investasi, dengan asumsi bahwa *CEO* dengan umur yang lebih muda memiliki motivasi untuk membangun reputasi yang baik dan memiliki dorongan untuk mengubah aset dasar yang dimiliki perusahaan dengan cara masuk ke segmen bisnis yang baru (ekspansi). Masalah karier dari *CEO* dengan umur yang muda atau *CEO* yang baru saja menduduki jabatannya cenderung lebih fokus pada keuntungan dan mereka akan melakukan investasi secara efisien. Khususnya, *CEO* muda cenderung lebih peka terhadap informasi baru dan akan membuat keputusan investasi secara lebih agresif. Sebaliknya *CEO* dengan umur yang lebih tua dan sudah berpengalaman akan cenderung melakukan investasi secara kurang efisien. Xie (2015) menunjukkan bahwa *CEO* yang baru diangkat cenderung berinvestasi secara efisien di perusahaan. Ia juga mengatakan bahwa umur *CEO* akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Namun, Aulia dan Siregar (2018) menyatakan bahwa *CEO Career Concerns* berpengaruh secara signifikan dalam kondisi *overinvestment*, maka perusahaan perlu melakukan pertimbangan usia sebagai salah satu faktor dalam memilih *CEO* baru dan untuk menentukan batasan berapa kali seorang *CEO* dapat menjabat posisinya kembali.

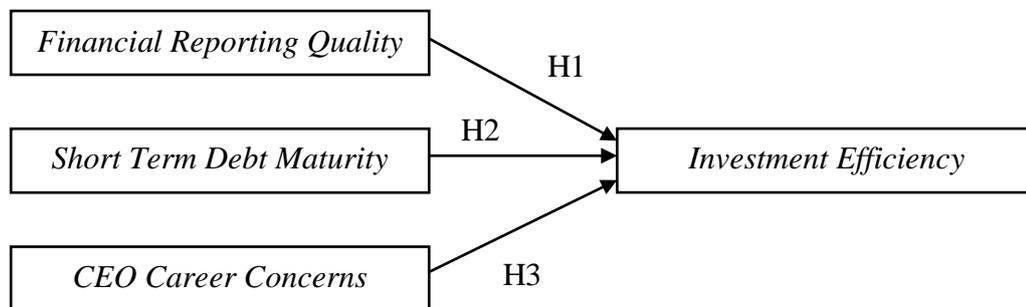
### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian, *financial reporting quality* berpengaruh signifikan terhadap *investment efficiency*, hal ini berhubungan dengan pengurangan asimetris informasi antara manajemen dan pemegang saham. *Financial reporting quality* yang tinggi membuat manajer lebih bertanggung jawab sehingga dapat meningkatkan pengawasan terhadap kegiatan investasi serta dapat mengurangi asimetris informasi termasuk *modal hazard* dan *adverse selection* berpengaruh signifikan terhadap *investment efficiency* (Biddle, Hilary, dan Verdi (2009) dan Chen et al. (2011). H1: *Financial Reporting Quality* berpengaruh positif terhadap *investment efficiency*.

Hasil penelitian, Gomariz dan Ballesta (2013) menyatakan *short term debt maturity* berpengaruh signifikan terhadap *investment efficiency*. Hal ini disebabkan karena *short term debt maturity* memiliki waktu pelunasan yang lebih singkat sehingga membuat manajer mempertimbangkan cara untuk mengalokasikan dana investasi ke tingkat efisiensi investasi yang lebih tinggi. Namun, Septiana dan Iksan (2019) menyatakan bahwa *short term debt* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment efficiency*. H2: Penggunaan *short term debt* berpengaruh positif terhadap *investment efficiency*.

*CEO Career Concerns* berpengaruh terhadap *investment efficiency* (Xie, 2015). Ia menyatakan bahwa umur *CEO* akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Namun, Aulia dan Siregar (2018) menyatakan bahwa *CEO Career Concerns* berpengaruh secara signifikan dalam kondisi *overinvestment*. H3: *CEO Career Concerns* berpengaruh negatif terhadap *investment efficiency*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2018. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah industri manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2018, 2) perusahaan yang menyertakan laporan tahunan beserta laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah (Rp) , dan 3) konsisten dalam menyajikan laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 104 perusahaan

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Jenis Var.	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Investment Efficiency</i>	Terikat (Y)	Aulia & Siregar (2018)	$Invest_{i,t} = \beta_1 + \beta_1 NEG_{i,t-1} + \beta_2 \%RevGrowth_{i,t-1} + \beta_3 NEG^* \%RevGrowth_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$	Rasio
2	<i>Financial Reporting Quality</i>	Bebas (X1)	McNichols & Stubben's (2008)	$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \epsilon_{i,t}$	Rasio
3	<i>Financial Reporting Quality</i>	Bebas (X1)	Kaznik (1999)	$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$	Rasio
4	<i>Financial Reporting Quality</i>	Bebas (X1)	Dechow & Dichev (2002)	$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \epsilon_{i,t}$	Rasio
5	<i>Short Term Debt</i>	Bebas (X2)	Aulia & Siregar (2018)	$STDebt = \frac{\text{Total liabilitas jangka pendek}}{\text{Total liabilitas}}$	Rasio
6	<i>CEO Career Concerns</i>	Bebas (X3)	Aulia & Siregar (2018)	Dummy Variable, Jika umur CEO di atas 50 tahun = 1, dan sebaliknya = 0. Diberi nilai 1 jika CEO baru diangkat pada tahun itu dan 0 sebaliknya. Kedua variabel dummy tersebut kemudian dijumlahkan	Nominal
7	LnAge	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	Logarithm natural Company Age	Rasio
8	Loss	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	Dummy Variable, Jika Loss = 1, dan sebaliknya = 0	Nominal
9	CFO	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	$CFO = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
10	LEV	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	$LEV = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
11	SIZE	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	Logarithm natural sales	Rasio
12	Tang	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	Rasio property, plant, dan equipment terhadap total assets	Rasio
13	TobinQ	Kontrol	Aulia & Siregar (2018)	$Tobin's Q = \frac{\text{Total Market Value of Equity} + \text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

## HASIL UJI STATISTIK

### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
INVEFF	-0.16794	-0.15977	-0.000588	-0.504777	0.112083
FRQ AGGREG	-0.06076	-0.04553	-0.007871	-0.32161	0.049659
STDEBT	0.716542	0.747987	1.662347	0.166393	0.206383
CC	1.007722	1	2	0	0.597101
TANG	0.391332	0.35417	0.90182	0.016615	0.186983
TOBINSQ	1.491118	1.005333	11.08141	0.138228	1.41699
CFO	0.060027	0.04944	0.464445	-0.230135	0.086465
LEV	0.428439	0.408832	0.9753	0.007689	0.205844
SIZE	28.36433	28.23993	33.50614	24.86259	1.667199
LNAGE	3.662616	3.688879	4.644391	2.197225	0.376196
LOSS	0.818533	1	1	0	0.386151

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, untuk variabel *investment efficiency* memiliki rata-rata sebesar -0.16794, hal ini menyatakan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki tingkat investasi yang efisien karena nilai rata-rata sudah mendekati nilai maksimum dari tingkat efisiensi investasi yaitu -0.000588. *Financial reporting quality* memiliki rata-rata sebesar -0.06076 sehingga hal ini menyatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki *financial reporting* yang berkualitas karena nilai rata-rata sudah mendekati nilai maksimum dari tingkat efisiensi investasi yaitu -0.007871. *Short term debt maturity* memiliki rata-rata sebesar 0.716542, hal ini menyatakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat *short term debt maturity* hanya sebesar 71.65% dari total pinjaman yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat penggunaan *short term debt maturity* pada perusahaan di Indonesia sangat tinggi jika dibandingkan dengan total liabilitasnya. Kemudian, terdapat 75% *CEO*

yang memiliki usia di atas 50 tahun dan terdapat 24.04% *CEO* yang baru di kukuhkan jabatannya selama periode penelitian. *Tangibility* memiliki rata-rata sebesar 0.391332, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki aset tetap sebesar 39.13% dari total aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan aset tetap pada perusahaan di Indonesia masih cukup rendah jika dibandingkan dengan total asetnya. *Tobin's Q* memiliki rata-rata sebesar 1.491118, maka rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki *market value* yang dihargai sebesar 1.49 kali lebih besar dibandingkan dengan *book value* perusahaan. *CFO* memiliki rata-rata sebesar 0.060027, maka dapat dikatakan bahwa arus kas operasi pada perusahaan di Indonesia masih cukup rendah jika dibandingkan dengan total asetnya. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan sebesar 28.36433 (Rp 2,081,958,181,115), hal ini menjelaskan bahwa rata-rata ukuran perusahaan di Indonesia besar. Nilai rata-rata dari umur perusahaan sebesar 3.662616 (38 tahun), hal ini menjelaskan bahwa rata-rata umur perusahaan di Indonesia sebesar 38 tahun. Kemudian, terdapat 19.55% perusahaan di Indonesia yang mengalami kerugian selama periode penelitian.

**Uji Asumsi Klasik.** Penelitian ini telah melakukan uji asumsi klasik dan memperoleh hasil bahwa tidak terdapat masalah asumsi klasik dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji normalitas residual ditemukan bahwa nilai *probability Jarque-Bera* sebesar  $2.820367 > 0.05$ . Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson stat* sebesar  $-2 < 1.123789 < +2$ . Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *white* menunjukkan nilai *probability Obs\*R-squared* sebesar  $0.1202 > 0.05$ . Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, tidak ditemukan nilai koefisien korelasi yang besarnya di atas 0.9. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah asumsi klasik.

Setelah memastikan penelitian terbebas dari masalah asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji model untuk menentukan model yang sesuai untuk pengujian. Berdasarkan hasil uji model (uji *Chow* dan uji *Hausman*), diperoleh bahwa model *Fixed Effect Model* yang paling tepat untuk model regresi. Kemudian, dilakukan uji parsial (uji t) dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.729748	0.909416	-3.001650	0.0031
FRQ_AGGREG	0.293697	0.130590	2.249000	0.0260
STDEBT	0.022883	0.049494	0.462334	0.6445
CC	-0.007241	0.012546	-0.577149	0.5647
TANG	0.250973	0.108441	2.314376	0.0220
TOBINSQ	-0.006570	0.015734	-0.417536	0.6769
CFO	0.202636	0.090216	2.246129	0.0262
LEV	0.111642	0.082766	1.348890	0.1794
SIZE	0.070133	0.028120	2.494091	0.0137
LNAGE	0.115754	0.216504	0.534649	0.5937
LOSS	0.010868	0.020197	0.538100	0.5913
R-squared				0.773755
Adjusted R-squared				0.608247
F-statistic				4.675034

Prob(F-statistic)

0.000000

*Dependent Variable: Investment Efficiency(InvEff)*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{InvEff} = & -2.729748 + 0.293697\text{FRQ} + 0.022883\text{STDEBT} - 0.007241\text{CC} + 0.250973\text{TANG} \\ & - 0.250973\text{TOBINSQ} + 0.202636\text{CFO} + 0.111642\text{LEV} + 0.115754\text{LNAGE} \\ & + 0.010868\text{LOSS} + \epsilon \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil regresi, *financial reporting quality* mempunyai pengaruh positif dengan melihat nilai koefisien sebesar 0.293697 (positif) dan signifikansi sebesar 0.0260 (signifikan). Hal ini dapat disimpulkan bahwa *financial reporting quality* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *investment efficiency* dan menunjukkan semakin tinggi *financial reporting quality* akan meningkatkan *investment efficiency*.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinan ganda ( $R^2$ ). Pada tabel di atas dinyatakan bahwa nilai *adjusted R square* memiliki nilai sebesar 0.608247. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji simultan (uji F). Pada tabel di atas dinyatakan bahwa nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0.000000. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

## DISKUSI

H1 : *Financial Reporting Quality* berpengaruh positif terhadap *investment efficiency*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Biddle, Hilary, dan Verdi (2009) dan Gomariz & Ballesta (2013). *Financial reporting quality* dapat mengurangi sensitivitas arus kas investasi hal ini disebabkan karena semakin tinggi *financial reporting quality* dapat menghindari asimetris informasi dengan meningkatkan akuntabilitas manajer, dan meningkatkan pengawasan pemegang saham terhadap manajer, sehingga dapat membatasi manajer yang memiliki motivasi lain dalam melakukan investasi. Semakin tinggi *financial reporting quality* dapat menjadikan investasi yang akan dilakukan perusahaan sesuai dengan investasi yang sudah direncanakan atau yang sudah diharapkan, Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial reporting quality* akan meningkatkan *investment efficiency*.

H2: Penggunaan *short term debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment efficiency*.

Penelitian ini memperoleh hasil yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiana dan Iksan (2019) yang menganalisis pengaruh penggunaan *short term debt* terhadap *investment efficiency*. Berdasarkan statistik deskriptif bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia menggunakan *short term debt* sebesar 71.65%, angka ini mencerminkan nilai yang sangat tinggi sehingga akan menimbulkan pengaruh terhadap *cash flow* perusahaan. Uang kas yang seharusnya bisa digunakan untuk berinvestasi pada akhirnya harus dikeluarkan untuk membayar utang beserta bunganya yang cenderung tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat menjalankan investasi secara maksimal dan *investment efficiency* menjadi tidak dapat tercapai.

H3: *CEO Career Concerns* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment efficiency*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulia & Siregar (2018) yang menyatakan bahwa *CEO Career Concerns* tidak memiliki pengaruh terhadap *investment efficiency*. Pada perusahaan di Indonesia, usia dan berapa lama *CEO* menjabat di perusahaan tidak menjadi acuan untuk mengambil keputusan investasi karena *CEO* dengan usia di bawah

50 tahun maupun di atas 50 tahun, memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Misalnya, *CEO* dengan usia yang lebih senior memiliki pengalaman yang lebih matang dan *CEO* dengan usia yang lebih muda cenderung memiliki ide-ide yang inovatif. Namun, di dalam penelitian ini, baik dari sisi kelebihan maupun kelemahan yang dimiliki *CEO* tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena penelitian ini dilakukan pada jenis perusahaan yang *general* atau umum. Hal ini tidak menutup kemungkinan bahwa *CEO career concerns* dapat berpengaruh terhadap *investment efficiency* pada sektor perusahaan yang berbeda.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan hanya variabel dependen *financial reporting quality* yang mampu memberikan pengaruh positif terhadap *investment efficiency* sehingga *financial reporting quality* yang lebih tinggi akan meningkatkan *investment efficiency* dengan mengurangi asimetri informasi seperti *moral hazard* dan *adverse selection*. Kemudian, *financial reporting quality* yang tinggi akan meningkatkan *investment efficiency* dengan meningkatkan akuntabilitas manajer, dan meningkatkan pengawasan dari pemegang saham terhadap manajer dapat membatasi manajer yang memiliki motivasi lain dalam melakukan investasi.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pihak internal perusahaan terutama manajer perusahaan, penelitian ini mengharuskan manajer untuk meningkatkan *financial reporting quality* agar *investment efficiency* dapat meningkat. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat memberikan informasi baru bahwa pihak manajemen perusahaan dapat menjadikan *financial report* sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Bagi para pihak eksternal perusahaan terutama pihak *investor*, penelitian ini dapat memberikan informasi baru bahwa pihak *investor* dapat melihat seberapa efisien investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan melihat *financial reporting*. Hal ini disebabkan karena laporan keuangan di Indonesia sudah berkualitas dan dapat dijadikan acuan untuk melihat tingkat efisiensi investasi. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) penelitian ini hanya mengambil tiga tahun data yaitu dari 2016-2018, (2) penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *financial reporting quality*, *debt maturity*, dan *CEO career concerns*, tujuh variabel kontrol yaitu *tangibility*, *tobin's q*, *cash flow from operating*, *leverage*, *size*, *lnage*, dan *loss*, kemudian melihat terjadinya hubungan terhadap variabel dependen yaitu *investment efficiency*, dan (3) penelitian ini hanya menggunakan perusahaan pada sektor manufaktur. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) menambah jumlah periode penelitian menjadi lebih dari tiga tahun dan mengubah sektor penelitian misalnya penelitian terhadap sektor jasa atau perusahaan non keuangan dan (2) mengganti ataupun menambah variabel independen agar dapat lebih memperdalam dan mengembangkan penelitian mengenai *investment efficiency* di Indonesia, karena penelitian ini masih jarang dilakukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abel, Andrew. (1983). Optimal Investment Under Uncertainty. *American Economic Review*, 73, 228–233.
- Aulia, Darlin, & Sylvia Veronica Siregar. (2018). Financial reporting quality, debt maturity, and chief executive officer career concerns on investment efficiency. *BAR - Brazilian Administration Review*, 15(2). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170120>
- Biddle, Garry. C., Gilles Hilary, & Rodrigo S. Verdi. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>

- Chen, Feng, Ole Kristian Hope, Qing Yuan Li, & Xin Wang. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *Accounting Review*, 86(4), 1255–1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
- Childs, Paul D, David C. Mauer, & Steven H. Ott. (2005). Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 76(3), 667–690. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.06.012>
- Dechow, Patricia M & Ilia D. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(SUPPL.), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Gibbons, Roberts & Kevin Murphy. (1992). Optimal Incentives Contracts in the Presence of Career Concerns. *Nal of Political Economy*, 100.
- Gomariz, Ma FuensantaCutillas, & Juan Pedro Sánchez Ballesta. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 40(1), 494–506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Hayashi, Fumio. (1982). Tobin's marginal q and average q: a neoclassical interpretation. *Econometrica*, 50, 213–224.
- Jensen, Michael C. (1986). American Economic Association Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jorgenson, Dale. (1963). Capital Theory and Investment Behaviour. *American Economic Review*, 53, 247–259.
- Kaszniak, Ron. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- McNichols, Maureen F. & Stephen R. Stubben. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Myers, Stewart C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175.
- Septiana, Gina & Luci Yanul Ikhsan. (2019). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 342–353. <http://journal.stieindragiri.ac.id/index.php/jmbi%0APENGARUH>
- Xie, Jun. (2015). CEO career concerns and investment efficiency: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 24, 149–159. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.06.001>  
[www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)