

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Grand Theory

1.1.1 Agency Theory

Teori keagenan adalah teori yang muncul karena adanya hubungan antara manajer sebagai pihak agen yang telah diberikan kewajiban oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham sebagai pihak prinsipal untuk mengelola perusahaan. Teori keagenan dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut (Jensen dan Meckling, 1976)

Menurut Messier et al. (2006) hubungan keagenan mengakibatkan dua permasalahan, yaitu:

- 1) Terjadinya asimetri informasi, dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.
- 2) Terjadinya konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Menurut Scott (2000) terdapat dua macam asimetri informasi yang dapat timbul dari teori keagenan, yaitu:

1) Adverse selection

Mengungkapkan bahwa adanya ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara kedua belah pihak, yang dalam hal ini merupakan para manajer dengan para pemegang saham dan *stakeholder*.

2) Moral hazard

Merupakan penyelewangan yang dilakukan oleh pihak agen atau para manajer tidak sesuai dengan kontrak yang telah dijanjikan.

Agen yang lebih banyak memiliki informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan prinsipal berpotensi untuk melakukan tindakan yang menguntungkan agen. Hal tersebut didukung dengan adanya perbedaan kepentingan di antara mereka. Prinsipal cenderung menginginkan perusahaan yang *going concern* dan mendapatkan *return* yang besar, sedangkan agen berusaha untuk mempertahankan jabatannya dan menginginkan kompensasi yang tinggi.

1.1.2 Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen untuk memberikan petunjuk kepada pemakai laporan keuangan tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Pengumuman tentang data keuangan dan kondisi perusahaan yang terdengar akan diolah dan diinterpretasikan menjadi suatu kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*).

Penggunaan teori sinyal berhubungan dengan profitabilitas atau ROA (*Return On Asset*). ROA adalah informasi mengenai laba perusahaan yang dihitung berdasarkan tingkat pengembalian aset perusahaan. Jika ROA menunjukkan angka tinggi, maka akan menjadi sinyal yang baik, karena dengan angka ROA yang menunjukkan angka tinggi maka menginterpretasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik.

1.1.3 Investasi

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi perusahaan harus dilakukan sebaik-baiknya dan sesuai dengan kebutuhan agar investasi tersebut memberikan keuntungan yang bermanfaat bagi perusahaan.

Menurut Sukirno (2006), tingkat investasi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor utama yang menentukan tingkat investasi adalah sebagai berikut:

- Tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh.
- Tingkat suku bunga.
- Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
- Kemajuan teknologi.
- Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya.
- Keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset-aset riil. Investasi pada aset-aset finansial dapat dilakukan di pasar uang maupun pasar modal, seperti deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lain-lain.

Terdapat beberapa keputusan yang harus diambil oleh manajer. Salah satunya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting dari keputusan-keputusan lainnya (Horne, 2009). Manajer harus pandai dalam membaca peluang-peluang investasi yang muncul supaya keputusan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh di masa mendatang.

1.1.4 Efisiensi Investasi

Investasi yang dilakukan perusahaan harus sesuai dengan kebutuhan dan sesuai dengan apa yang diharapkan perusahaan sehingga tercipta efisiensi investasi. Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada (Sari dan Suaryana, 2014). Perusahaan melakukan efisiensi dengan tujuan menekan biaya dan untuk memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dapat mencapai tujuan

perusahaan. Menurut Sari dan Suarayana (2014), efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan dimana investasi tersebut mendatangkan keuntungan yang bermanfaat bagi perusahaan.

Untuk mencapai efisiensi investasi, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari kondisi *overinvestment* dan *underinvestment*. Kondisi *overinvestment* terjadi ketika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar tetapi tidak ada jaminan pembayaran hutang yang mencukupi (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi akan cenderung mengalami kondisi tersebut. Apabila ketika perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan, perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Dengan kata lain, *overinvestment* adalah kelebihan modal, sedangkan *underinvestment* adalah kekurangan modal.

1.1.5 Risk Disclosure

Ghozali dan Chariri (2007) mengusulkan tiga konsep mengenai pengungkapan (*disclosure*), yaitu pengungkapan yang wajar (*fair*), cukup (*adequate*) dan lengkap (*full*). Dari ketiga konsep tersebut, pengungkapan yang sering dilakukan perusahaan adalah pengungkapan yang cukup. Pengungkapan yang cukup mencakup pengungkapan minimal yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan agar laporan keuangan yang dibuat tidak menyesatkan bagi para pengguna laporan keuangan.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengeluarkan peraturan mengenai *risk disclosure*, yaitu PSAK No. 60 (Revisi 2014) mengenai Instrumen Keuangan: Pengungkapan. Aturan ini menyebutkan bahwa pengungkapan yang disyaratkan adalah untuk mengungkapkan informasi-informasi yang memungkinkan para pengguna laporan keuangan untuk dapat mengevaluasi signifikansi instrumen keuangan terhadap posisi dari kinerja keuangan. Pengungkapan informasi tersebut berupa pengungkapan kualitatif dan kuantitatif. Pengungkapan yang bersifat kualitatif meliputi *eksposure* timbulnya risiko, kebijakan, tujuan dan proses pengelolaan

risiko. Pengungkapan yang bersifat kuantitatif meliputi aset keuangan yang meliputi jatuh tempo atau penurunan nilai, risiko kredit dan peningkatan kualitas kredit yang diperoleh dan agunan, risiko likuiditas, analisis sensitivitas dan risiko pasar.

Menurut Kristiono (2014), *risk disclosure* merupakan suatu upaya perusahaan untuk memberitahukan kepada pengguna laporan tahunan tentang apa yang mengancam perusahaan, sehingga dapat dijadikan faktor pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

1.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan investasi yang telah dilakukan perusahaan. Dalam kata lain, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Fokus dari rasio profitabilitas adalah mengukur laba yang ada di perusahaan.

Rasio profitabilitas yang umum digunakan adalah:

1) Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien

Rumus menghitung margin laba kotor:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

2) Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan penjualan bersih. Semakin tinggi rasionya menunjukkan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi.

Rumus menghitung margin laba bersih:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

3) Rentabilitas Ekonomis (*Basic Earning Power*)

Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan.

Rumus menghitung rentabilitas ekonomis:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest \& Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4) *Return On Assets*

ROA adalah perhitungan tingkat pengembalian laba perusahaan terkait dengan total aset perusahaan. Efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola aset dapat terlihat dalam rasio ini.

Rumus menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

5) *Return On Equity*

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rumus menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

1.1.7 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis terlebih dahulu membaca jurnal penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi penulis yang dituliskan dalam Tabel

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

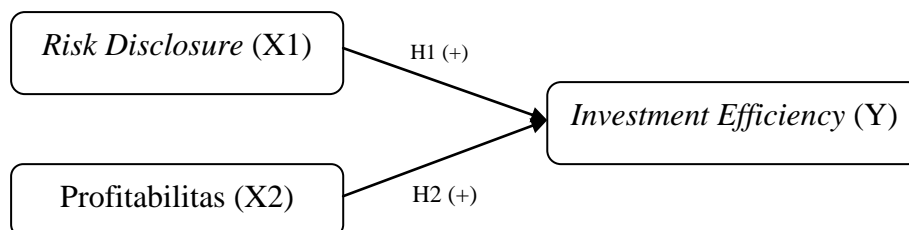
No	Peneliti (Tahun) “Judul”	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Aristiani dan Purwanto (2015) “Pengaruh Kualitas Laba Akuntansi Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Dengan Risiko Litigasi Sebagai Variabel Moderating”	Variabel Independen: Kualitas laba akuntansi Variabel Dependen: Efisiensi investasi Variabel Moderasi: Risiko litigasi	Tingginya risiko litigasi yang dihadapi perusahaan akan menurunkan kualitas laba.
2.	Restika dan Lastiati (2021) “ <i>Risk Disclosure</i> dan Kinerja Perusahaan dengan <i>Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Moderasi”	Variabel Independen: <i>Risk disclosure</i> Variabel Dependen: Kinerja perusahaan Variabel Moderasi: <i>Corporate governance</i>	<i>Corporate governance</i> yang diukur dengan faktor jumlah dewan komisaris dan komisaris independen memperkuat pengaruh <i>risk disclosure</i> terhadap kinerja perusahaan.
3.	Rahmawati dan Harto (2014) “Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi”	Variabel Independen: Kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang Variabel Dependen: Efisiensi investasi	Kualitas pelaporan keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi, sedangkan maturitas utang tidak mempunyai

			pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi.
4.	Utami (2017) “Pengaruh Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”	Variabel Independen: Investasi dan profitabilitas Variabel Dependen: Nilai perusahaan	Investasi dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan investasi yang tinggi menyebabkan perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.
5.	Rachman dan Dasman (2021) “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”	Variabel Independen: Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

			berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Wahyuni, Arfan dan Shabri (2015) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Financial Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia”	Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>financial leverage</i> dan profitabilitas Variabel Dependen: Keputusan investasi	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>financial leverage</i> dan profitabilitas secara bersama-sama dan parsial berpengaruh terhadap keputusan investasi.

1.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil analisis dalam analisis teori, maka penelitian ini memiliki model penelitian seperti yang diskemakan dalam Gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

1.3 Hipotesis

1.3.1 *Risk Disclosure* dan *Investment Efficiency*

Inefisiensi investasi terjadi karena adanya konflik keagenan pada saat pengelolaan *free cash flow* perusahaan. Konflik keagenan menjadikan pihak agen (manajemen) mempunyai kecenderungan untuk melakukan tindakan oportunistik, misalnya manajer perusahaan memilih menginvestasikan *free cash flow* perusahaan

dibandingkan membagikan deviden kepada investor. Manajemen perusahaan berasumsi bahwa arus kas yang diinvestasikan dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan dan akan mendapatkan bonus di masa mendatang.

Lai, Liu & Wang (2012) menyebutkan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan secara detail, maka akan menjadikan investasi lebih efisien. Dutta & Nezlobin (2016) pun membuktikan informasi yang diungkap perusahaan mampu meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi sinkronisasi harga saham. Dengan demikian, hipotesis pertama yang dibangun adalah:

H1: Risk disclosure berpengaruh positif terhadap investment efficiency.

1.3.2 Profitabilitas dan *Investment Efficiency*

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan investasi yang telah dilakukan perusahaan. Dalam kata lain, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Fokus dari rasio profitabilitas adalah mengukur laba yang ada di perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan semakin baik berdasarkan rasio profitabilitas. Nilai yang tinggi melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan tinggi yang bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas. Dengan tingkat laba perusahaan yang tinggi, manajemen perusahaan akan lebih leluasa dalam memanfaatkan dana yang ada untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengambil keputusan berinvestasi untuk menambah *return* bagi perusahaan. Hasil penelitian Saragih (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan, sejalan dengan hasil penelitian Aristiani dan Purwanto (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment efficiency*. Dengan demikian, hipotesis kedua adalah:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap investment efficiency.