

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Agency

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang telah digunakan selama ini. Teori keagenan adalah teori yang mengemukakan bahwa, pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*agen*) suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* yang dimaksud adalah terjadinya informasi yang asimetri (tidak sama) antara yang dimiliki oleh pemilik dan pengelola (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan menurut (Sulistyanto, 2018), manajer sebagai pengelola perusahaan merupakan satu-satunya pihak yang menguasai seluruh informasi yang diperlukan untuk menyusun laporan keuangan. Manajer mengetahui dan memahami hubungan antara satu informasi dengan informasi lainnya. Sementara pihak lain seperti investor dan *stakeholder* memiliki keterbatasan atas informasi yang diperoleh karena hanya mengandalkan informasi yang disajikan oleh manajemen, sehingga terjadi asimetri informasi antar kedua pihak karena perbedaan informasi yang dimiliki.

Masalah lain yang timbul adalah terkait dengan pengelolaan arus kas bebas perusahaan. Arus kas bebas adalah kelebihan arus kas yang diperlukan untuk membiayai seluruh proyek yang memiliki NPV positif. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen terkait dengan pembayaran kembali arus kas bebas dalam bentuk dividen. Menurut (Putra & Damayanthi, 2019) manajer sebagai pihak internal memiliki hak lebih atas pengelolaan arus kas bebas. Ada dua pilihan yang sering muncul, khususnya arus kas yang akan diinvestasikan kembali atau dialokasikan kepada investor sebagai deviden. Pemegang saham menginginkan pengembalian dana dalam bentuk dividen sebagai penggunaan arus

kas bebas daripada dimanfaatkan untuk berinvestasi kembali pada proyek yang tidak efisien bagi pemegang saham (Sari & Budiasih, 2016). Hal ini juga dijelaskan oleh (Al'Alam & Firmansyah, 2019) yang mengatakan bahwa kualitas laporan keuangan berkaitan erat dengan peran manajer yang menutupi perilaku mereka, sehingga hal ini dapat memperjelas teori keagenan dimana terdapat masalah asimetri informasi yang mengarah kepada investasi yang tidak efisien.

Menurut (Hillman et al., 2002), struktur dewan direksi yang beragam dapat membatasi terjadinya *agency conflict*, khususnya benturan karena perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen perusahaan. Hal ini karena struktur dewan direksi yang beragam dapat lebih mudah menyelaraskan kepentingan manajemen dengan investor. *Agency conflict* dapat mendorong *agency cost*, khususnya biaya yang harus ditanggung oleh investor untuk pengawasan manajemen perusahaan dengan tujuan untuk menjamin bahwa manajemen tidak akan mengambil keputusan yang merugikan investor (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan dapat digunakan sebagai dasar pemahaman dalam praktik pengungkapan risiko. Manajer sebagai pihak agen, memiliki informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih akurat, dibandingkan dengan stakeholder. Informasi tersebut mencakup seluruh kondisi perusahaan, termasuk kondisi-kondisi yang mungkin akan dihadapi perusahaan di masa datang. Pemegang saham, kreditur dan stakeholder lainnya memerlukan informasi-informasi tersebut untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan yang akan dilakukan. Apabila terdapat asimetri informasi antara pihak agen dan principal, maka keputusan yang diambil bisa berdampak buruk dan merugikan berbagai pihak. Manajer seharusnya menjamin ketersediaan informasi yang relevan dan lengkap mengenai risiko yang dihadapi perusahaan, salah satunya dengan menggunakan mekanisme pengungkapan. Kesimpulannya, pengungkapan risiko yang baik akan mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak agen dan principal (Kristono et al., 2016).

## **2.2 Efisiensi investasi**

Efisiensi merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memanfaatkan aset yang ada dengan baik. Sedangkan, investasi adalah tindakan

penanaman modal berupa aset atau sumber daya yang dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Efisiensi investasi adalah usaha yang dilakukan dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dengan membuat dan mendistribusikan barang modal secara optimal untuk meningkatkan laba perusahaan. Keputusan investasi dalam memperoleh keuntungan tidak bisa dilakukan secara sembarangan. Meningkatkan hasil yang signifikan harus didasarkan pada pemahaman keadaan saat ini dan melihat apakah investasi efektif atau tidak. Menurut (Sari et al., 2014) efisiensi investasi yaitu melakukan investasi yang ideal dengan memilih investasi mengingat manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Penyusunan prosedur investasi juga harus fokus pada nilai bersih yang akan diperoleh ketika batas waktu investasi telah selesai. Kondisi investasi yang tidak efisien membuat perusahaan sulit untuk membayar kewajiban perusahaan kepada investor dan kreditur (Nathaniel & Butar, 2019).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa efisiensi investasi adalah suatu investasi yang terjadi sesuai dengan apa yang diharapkan oleh perusahaan. Yaitu investasi yang efisien dapat terwujud ketika tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan. Perusahaan di percaya dalam hal merencanakan dan menggunakan aset yang tepat untuk mencapai usaha yang ideal dan menghindari terjadinya inefisiensi investasi yaitu keadaan dimana mengalami investasi berlebih (*overinvestment*) dan kurang investasi (*Underinvestment*). Ada dua alasan mengapa perusahaan mengalami kondisi *over/under investment* yaitu perusahaan melewatkan investasi dengan NPV positif karena tidak memiliki dana yang cukup hal ini terjadi karena kesalahan keputusan dari manajemen atau karena tingginya *cost of capital*.

Menurut (Sari et al., 2014) masalah *overinvestment* sebagian besar dialami oleh organisasi yang berada dalam tahap pertumbuhan penuh dimana organisasi memiliki tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), serta pengaturan sumber daya dan arus kas bebas yang tinggi. Berbeda dengan *overinvestment*, *underinvestment* adalah kondisi dimana investasi yang dilakukan oleh perusahaan lebih rendah dari yang diharapkan. *Underinvestment* terjadi ketika perusahaan

menghadapi kesempatan investasi yang membutuhkan penggunaan utang dalam jumlah besar, dengan tidak ada jaminan pembayaran utang yang memadai (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung mengalami masalah kekurangan investasi.

Salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan adalah terjadinya masalah asimetri informasi antara manajemen dan pasar modal, serta asimetri informasi antara manajemen dan investor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan, pihak manajemen cenderung menguasai seluruh informasi yang diperlukan untuk menyusun laporan keuangan. Pihak manajemen mengetahui hubungan antara satu informasi dengan informasi lainnya. Sementara pihak lain seperti investor, *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya memiliki keterbatasan atas informasi yang diperoleh. Sehingga dalam hal ini dapat menimbulkan perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dengan investor, *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya. Padahal ketersediaan informasi yang disajikan secara lengkap dan *relevan* dapat memberikan *signal* yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Sulistyanto, 2018).

Menurut (Chen et al., 2011) terdapat beberapa faktor mengenai mekanisme-mekanisme yang dapat dilakukan untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Pertama, informasi akuntansi yang disajikan oleh perusahaan dapat membantu pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan investasi dengan mengurangi risiko kerugian dan risiko likuiditas. Kedua, penyajian informasi keuangan secara lengkap dan *relevan* dapat membantu mekanisme kontrol perusahaan dalam mencegah manajer dari pengambilalihan kesejahteraan investor maupun kreditor. Ketiga, memperbaiki informasi akuntansi dapat meningkatkan efisiensi investasi, karena dapat membantu manajer dalam membuat keputusan investasi untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*.

### 2.3 Keberagaman gender

Gender adalah suatu konsep yang digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan laki-laki dan perempuan dari sudut non-biologis (Arbain et al., 2017). Keberagaman gender adalah salah satu elemen penting dari keragaman untuk organisasi, karena meningkatnya persentase pekerja wanita, keberagaman gender menjadi penting di semua organisasi (Şener & Karaye, 2014). Keberagaman gender dewan memengaruhi konflik terkait tugas dan bagaimana konflik tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan (van den Oever & Beerens, 2021). Peningkatan keberagaman gender yang diperluas lebih mudah menerima *withdrawn proposals* daripada *voted proposals*, dan bahwa suara investor untuk mendukung keberagaman lebih tinggi ketika dewan kurang beragam (Rastad & Dobson, 2020).

Keberadaan direktur wanita dipandang siap menerima masukan berupa informasi dan sudut pandang yang luar biasa, dengan tujuan agar tersedianya berbagai alternatif yang dapat diambil oleh perusahaan (Sawitri et al., 2016). Penelitian yang dilakukan oleh (Gordini, 2017) menyimpulkan bahwa kehadiran lebih dari satu direktur wanita dalam dewan direksi perusahaan publik di Italia memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Bagaimanapun, dengan asumsi bahwa sebuah perusahaan di Italia hanya memiliki satu direktur wanita untuk mematuhi peraturan pemerintah Italia (Law 120/2011 juga disebut Legge Golfo-Mosca), pengaruh positif ini tidak akan berarti karena direktur wanita tidak memiliki pengaruh atau andil yang besar dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

Ditinjau dari penelitian (Ramadhani & Adhariani, 2017), pengaruh board gender diversity pada efisiensi investasi perusahaan, khususnya penentuan opsi investasi untuk meningkatkan nilainya menurut investor. Dalam tinjauan ini, board gender diversity memiliki pengaruh, baik secara positif atau negative pada efisiensi investasi perusahaan. Wanita dipandang lebih menghindari risiko daripada pria (Borghans et al., 2009). Dalam menentukan pilihan investasi atau subsidi perusahaan, direktur wanita dengan sifat menghindari risiko akan memilih pilihan investasi yang lebih aman. Direktur wanita yang menghindari risiko akan condong

ke pilihan pendanaan lain selain utang, sehingga risiko keuangan perusahaan dapat dibatasi. Keberadaan direktur wanita di dalam dewan direksi dipandang siap memberikan berbagai sudut pandang dalam pengambilan keputusan perusahaan, dengan tujuan agar keberadaan direktur wanita dapat membatasi peluang terjadinya konflik antara manajemen dan investor, lebih fokus pada ekspektasi pemangku kepentingan perusahaan mitra, dan mengalokasikan aset perusahaan dengan efektif dan efisien.

#### **2.4 Pengungkapan Risiko**

Risiko bisa dikatakan sebagai peluang terjadinya kerugian bagi perusahaan. Secara lebih komprehensif, risiko dapat dicirikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat yang tidak diinginkan. Risiko juga dapat disebut sebagai kerentanan yang dapat menyebabkan perubahan bagi perusahaan. Selanjutnya, untuk membatasi kerugian atas risiko perusahaan, diperlukan proses pencegahan risiko melalui pengungkapan risiko. Pengungkapan risiko adalah upaya perusahaan untuk memberitahukan kepada pengguna laporan tahunan tentang risiko yang membahayakan perusahaan, sehingga cenderung digunakan sebagai factor pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Menurut (Zuhroh & Sukmawati, 2003) pengungkapan dicirikan sebagai penyediaan berbagai informasi yang diperlukan untuk aktivitas yang ideal.

Pengungkapan risiko dalam laporan tahunan dikelompokkan menjadi dua, khususnya pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Pengungkapan wajib adalah pengungkapan yang diisyaratkan oleh prinsip-prinsip akuntansi. Sementara itu, pengungkapan yang disengaja adalah keputusan bebas manajemen untuk memberikan informasi lain yang dianggap penting untuk pengambilan keputusan bagi investor atau pengguna laporan tahunan. Menurut (Wardhana & Cahyonowati, 2013) dengan adanya pengungkapan risiko, mitra dapat memperoleh dasar pertimbangan untuk berpikir dalam pengambilan keputusan. Informasi yang terungkap di bidang non-keuangan dianggap penting karena dapat memberikan informasi yang tidak dapat dimasukkan di sisi keuangan.

Dalam penelitian (Al-Hadi et al., 2017) menunjukkan bahwa informasi risiko dalam laporan tahunan perusahaan berdampak negatif baik underinvestment maupun overinvestment. Sesuai dengan hasil penelitian tersebut (Li et al., 2018) melihat bahwa pengungkapan risiko secara positif mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Meskipun demikian, penelitian yang berbeda telah menunjukkan bahwa pengungkapan risiko dapat memiliki konsekuensi yang merugikan. (Li et al., 2018) mengamati bahwa pengungkapan risiko membuat pasar merespons sebaliknya. Selain itu, pengungkapan risiko juga dapat menghasilkan pendapatan lebih rendah dari yang diperkirakan akan diperoleh perusahaan (Li et al., 2018).

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Penelitian	Judul Penelitian Terdahulu	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Ramadhani & Adhariani, 2015)	Pengaruh Keberagaman Gender Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Efisiensi Investasi	X: Keberagaman Gender Y1: Kinerja Keuangan Perusahaan Y2: Efisiensi Investasi	Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh keberagaman gender pada komposisi anggota dewan perempuan perusahaan terhadap efisiensi investasi.
2.	(Gusmawan & Novita, 2017)	Kualitas Pelaporan Keuangan, Diversitas Manajerial dan	X1: Kualitas Laporan keuangan	Diversitas gender tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan karena saat ini komposisi

		Efisiensi Investasi	X2: Diversitas Manajerial Y: Efisiensi Investasi	dewan direksi sebagian besar didominasi oleh laki-laki.
3.	(Zhafarina Isti Ramadhani & Adhariani, 2017)	Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, Dan Investasi Perusahaan	X: Kebergamaan Gender Y1: Kinerja Keuangan Perusahaan Y2: Efisiensi Investasi	Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh keberagaman gender pada komposisi dewan perusahaan terhadap efisiensi investasi, baik pengaruh positif maupun negatif.
4.	(Li et al., 2018)	Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency	X: Risk Disclosure Y: Investment Efficiency	Hasil Penelitian ini adalah pengungkapan risiko berpengaruh terhadap efisiensi investasi, dapat dikatakan bahwa pengungkapan risiko perusahaan dapat meningkatkan transparansi informasi kepada pemangku kepentingan.
5.	(Hilda & Amalia, 2020)	Manajemen Risiko Dan Efisiensi	X: Manajemen Risiko	Hasil dalam penelitian ini adalah terdapat 1 variabel yang berpengaruh negatif

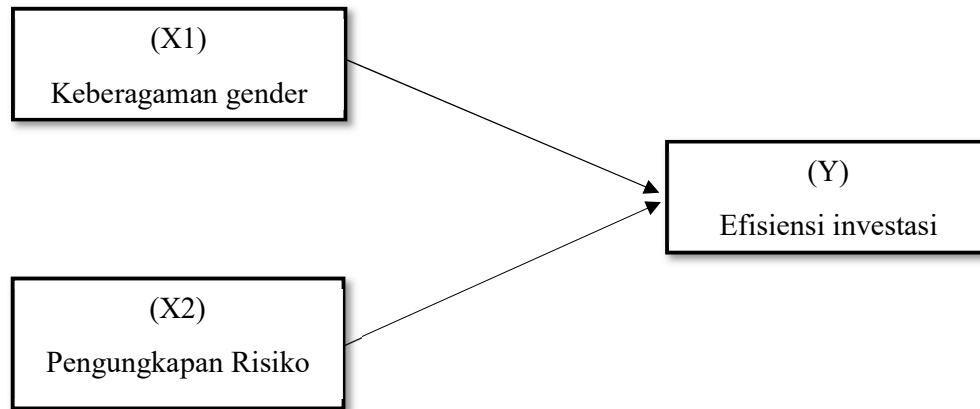


		Investasi Pada Perusahaan Bumn Di Indonesia	Y: Efisiensi Investasi	<p>signifikan sedangkan variabel lain yang dijelaskan dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan.</p> <p>Penerapan manajemen risiko pada perusahaan BUMN Non Keuangan tahun 2013-2018 yang diatur melalui peraturan Kementerian BUMN Nomor: SK-16 /S.MBU/2012. Ketentuan tersebut berpengaruh terhadap penerapan manajemen risiko yang secara bersama-sama mempengaruhi efisiensi investasi.</p>
6.	(Ullah et al., 2021)	Female CEOs and corporate efisiensi investasi: Evidence from China	<p>X1: FCEO (Female chief executive officer)</p> <p>Y: Efisiensi investasi</p>	<p>Berdasarkan hasil dalam penelitian ini FCEO berpengaruh secara positif terhadap Efisiensi Investasi, yang berarti bahwa FCEO dapat mengurangi investasi yang berlebihan (<i>overinvestment</i>).</p>

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan rumusan masalah penelitian, maka model kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran**



## 2.7 Pengembangan Hipotesis

### 2.7.1 Keberagaman gender terhadap efisiensi investasi

Dalam tinjauan penelitian (Faccio et al., 2016) dikatakan bahwa ada perbedaan dalam pengambilan keputusan keuangan antara CEO wanita dan CEO pria. CEO wanita akan cukup sering memutuskan pilihan investasi dengan bahaya yang lebih rendah daripada CEO pria. Dalam keputusan keuangan, tingkat investasi yang signifikan akan menghasilkan risiko yang tinggi sehingga CEO wanita akan cenderung menghindari risiko ini dengan menetapkan pilihan investasi yang lebih sedikit daripada CEO pria (Huang, 2013). (Nakagawa et al., 2014), mengarahkan tinjauan tentang dampak manajer wanita dan keberagaman gender pada pelaksanaan kinerja perusahaan, mereka melacak hubungan positif antara pelaksanaan kinerja perusahaan dengan manajer wanita dan keberagaman gender.

Meskipun demikian, penelitian (Ramadhani & Adhariani, 2015) menyatakan bahwa keberagaman gender pada dewan direksi dan dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Oleh karena itu, hubungan antara efisiensi investasi dan keberagaman gender dapat disimpulkan bahwa baik

atau tidaknya suatu investasi dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan dengan keberagaman gender sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Dan dijelaskan bahwa wanita pada umumnya akan sering menghindari risiko tinggi dalam pengambilan keputusan dibandingkan dengan pria, yang dapat menyebabkan kecenderungan inefisiensi investasi.

H1. Keberagaman gender memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi

### **2.7.2 Pengungkapan risiko terhadap efisiensi investasi**

Dalam praktiknya, banyak manajer perusahaan telah menerapkan manajemen risiko, dan mengumumkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan pengungkapan risiko dapat membantu investor dalam memperkirakan profil risiko perusahaan dan memungkinkan mereka untuk berinvestasi sesuai dengan ketahanan toleransi risiko mereka. (Miihkinen, 2013) mengamati bahwa pengungkapan risiko perusahaan dapat menurunkan tingkat asimetri informasi. (Bushman & Piotroski, 2006) mengatakan bahwa informasi keuangan dapat dimanfaatkan oleh prinsipal sebagai dasar alasan untuk pengambilan keputusan. Pilihan yang diambil oleh principal adalah sejauh memutuskan proyek investasi yang berharga bagi perusahaan.

Namun, karena adanya konflik keagenan membuat informasi akuntansi yang dilaporkan menjadi rendah. Isu konflik keagenan antara manajer dan investor berupa asimetri informasi merupakan permasalahan yang dapat menyebabkan terjadinya fenomena overinvestment dan underinvestment dalam perusahaan. (Putra & Damayanthi, 2019), menggambarkan beberapa instrumen yang diharapkan dimana pelaporan keuangan dapat mengurangi masalah overinvestment dan underinvestment. Pertama, informasi akuntansi dapat membantu efisiensi investasi dengan mengurangi risiko kerugian, risiko likuiditas, dan informasi. Kedua, pemaparan informasi membantu komponen kontrol perusahaan dalam mencegah direksi dari pengambil alihan kesejahteraan investor maupun kreditor. Ketiga, mengembangkan lebih lanjut informasi akuntansi yang dapat meningkatkan efisiensi dengan manajer dalam menentukan pilihan investasi untuk mengurangi

masalah penyimpangan dalam proyek investasi yang dilakukan. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

H2. Pengungkapan risiko berpengaruh terhadap efisiensi investasi