



UNIVERSITAS INDONESIA

PENGARUH TINGKAT ADOPSI *INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD, CORPORATE GOVERNANCE* DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI ANALISIS LINTAS NEGARA DI ASEAN

DISERTASI

**LIES ZULFIATI
1006782513**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
DEPOK
2018**



UNIVERSITAS INDONESIA

PENGARUH TINGKAT ADOPSI *INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD, CORPORATE GOVERNANCE* DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI ANALISIS LINTAS NEGARA DI ASEAN

DISERTASI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor dan Ilmu Akuntansi**

**LIES ZULFIATI
1006782513**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI PASCASARJANA ILMU AKUNTANSI
DEPOK
JANUARI 2018**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Lies Zulfiati
NPM : 1006782513

Tanda Tangan : 

Tanggal : 11 Januari 2018

HALAMAN PENGESAHAN

Disertasi ini diajukan oleh:

Nama: Lies Zulfiati
NPM: 1006782513
Program Studi: Pascasarjana Ilmu Akuntansi
Judul Disertasi: Pengaruh Tingkat Adopsi International Financial Reporting Standard, *Corporate Governance* dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi – Analisis Lintas Negara di ASEAN

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia.

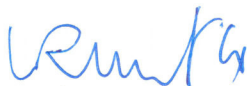
DEWAN PENGUJI

Tandatangan

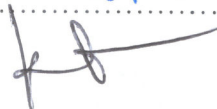
Promotor : Prof. Siddharta Utama, S.E., M.B.A., Ph.D.

(.....)

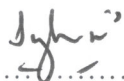
Ko-Promotor : Prof. Dr. Irwan Adi Ekaputra, S.E., M.M

(.....)

: Prof. Dr. Ratna Wardhani, S.E., Ak., M.Si.

(.....)

Tim Penguji : Prof. Dr. Sylvia Veronica NPS., S.E, Ak

(.....)

: Prof. Dr. Djoni Hartono, S.Si., M.E.

(.....)

: Prof. Dr. Adler Manurung

(.....)

: Dr. Ancella Anitawati Hermawan, S.E.

(.....)

: Dr. Regina Jansen Arsjah

(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 15 Januari 2018

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang atas berkah dan rahmat-Nya menyertai saya dalam penulisan disertasi ini. Rasa syukur yang tak terhingga saya panjatkan ke hadirat Allah SWT karena saya dapat menyelesaikan disertasi ini sebagai persyaratan kelulusan program Doktorat di Pascasarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia (FEB UI). Penulis menyadari bahwa tanpa karunia dari Allah SWT, doa, bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, penulisan disertasi ini tidak dapat berjalan lancar dan selesai dengan hasil baik. Untuk itu pada kesempatan ini, izinkan saya menyampaikan terima kasih kepada:

1. Promotor, Bapak Prof. Sidharta Utama, Ph.D atas kesediaannya memberikan waktu dan pikiran selama menjadi promotor, serta memberikan arahan dan masukan yang sangat berharga bagi penulisan disertasi ini.
2. Ko-Promotor 1, Bapak Prof. Irwan Adi Ekaputra, S.E., M.M. Terima kasih atas arahan, dukungan dan kesempatan yang diberikan sehingga disertasi ini dapat selesai dengan baik.
3. Ko-Promotor 2, Ibu Dr. Ratna Wardhani, S.E, M.Si. Terima kasih atas kesediaannya memberikan waktu dan pikiran, terima kasih atas diskusi dan masukan yang sangat berharga dan sangat membantu penulisan disertasi ini.
4. Tim Penguji yang sejak ujian Proposal sampai hari ini memberi masukan yang sangat berharga untuk disertasi ini, yaitu: ibu Dr. Sylvia Veronica, bapak Prof. Adler Haymans Manurung, ibu Dr. Regina Jansen Arsjah, ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan dan bapak Dr. Djoni Hartono.
5. Tim reviewer artikel disertasi yang telah banyak memberi masukan berharga dan kritik membangun terhadap artikel penulis, sehingga akhirnya penulis bisa maju ke tahap promosi ini.
6. Dekan FEB UI, Prof. Ari Kuncoro, Ph.D
7. Ketua Departemen Akuntansi, ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan
8. Ketua Program Studi Pascasarjana Ilmu Akuntansi, Dr. Sylvia Veronica, terima kasih atas dorongan dan kiriman *surat-surat cintanya* yang selalu mengingatkan penulis untuk segera menyelesaikan kuliah dan Kaprodi sebelumnya Ibu Dr.

Ratna Wardhani, terima kasih atas kesempatan yang diberikan bagi penulis untuk dibimbing oleh promotor dan koprom yang hebat-hebat dan kompeten di bidangnya.

9. Terima kasih tak terhingga penulis sampaikan untuk kedua orang tua, Bapak H Ahmad Badari dan Ibu Hj, Rumsi, terima kasih atas doa yang tak pernah usai, hingga akhirnya penulis bisa sampai di tahap ini. Semoga pencapaian ini menjadi kebanggaan bagi Bapak dan Ibu.
10. Kepada suami tercinta, Bapak H. Agus Supriyanto, S.Sos., M.Si., terima kasih atas semangat, dan dukungan yang diberikan untuk menyelesaikan kuliah S3, *you make everything possible..*
11. Kepada anak-anak bunda yang tercinta, Yasmine Zahira dan Raihana Mazaya, terima kasih atas pengertiannya selama bunda kuliah. Maafkan bunda lebih sering berada di depan laptop jika di rumah.
12. Kepada adik-adik, Ifta Ilfia Utami dan Arief Affanul Hanief, semoga ini bisa memberi inspirasi untuk melanjutkan studi.

Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih atas dukungan yang diberikan selama penulis kuliah S3, secara khusus penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

13. Bapak Agustian Burdah, BSBA, M.B.A atas dukungan bagi penulis untuk menyelesaikan kuliah.
14. Bapak Ridwan Maronrong, Drs., M.Sc, Ketua STIE Indonesia atas kepercayaan dan kesempatan yang diberikan sehingga penulis dapat sampai pada tahap ini.
15. Bapak Agus Hidayat, BS., M.Eng, Ketua STIE Indonesia sebelumnya atas semangat dan dukungan bagi penulis untuk melanjutkan studi.
16. Bapak Jusuf Haryanto, Drs., M.Sc, Wakil Ketua IV STIE Indonesia yang rajin memberikan tugas-tugas tambahan bagi penulis meski pun penulis sedang *deadline*.
17. Sahabat-sahabat yang selalu lebai dan mendoakan penulis agar selesai kuliah S3, *Flourien, Tyo, Eva, Diana dan Dade*, terima kasih untuk kegiatan selingan yang menyenangkan di tengah kepusingan menyelesaikan disertasi...*love you always...*
18. Sahabat-sahabat seperjuangan Doktoral PIA UI angkatan 2010, Mam Sabar, Teh Titi, Teh Daissy, Nisa, Mba Pris, Pak Adi, Pak Sigid, Pak Ali, Pak Asmeldi, Pak

Farid, Pak Mul, Mba Ela, akhirnya kita bisa keluar dari kawah candradimuka ini, sukses selalu untuk semuanya.

19. Tim asisten peneliti: Sarah, Endah, Angga, Riska, Doni, Dimas, Maya, Prestika. Terima kasih ya atas bantuannya, tanpa kalian, disertasi ini ga akan selesai, semoga bisa menjadi inspirasi bagi kalian untuk melanjutkan studi.
20. Terima kasih yang sebesar-besarnya kepada dosen-dosen penulis selama penulis kuliah di PPIA, atas semua ilmu yang bermanfaat buat penulis. Penulis senang dan bangga bisa kuliah di UI dan memperoleh ilmu dari dosen-dosen yang kompeten dan penuh dedikasi.
21. Kepada rekan-rekan kerja di Komite 4 DPD RI, Ka Bag Setkom Komite IV, Ibu Renny, Rekan-rekan kerja di Staf Ahli Komite IV DPD RI Bapak Fadhillah dan Bapak Kodir.
22. Kepada rekan dosen dan kolega di STIE Indonesia, Jakarta.
23. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dan mendukung penulis menyelesaikan disertasi dan kuliah S3.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki kekurangan dan keterbatasan, oleh karena itu saran dan masukan senantiasa diharapkan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Depok, 12 Januari 2018

Penulis,

Lies Zulfiati

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Lies Zulfiati
NPM : 1006782513
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Disertasi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Pengaruh Tingkat Adopsi International Financial Reporting Standard, *Corporate Governance* dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi –
Analisis Lintas Negara di ASEAN**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Depok
Pada tanggal: 11 Januari 2018
Yang menyatakan



(Lies Zulfiati)

ABSTRAK

Nama : Lies Zulfiati
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Akuntansi
Judul : Pengaruh Tingkat Adopsi International Financial Reporting Standard,
Corporate Governance dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap
Efisiensi Investasi – Analisis Lintas Negara di ASEAN
Pembimbing : Prof. Sidharta Utama, Ph.D., CFA

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung tingkat adopsi *International Financial Reporting Standard* (IFRS), *corporate governance* (CG), konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini juga menguji pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Efisiensi investasi adalah kondisi ketika perusahaan mengambil proyek dengan nilai *net present value* (NPV) positif dengan kondisi tidak terdapat masalah informasi asimetri dan masalah keagenan. Tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan diduga merupakan faktor-faktor yang dapat meningkatkan efisiensi investasi karena dapat meningkatkan kualitas informasi akuntansi dan mengurangi biaya keagenan.

Penelitian ini menganalisis peran moderasi IFRS dan kualitas laporan keuangan terhadap pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini juga mengidentifikasi pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan, selain itu penelitian ini juga mengidentifikasi peran moderasi *corporate governance* terhadap pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di pasar modal lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand) periode 2010 – 2012, dengan observasi 1.588 *firm year*. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang mengukur tingkat adopsi IFRS dengan hanya membedakan antara adopsi dan tidak adopsi, penelitian ini mengukur tingkat adopsi IFRS di level negara melalui pemberian skor yang berbeda untuk masing-masing negara berdasarkan hasil survei *IFRS Jurisdiction Profile*. Perbedaan lainnya adalah, penelitian ini tidak hanya mempertimbangkan *corporate governance* di level negara, tetapi juga mempertimbangkan *corporate governance* di level perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh langsung tingkat IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Hasil pengujian belum dapat membuktikan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi.

Pada pengujian pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan, hanya *corporate governance* level perusahaan dan konsentrasi kepemilikan yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laporan keuangan. Pengujian peran moderasi *corporate governance* dalam pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan menunjukkan bukti adanya peran *corporate governance* level negara saja yang mempengaruhi hubungan tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

Kata kunci :

IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan, Kualitas Laporan Keuangan, Efisiensi Investasi

ABSTRACT

Name : Lies Zulfiati
Study Program : Postgraduate in Accounting
Title : Judul dalam bahasa inggris
Counsellor : Prof. Sidharta Utama, Ph.D., CFA

This study aims to identify the direct effects of International Financial Reporting Standards (IFRS), corporate governance, ownership concentration, and financial reporting quality on investment efficiency. This research also examines whether IFRS has an indirect effect on investment efficiency via financial reporting quality. It argues that IFRS adoption, corporate governance, ownership concentration, and financial reporting quality can enhance investment efficiency, as these are factors that can improve the quality of accounting information and reduce agency costs. This study analyzes the impact of IFRS adoption and financial reporting quality on the effects of corporate governance on investment efficiency.

The research sample used comprises listed companies from five ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, and Thailand) for the observation period 2010–2012 with 1,588 firm-year observations. Unlike previous studies, this study uses a continuous variable to measure the level of IFRS adoption at country level by measuring IFRS adoption based on survey results from the *IFRS Jurisdiction Profile*. Another difference between this and previous studies is that this study considers corporate governance at firm level as well as at country level.

The results of the research show that IFRS adoption, corporate governance, and financial reporting quality have direct positive effects on investment efficiency. However, this study has not been able to prove an indirect influence of IFRS adoption on investment efficiency. The results also show that IFRS adoption and financial reporting quality do not affect the relationship between corporate governance and investment efficiency. Apparently in ASEAN this role does not rely solely on international standards-based financial reports because the monitoring process may be supported by internal financial and non-financial reports. Corporate governance at country level has a substitution effect for IFRS adoption in improving financial reporting quality.

Keywords :

IFRS, Corporate Governance, Ownership Concentration, Financial Reporting Quality, Investment Efficiency

DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
EMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kontribusi dan Manfaat Penelitian	9
1.4.1 Bagi pengembangan ilmu pengetahuan	9
1.4.2 Bagi investor	11
1.4.3 Bagi Otoritas Pasar Modal	11
1.5 Sistematika Penelitian.....	11
BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	13
2.1 Teori Keagenan.....	13
2.2 Teori Sinyal (Signalling Theory).....	16
2.3 Efisiensi Investasi	18
2.3.1 Definisi Efisiensi Investasi	20
2.3.2 Ukuran Efisiensi Investasi	21
2.4 Adopsi <i>International Financial Reporting Standard</i> (IFRS)	24
2.4.1 Manfaat Adopsi <i>International Financial Reporting Standard</i>	27
2.4.2 <i>International Financial Reporting Standard</i> dan Lingkungan Pelapora	29
2.5 <i>Corporate Governance</i>	30
2.5.1 Struktur Kepemilikan.....	34
2.5.1.1 Kepemilikan Keluarga	35
2.5.1.2 Konsentrasi Kepemilikan.....	36
2.6 Kualitas Pelaporan Keuangan.....	37
2.6.1 Kualitas Pelaporan Keuangan dan Standar Akuntansi Internasional.....	38
2.6.2 Dimensi Kualitas Pelaporan Keuangan	41
2.7 Analisis Kritis	41
BAB 3 RERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS....	47
3.1 Rerangka Teoritis.....	47
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	48
3.2.1 Adopsi <i>International Financial Reporting Standard</i> dan Efisiensi Investasi	48
3.2.2 <i>Corporate governance</i> dan Efisiensi Investasi	50
3.2.3 Konsentrasi Kepemilikan dan Efisiensi Investasi.....	53
3.2.4 Kualitas Laporan Keuangan dan Efisiensi Investasi.....	55
3.2.5 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan.....	57

3.2.6	Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dalam Hubungan antara <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laporan Keuangan, dan Efisiensi Investasi	58
3.2.7	Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan antara <i>Corporate Governance</i> dan Efisiensi Investasi	61
3.2.8	Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Kualitas Laporan Keuangan .	62
3.2.9	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kualitas Laporan Keuangan	63
3.2.10	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan	64
3.2.11	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan.....	66
BAB 4	METODE PENELITIAN	69
4.1	Data dan Pemilihan Sampel Penelitian.....	69
4.2	Pengembangan Model Penelitian	70
4.2.1	Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi	70
4.2.2	Model Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan	71
4.2.3	Model Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi	71
4.2.4	Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan	72
4.2.5	Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Kualitas Laporan Keuangan dengan Moderasi <i>corporate governance</i>	73
4.3	Operasionalisasi Variabel	73
4.3.1	Efisiensi Investasi	73
4.3.2	Tingkat Adopsi IFRS	74
4.3.3	<i>Corporate Governance</i>	77
4.3.3.1	<i>Corporate governance</i> Level Negara	77
4.3.3.2	<i>Corporate Governance</i> Level Perusahaan.....	78
4.3.4	Konsentrasi Kepemilikan.....	82
4.3.5	Kualitas Laporan Keuangan.....	83
4.3.6	Variabel Kontrol	84
4.3.6.1	Model Pengujian Pengaruh Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (Model 1 – Model 4).....	84
4.3.6.2	Model Pengujian Pengaruh Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (Model 5 – Model 6).....	85
4.4	Tahapan Metode Estimasi.....	86
4.5	Uji Asumsi Klasik.....	87
4.6	Uji Kriteria Statistik.....	88
4.7	Pengujian Tambahan	89
BAB 5	HASIL DAN PEMBAHASAN	91
5.1	Hasil Pemilihan Sampel.....	91

5.2	Gambaran Umum Negara Sampel	92
5.2.1	Tingkat Adopsi IFRS	92
5.2.1.1	Indonesia	93
5.2.1.2	Malaysia	94
5.2.1.3	Philippines	95
5.2.1.4	Singapore	95
5.2.1.5	Thailand	96
5.2.2	<i>Corporate Governance</i>	97
5.2.3	Tingkat GDP per Kapita	98
5.3	Hasil Penelitian	99
5.3.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	99
5.3.2	Korelasi Variabel Penelitian	102
5.4	Pengujian Hipotesis	105
5.4.1	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (H1, H2a, H2b, H3 dan H4)	105
5.4.1.1	Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 1)	106
5.4.1.2	Analisis Hasil Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 2a, 2b dan H3)	107
5.4.1.3	Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 4)	109
5.4.2	Hasil dan Analisis Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas laporan keuangan (Hipotesis 5)	109
5.4.3	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a, H7b)	110
5.4.3.1	Analisis Hasil Pengujian Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a dan H7b)	111
5.4.4	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8, H9a, H9b, H10)	114
5.4.4.1	Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8)	114
5.4.4.2	Analisis Hasil Pengujian Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Level Perusahaan, <i>Corporate Governance</i> Level Negara dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H9a dan H9b, dan H10)	116
5.4.5	Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan	118
5.4.5.1	Analisis Hasil Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan (H11a dan H11b)	118
5.5	Pengujian Tambahan	120

5.5.1	Statistik Deskriptif	120
5.5.2	Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (H1, H2a, H2b, H3 dan H4)	121
5.5.3	Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan (Hipotesis 5)	122
5.5.4	Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a, H7b)	123
5.5.5	Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8, H9a, H9b, H10)	125
5.5.6	Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan	126
5.5.7	Analisis Hasil Pengujian Tambahan	127
5.6	Ikhtisar Hasil Penelitian	128
BAB 6 SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN		137
6.1	Simpulan	137
6.1.1	Pengaruh Langsung Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> Level Perusahaan dan Level Negara, Kualitas Laporan Keuangan dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi	138
6.1.2	Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi Melalui Kualitas Laporan Keuangan.	139
6.1.3	Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi.	139
6.1.4	Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan	141
6.1.5	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Dalam Hubungan Antara Tingkat Adopsi IFRS Dengan Kualitas Laporan Keuangan	142
6.2	Implikasi Penelitian	143
6.2.1	Implikasi Penelitian bagi Perkembangan Ilmu Pengetahuan	143
6.2.2	Implikasi Bagi Regulator	144
6.2.3	Implikasi Bagi Investor	146
6.3	Keterbatasan Penelitian	147
6.4	Saran	148
DAFTAR REFERENSI.....		151
LAMPIRAN		165

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Landasan Teori	13
Gambar 3.1 Rerangka Konseptual.....	48
Gambar 5.1 Skor Adopsi IFRS di Negara-negara Sampel	93
Gambar 5.2 Skor CG Negara-negara Sampel.....	98
Gambar 5.3 GDP Per Kapita 2010-2012	98

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Sumber Referensi untuk Menghitung Skor Tingkat Adopsi IFRS	75
Tabel 4.2	Daftar Pertanyaan IFRS <i>Jurisdiction Profile Commitment to Global Financial Reporting Standards</i>	76
Tabel 4.3	Pengukuran <i>Corporate Governance</i> level perusahaan	82
Tabel 5.1	Tabulasi Sampel (2010 – 2012).....	92
Tabel 5.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	101
Tabel 5.3	Statistik Deskriptif – Negara Sampel	102
Tabel 5.4	Korelasi antar variabel penelitian	104
Tabel 5.5	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi	105
Tabel 5.6	Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi Melalui Kualitas Laporan Keuangan.....	110
Tabel 5.7	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi	113
Tabel 5.8	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan	116
Tabel 5.9	Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan.....	119
Tabel 5.10	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian – Pengujian Tambahan	121
Tabel 5.11	Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi	122
Tabel 5.12	Pengujian Tambahan Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan	123
Tabel 5.13	Pengujian Tambahan Pengaruh Moderasi Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Moderasi Kualitas laporan keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi	124
Tabel 5.14	Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan	125
Tabel 5.15	Pengujian Tambahan Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan.....	126
Tabel 5.16	Ringkasan Hasil Penelitian	133

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Pertanyaan IFRS Jurisdiction Profile dan Skoring	165
Lampiran 2	Tabulasi Skoring Tingkat Adopsi IFRS.....	175
Lampiran 3	Uji Cronbach Alpha	176
Lampiran 4	VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi	176
Lampiran 5	VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan antara <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi	177
Lampiran 6	VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan	177
Lampiran 7	VIF Model Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan	178
Lampiran 8	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> , Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi	178
Lampiran 9	Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan (Hipotesis 5).....	179
Lampiran 10	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b dan H7a, H7b).....	181
Lampiran 11	Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, <i>Corporate Governance</i> dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8, H9a, H9b dan H10).....	182
Lampiran 12	Pengujian Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS, dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H11a dan H11b)	182
Lampiran 13	Pengujian H8, H9a, H9b, H10 tanpa Philipina	183

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

International Financial Reporting Standard (IFRS) telah menjadi topik yang menarik untuk dibicarakan selama dekade terakhir. Sejumlah negara di dunia telah menggunakan IFRS sebagai standar dalam penyusunan laporan keuangannya. Kebutuhan akan standar akuntansi yang tidak terikat oleh batas negara juga menjadi makin kuat. Globalisasi pasar finansial mendorong semakin diperlukannya harmonisasi standar akuntansi. Harmonisasi merupakan suatu proses penyesuaian praktik akuntansi di suatu negara terhadap standar internasional dengan mengakomodasikan variasi dalam standar lokal di negara tersebut (Wardhani *et al.* 2015; Wu dan Lin, 2014). Harmonisasi standar akuntansi akan membantu investor potensial dan *stakeholders* dalam rangka pengambilan keputusan karena informasi yang tersedia menjadi lebih akurat dan transparan.

IFRS yang merupakan satu set standar berbasis prinsip yang dikembangkan oleh *International Accounting Standard Board* (IASB) telah menjadi fokus penelitian. Berbagai penelitian telah membuktikan pengaruh positif IFRS terhadap kualitas laporan keuangan (Wardhani *et al.* 2015; Barth *et al.* 2008, Gassen dan Sellborn, 2006; Alali dan Foote, 2012; Chalmers *et al.* 2011; Barth, 2012; Barth *et al.* 2008; Hail *et al.* 2010; Soderstrom dan Sun, 2007; Biddle *et al.* 2009; Christensen *et al.* 2013; Perera *et al.* 2007; Tsilavoutas *et al.* 2012; Armstrong *et al.* 2010).

Misi dari IASB adalah mengembangkan satu set standar akuntansi global yang berkualitas tinggi (IASB, 2013). Standar akuntansi global merupakan sebuah kondisi perlu bagi pelaporan keuangan global. Tanpa adanya satu set standar akuntansi global, laporan keuangan yang konsisten tidak akan dapat tercapai. IASB memiliki dua pendekatan untuk mencapai tujuannya yaitu: adopsi dan konvergensi. Terkait dengan adopsi IFRS, pada saat ini lebih dari seratus negara mengizinkan atau mengharuskan sebagian atau seluruh perusahaan untuk menggunakan IFRS, dengan modifikasi atau tidak, atau memiliki komitmen untuk melakukannya. Konvergensi sebagai salah satu metode yang digunakan IASB mengarah pada kerjasama IASB dengan negara-negara yang cenderung untuk mengkonvergensi standar mereka dengan standar IFRS sehingga pada akhirnya kedua standar tersebut akan sama (Barth, 2008). Hingga tahun 2016, telah 147 negara yang melakukan adopsi IFRS, termasuk negara-negara di ASEAN (IASPlus,

2016). Proses konvergensi dan adopsi standar akuntansi lokal dengan standar laporan keuangan internasional di ASEAN menunjukkan keragaman yang cukup tinggi (Hla dan Isa, 2015). Lingkungan pelaporan dan regulasi terkait dengan standar akuntansi di ASEAN juga sangat dinamis. Lima negara di ASEAN – Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand – memiliki perkembangan regulasi dan standar akuntansi yang lebih baik dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya (Saudagaran dan Diga, 2000). Hal ini yang menjadi dasar digunakannya perusahaan di ASEAN sebagai subyek penelitian ini. Penelitian saat ini menunjukkan bahwa negara-negara di ASEAN telah mengadopsi IFRS (Yapa, *et al.* 2009; Joshi dan Yapa, 2016). Penelitian ini juga dimotivasi untuk meningkatkan pemahaman mengenai regulasi laporan keuangan di ASEAN dengan melakukan analisis tingkat adopsi IFRS di masing-masing negara tersebut. Penelitian dapat menjadi perhatian bagi penyusun kebijakan di negara-negara berkembang.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan adopsi IFRS menunjukkan bahwa adopsi IFRS meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi, kualitas laporan keuangan dan semakin baiknya lingkungan dan regulasi finansial (Daske *et al.* 2008; Barth *et al.* 2008). Namun penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh adopsi IFRS terhadap *capital investment efficiency* masih terbatas. Teori *corporate finance* menyebutkan bahwa asimetri informasi antara perusahaan dengan penyedia modal dapat menyebabkan kebijakan investasi modal menjadi tidak optimal (Jensen dan Meckling, 1976). IFRS dianggap dapat mengurangi asimetri informasi ini. Implementasi IFRS akan makin meningkatkan transparansi dan komparabilitas laporan keuangan (Barth *et al.* 2008; Ashbaugh dan Pincus 2001; Daske *et al.* 2008; DeFon *et al.* 2009). Penelitian yang membuktikan adanya pengaruh positif dari kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi (Biddle dan Hillary, 2006; Biddle *et al.* 2009) belum mempertimbangkan peran dari adopsi IFRS. Hal ini yang menjadi salah satu motivasi penelitian ini.

Pertanyaan mendasar dalam *corporate finance* adalah bagaimana modal dapat dialokasikan pada proyek-proyek investasi yang tepat (Wurgler, 2000). Peran pasar modal dalam alokasi tersebut telah menjadi perdebatan panjang. Munculnya asimetri informasi antara perusahaan dan investor mengakibatkan adanya bias dalam informasi pasar.

Asimetri informasi dan biaya keagenan merupakan dua hal penting yang menjadi pertimbangan dalam menentukan efisiensi alokasi modal (Stein, 2003 dalam Chen *et al.* (2011b)). Perspektif informasi dalam hubungan antara harga saham dengan investasi dibuktikan dalam penelitian di pasar saham Amerika Serikat (Chen *et al.* 2007. Durnev (2004) membuktikan bahwa masalah keagenan yang menyebabkan diferensiasi efisiensi pasar. Jensen dan Meckling (1976) merupakan penelitian awal yang fokus pada pengaruh konflik *stockholder-bondholder* dalam pendanaan perusahaan dan keputusan investasi. Hasil utama dari penelitian tersebut menggambarkan bahwa manajer yang bertindak atas nama pemilik modal memiliki motivasi untuk melakukan kegiatan investasi yang tidak efisien (*under investment* atau *over investment*). *Under-investment* merupakan kondisi tidak diambilnya proyek yang berpotensi bernilai NPV positif. *Over-investment* merupakan kondisi ketika berinvestasi pada proyek dengan nilai NPV negatif (Biddle *et al.* (2009). Masalah keagenan yang muncul dari motivasi ini mempengaruhi biaya pendanaan utang dan mempengaruhi kombinasi optimal antara utang dan ekuitas perusahaan.

IFRS diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan komparabilitas serta memperbaiki lingkungan pelaporan sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan memungkinkan penyedia modal untuk membedakan antara investasi yang menciptakan nilai dan investasi yang merusak nilai yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi investasi. IFRS menjanjikan informasi laporan keuangan yang lebih akurat, komprehensif, dan tepat waktu (Chalmers *et al.* 2011). Adopsi IFRS juga mampu mengurangi asimetri informasi karena meningkatnya pengungkapan dan penggunaan standar akuntansi yang sama (Daske *et al.* 2008, Li 2010, Carmona *et al.* 2008). Francis *et al.* (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi perusahaan akan memungkinkan penyedia modal untuk merespon pertumbuhan dengan tepat waktu sehingga terjadi alokasi modal yang efisien.

Penelitian ini memperluas literatur dengan menguji pengaruh dari adopsi wajib IFRS terhadap keputusan investasi perusahaan yang fundamental. Penelitian ini ingin menguji apakah adopsi IFRS yang wajib, akan mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Horton *et al.* (2013) menguji apakah adopsi IFRS meningkatkan lingkungan informasi bagi perusahaan yang berada di negara yang mewajibkan IFRS, khususnya dengan mempertimbangkan perubahan akurasi *forecast* analisis setelah adopsi IFRS. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa setelah adopsi IFRS wajib, terjadi penurunan kesalahan prediksi bagi perusahaan yang telah mengadopsi IFRS dibandingkan dengan perusahaan yang belum mengadopsi IFRS. Besaran turunnya kesalahan prediksi juga berkaitan dengan perbedaan antara GAAP lokal dengan IFRS.

Berdasarkan penelitian diatas, penelitian ini bertujuan untuk menguji beberapa aspek yang diduga mempengaruhi efisiensi keputusan investasi perusahaan. Selain adopsi IFRS terdapat aspek-aspek lain yang mempengaruhi efisiensi investasi yaitu *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan, dan kualitas laporan keuangan. Aspek-aspek tersebut yang kemudian menjadi fokus penelitian ini.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*). Namun demikian manajer memiliki motivasi untuk memenuhi kepentingannya. Hal ini dilakukan dengan melakukan pengelolaan laba sehingga laba yang dilaporkan sesuai dengan diskresi manajerial. Motivasi diskresi manajerial ini yang kemudian dapat berakibat pada berkurangnya relevansi nilai informasi akuntansi. *Corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997). Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya.

Berbagai penelitian dan literatur telah banyak menjelaskan tentang definisi kualitas laporan keuangan (Hope & Wang, 2010; Iatridis, 2010; Fatima & Foote, 2012; Ashbaugh

& Pincus, 2001; Barth *et al.* 2008;). Menurut IASB (2010) dua karakteristik kualitatif yang utama dari laporan keuangan adalah relevan dan penyajian apa adanya. Informasi dalam laporan keuangan dinilai relevan jika mampu memberikan perbedaan dalam pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan. Informasi relevan memiliki nilai konfirmatif dan nilai prediktif. Penyajian apa adanya berarti informasi mencerminkan fenomena ekonomi yang sesungguhnya. Karakteristik kualitatif pendukung yang merupakan pelengkap dari karakteristik fundamental yaitu, komparabilitas, verifikasiabilitas, ketepatanwaktuan, dan dapat dipahami.

Zhai & Wang (2016) menyatakan bahwa pengungkapan informasi akuntansi yang berkualitas bermanfaat bagi investor untuk mengawasi manajemen, mendorong manajemen membuat keputusan investasi yang efisien dan efektif yang pada akhirnya akan meningkatkan efisiensi alokasi modal dan memberikan keuntungan bagi investor. Biddle *et al.* (2009), melakukan pengujian pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi Biddle *et al.* (2012) melakukan pengujian mengenai untuk membuktikan apakah IFRS meningkatkan efisiensi investasi modal perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa dari 10.340 perusahaan yang terdapat di 26 negara yang mengadopsi IFRS mengalami peningkatan efisiensi investasi.

Penelitian ini melakukan pengujian terkait dengan pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Selain menguji pengaruh langsung dari kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi, penelitian ini juga mempertimbangkan peran mediasi dari kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara adopsi IFRS dengan efisiensi investasi. Kualitas laporan keuangan dalam penelitian ini mengacu dari beberapa penelitian. Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas laporan keuangan sebagai ketepatan informasi laporan keuangan mengungkapkan informasi tentang operasi perusahaan. Dalam kaitan antara kualitas laporan keuangan dengan keputusan investasi, McNichols dan Stubben (2008) menyebutkan bahwa keputusan investasi tergantung pada ekspektasi manfaat dari investasi yang dilakukan yang pada gilirannya bergantung pada ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dan permintaan produk. Ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dibuat berdasarkan informasi yang terdapat dalam pendapatan dan laba.

Penelitian ini juga secara empiris menguji konsentrasi kepemilikan dan pengaruhnya terhadap efisiensi investasi. Konsentrasi kepemilikan merupakan bagian

dalam tata kelola perusahaan. Konsentrasi kepemilikan secara fundamental memberikan penjelasan mengenai masalah pengelolaan, pengawasan pemegang saham, pendanaan dan keputusan investasi perusahaan (Jiang *et al.* 2011, Chamu *et al.* 2005). Perusahaan menciptakan nilai dari investasi dengan nilai NPV positif, sehingga struktur kepemilikan akan mempengaruhi investasi dan kemudian mempengaruhi nilai perusahaan melalui efisiensi investasi. Sehingga penelitian tentang bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi investasi perusahaan menjadi sangat penting.

Terdapat beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang juga merupakan kontribusi penelitian ini. *Pertama*, Biddle *et al.* (2012) menyatakan hubungan langsung antara adopsi IFRS dengan efisiensi investasi yaitu bahwa adopsi IFRS mempengaruhi peningkatan efisiensi investasi pada level perusahaan. Berbeda dengan penelitian Biddle *et al.* (2012) tersebut, penelitian ini mempertimbangkan adanya hubungan tidak langsung antara adopsi IFRS dengan efisiensi investasi. Argumen yang disampaikan penelitian ini adalah bahwa adopsi IFRS mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan komparabilitas laporan keuangan, dengan demikian informasi laporan keuangan yang dihasilkan seharusnya dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan memungkinkan penyedia modal untuk membedakan dengan lebih baik antara investasi yang menciptakan nilai dengan investasi yang merusak nilai, sehingga pada gilirannya meningkatkan efisiensi investasi. Dari argumen tersebut disimpulkan bahwa peran adopsi IFRS dalam mempengaruhi efisiensi investasi di level perusahaan akan tergantung pada apakah laporan keuangan yang disusun berdasarkan standar akuntansi IFRS yang dianggap lebih baik dan memiliki karakteristik kualitatif informasi yang juga lebih baik misalnya dalam hal mengurangi asimetri informasi dan peningkatan komparabilitas laporan keuangan. Pengujian tidak langsung hubungan adopsi IFRS dengan efisiensi investasi ini merupakan kontribusi utama penelitian ini.

Kedua, penelitian ini mempertimbangkan kemungkinan adanya hubungan langsung antara adopsi IFRS dengan efisiensi investasi. dilihat dari perspektif lingkungan pelaporan. IFRS merupakan satu set standar akuntansi yang berkualitas tinggi, dapat dipahami dan dapat diaplikasikan secara global. Dari perspektif yang mendukung regulasi akuntansi, regulasi diperlukan karena kegagalan pasar akan *public goods*. Standar akuntansi merupakan unsur penting bagi pasar modal yang efisien, dengan standar yang baik akan membantu entitas untuk menciptakan informasi yang transparan, kredibel dan

dapat dipahami oleh investor dan *stakeholders*. IFRS menjadi unsur dalam lingkungan pelaporan yang mendorong munculnya regulasi yang bertujuan menciptakan informasi akuntansi yang lebih baik. Habib dan Weil (2008) menguji bagaimana reformasi regulasi di Selandia Baru berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. *Financial Reporting Act 1993* di New Zealand merupakan bentuk reformasi regulasi yang terbukti memperbaiki relevansi nilai informasi akuntansi. Muniandy dan Ali (2012) menyebutkan bahwa proses adopsi IFRS di Malaysia merupakan salah satu mekanisme dalam lingkungan pelaporan yang mendorong perbaikan praktik pelaporan di Malaysia. Hope dan Thomas (2008) menyebutkan bahwa implementasi regulasi akuntansi mendorong manajer untuk mengikuti aturan akuntansi sehingga mengurangi ketidakpastian analisis mengenai laba masa depan. Serupa dengan penelitian sebelumnya tersebut, penelitian ini berargumen bahwa terkait dengan efisiensi investasi, tingkat adopsi IFRS akan mendorong perubahan lingkungan pelaporan dan lingkungan regulasi yang lebih baik, sehingga diduga tingkat adopsi IFRS memiliki pengaruh langsung terhadap efisiensi investasi.

Ketiga, penelitian ini juga berbeda dalam hal pengukuran adopsi IFRS. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *dummy* untuk adopsi IFRS. Gordon *et al.* (2012), Biddle *et al.* (2012), Watrin dan Ullman, (2012) mengelompokkan perusahaan sebagai pengadopsi IFRS atau tidak berdasarkan periode sebelum dan sesudah adopsi IFRS secara mandatory. Dalam konteks penelitian yang menguji pengaruh adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi, penelitian ini berbeda dengan penelitian tersebut. Pengukuran tingkat adopsi IFRS dilakukan berdasarkan skoring atas proses adopsi IFRS di negara-negara ASEAN.

Keempat, penelitian ini juga mempertimbangkan peran moderasi dari adopsi wajib IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah

ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). *Corporate governance* yang efektif diduga akan mengakibatkan pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien. Tujuan utama dari adopsi IFRS adalah menyediakan informasi dengan kualitas tinggi, memperbaiki efisiensi pasar, meminimalkan *cost of capital* dan meningkatkan peluang perusahaan untuk mengakses modal. Adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan diduga akan memperkuat peran *corporate governance* dalam mempengaruhi keputusan investasi yang lebih efisien.

Kelima, Penelitian ini memberi kontribusi dalam hal pengujian pengaruh langsung konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Biddle et al. (2012) hanya mempertimbangkan peran moderasi konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi.

Keenam, berbeda dengan Biddle et al. (2009) yang hanya menggunakan *corporate governance* level negara sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi efisiensi investasi. Penelitian ini mempertimbangkan tidak hanya *corporate governance* level negara, tetapi juga *corporate governance* di level perusahaan terhadap efisiensi investasi, karena meski pun *corporate governance* di level negara sudah baik, belum tentu *corporate governance* di level perusahaan menunjukkan hal yang sama. *Corporate governance* level perusahaan diukur dengan menggunakan pengukuran yang dikembangkan oleh Dey (2008).

Ketujuh, penelitian ini mempertimbangkan peran moderasi *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Sun et al. (2011), Palea (2013), Kim dan Shi (2012) belum mempertimbangkan hal ini.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini ingin menguji secara komprehensif pengaruh dari adopsi *International Financial Reporting Standard (IFRS)*, kualitas laporan keuangan, *corporate governance*, dan konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Perumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah tingkat adopsi IFRS di suatu negara, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan, dan kualitas laporan keuangan berpengaruh langsung terhadap efisiensi investasi perusahaan?
2. Apakah tingkat adopsi IFRS di suatu negara berpengaruh tidak langsung terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan?

3. Apakah tingkat adopsi IFRS di suatu negara mempengaruhi hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi?
4. Apakah kualitas laporan keuangan mempengaruhi hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi?
5. Apakah tingkat adopsi IFRS di suatu negara, *corporate governance*, dan konsentrasi kepemilikan mempengaruhi kualitas laporan keuangan?
6. Apakah *corporate governance* mempengaruhi hubungan tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh tingkat adopsi IFRS di suatu negara terhadap efisiensi, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan investasi perusahaan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan.
3. Menganalisis pengaruh tingkat adopsi IFRS di suatu negara dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi.
4. Menganalisis pengaruh kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi.
5. Menganalisis pengaruh adopsi IFRS di suatu negara, *corporate governance*, dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan.
6. Menganalisis pengaruh *corporate governance* dalam hubungan tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

1.4 Kontribusi dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Bagi pengembangan ilmu pengetahuan

- Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam terhadap efisiensi investasi. Penelitian sebelumnya, yang melakukan pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi belum banyak dilakukan. Garcia *et al.* (2016) menguji pengaruh konservatisme terhadap efisiensi investasi, Chung *et al.* (2013) menguji pengaruh risiko litigasi,

kualitas akuntansi dan efisiensi investasi. Eisdorfer *et al.* (2013) menguji pengaruh struktur modal, kompensasi eksekutif terhadap efisiensi investasi. Berbeda dengan Biddle *et al.* (2012), yang menguji pengaruh adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi dengan menggunakan variabel *dummy*, penelitian ini menggunakan pengukuran tingkat adopsi IFRS dengan menggunakan variabel kontinyu. Pada penelitian yang menggunakan IFRS dengan variabel *dummy*, hanya menunjukkan klasifikasi *adopted* dan *nonadopted*, atau *pre* dan *post*, tidak mempertimbangkan dampak adopsi IFRS secara tidak penuh yang mungkin dilakukan di negara tertentu. Dengan menggunakan variabel kontinyu, maka dapat diperhitungkan negara yang melakukan adopsi IFRS secara tidak penuh dengan menggunakan ukuran persentase adopsi IFRS.

- Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam pengujian pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi. Biddle *et al.* (2009) melakukan pengujian dengan mempertimbangkan investor institusi, analisis dan *anti take over protection*. Berbeda dengan penelitian tersebut, *corporate governance* level perusahaan dalam penelitian ini mempertimbangkan dimensi karakteristik dewan, keberadaan komite audit, dan kualitas auditor, selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan *corporate governance* level negara.
- Penelitian ini memberi kontribusi dalam hal pengujian pengaruh langsung konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Biddle *et al.* (2012) hanya mempertimbangkan peran moderasi konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi.
- Penelitian ini memberi kontribusi dalam hal pengujian pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi dalam konteks perusahaan di Asean. Penelitian sebelumnya Verdi (2006), Gilaninia *et al.* (2012), Gomariz dan Ballesta (2014) belum melakukan pengujian dengan menggunakan data lintas negara.
- Penelitian ini mempertimbangkan baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung antara tingkat adopsi IFRS dengan efisiensi investasi. Hubungan tidak langsung dari adopsi IFRS dengan efisiensi investasi dengan mempertimbangkan kualitas laporan keuangan. Penelitian sebelumnya Schleicher (2010), Biddle *et al.* (2012) belum mempertimbangkan hal ini.

- Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam hal pengujian peran moderasi dari tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi, penelitian sebelumnya Biddle *et al.* (2009), belum mempertimbangkan hal ini.
- Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam hal pengujian pengaruh kualitas laporan keuangan, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan dalam konteks perusahaan di Asean.
- Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam hal pengujian peran moderasi *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan, Sun *et al.* (2011), Palea (2013), Kim dan Shi (2012) belum mempertimbangkan hal ini.

1.4.2 Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor bahwa adopsi IFRS, kualitas laporan keuangan dan *corporate governance* akan meminimalisir asimetri informasi dan masalah keagenan sehingga investor sehingga keputusan investasi menjadi lebih efisien.

1.4.3 Bagi Otoritas Pasar Modal

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi kepada otoritas pasar modal dalam menetapkan kebijakan/aturan bagi perusahaan public. Dengan mengetahui konsekuensi ekonomis dari adopsi IFRS, kualitas laporan keuangan dan *corporate governance*, maka mungkin saja hasil ini menjadi bahan pertimbangan bagi otoritas pasar modal.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan proposal disertasi ini terdiri dari enam bab sebagai berikut :

Bab 1 Pendahuluan.

Pada bab pendahuluan ini dibahas latar belakang penelitian, pokok permasalahan, tujuan penelitian, manfaat dan sistematika penelitian.

Bab 2 Tinjauan Kepustakaan.

Dalam bab ini akan dibahas mengenai teori dan hasil penelitian sebelumnya. Teori yang akan dibahas berkaitan dengan konsep adopsi IFRS, kualitas laporan keuangan, mekanisme *good corporate governance* dan efisiensi investasi.

Bab 3 Rerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis.

Dalam bab ini akan dibahas mengenai rerangka pemikiran penelitian yang disusun berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan di bab 2. dan variabel penelitian.

Bab 4 Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai populasi dan pengambilan sampel, metode pengumpulan data, model penelitian yang akan digunakan, operasionalisasi variable, dan metode analisis yang akan digunakan.

Bab 5 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Menguraikan sampel terpilih, statistik deskriptif, korelasi antar variabel, membahas dan menganalisis secara komprehensif hasil pengujian hipotesis.

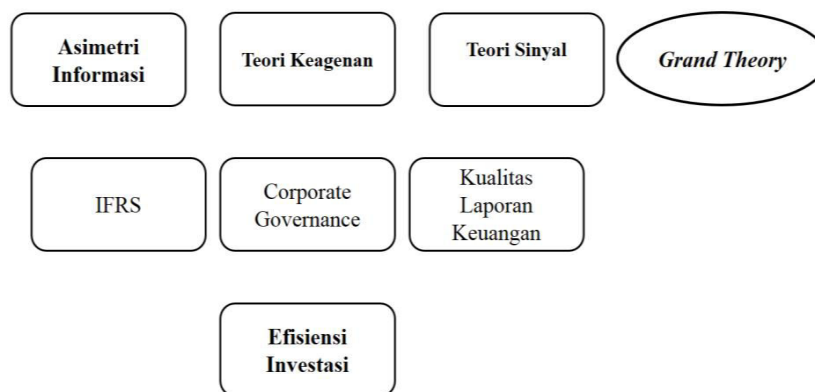
Bab 6 Simpulan, Implikasi, Keterbatasan dan Saran

Menjelaskan simpulan penelitian, implikasi hasil penelitian, keterbatasan dan saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

BAB 2

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Teori yang menjadi dasar penelitian ini dikaji secara berurutan mulai dari teori dasar (*grand theory*), teori level menengah (*middle theory*) dan konsep variabel. Gambar 2.1 menjelaskan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini.



Gambar 2.1 Landasan Teori

2.1 Teori Keagenan

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agent* dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dan Fama dan Jensen (1983). Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi antara pihak-pihak yang saling bekerja sama untuk mencapai tujuan dengan pembagian kerja yang berbeda. Teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan kepada pihak lain (*agent*), agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Prinsipal menghendaki supaya agen bertindak sesuai dengan kepentingannya, namun karena agen dan *principal* mempunyai preferensi yang berbeda, preferensi yang berbeda ini berpotensi memicu konflik diantara *agent* dan *principal* yang disebut sebagai konflik keagenan (*agency problem*). Dalam kontrak antara *principal* dan *agent* diasumsikan bahwa tiap individu yang terlibat dalam kontrak bertujuan untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing. Jika setiap individu bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing, maka akan timbul konflik kepentingan. Konflik kepentingan dapat terjadi antara *principal* dengan *agent* memicu biaya keagenan.

Literatur akuntansi telah banyak membuktikan bagaimana perspektif teori keagenan ini mempengaruhi pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan (Tucker *et al.* 2006; Hung *et al.* 2001). Investor, kreditur dan konstituen laporan keuangan yang lain sering menggunakan informasi akuntansi misalnya informasi laba digunakan untuk menilai prospek arus kas dari investasi atau pinjaman kepada suatu perusahaan. Informasi tersebut mungkin digunakan untuk membantu investor mengevaluasi kinerja manajemen, mengestimasi *earnings power*, memprediksi laba masa depan atau menilai risiko investasi. Sehubungan dengan masalah keagenan, terdapat motivasi bagi manajer dalam melaporkan laba akuntansinya. Penelitian-penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa pada kondisi tertentu, manajer akan memilih laba yang menurunkan ~~pendapatan~~ laba (*income decreasing*).

Sejak penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1977), berbagai penelitian dalam bidang *corporate finance* dikembangkan dan difokuskan pada pengaruh konflik antara *shareholder-bondholder* terhadap pendanaan dan keputusan investasi. Bukti mendasar yang ditunjukkan dalam topik penelitian terkait dengan masalah tersebut adalah bahwa manajer yang mewakili pemegang saham memiliki motivasi untuk melakukan *underinvest* dan *overinvest*, dan bahwa biaya keagenan yang muncul dari motivasi ini mempengaruhi biaya pendanaan utang dan oleh karena itu akan mempengaruhi kombinasi optimal antara ekuitas dan utang perusahaan, Mauer (2005). Douglas (2009) menyebutkan bahwa terdapat dua hal berbeda yang memicu konflik yaitu konflik antara *shareholder-bondholder* dan konflik antara *owner-manager*. Pada konflik antara *shareholder-bondholder* kontrak keagenan didesain untuk mengurangi tindakan yang tidak efisien yang hanya akan menguntungkan *shareholder* dan membebani *bondholder*, seperti tindakan *over-investment* dalam aset yang berisiko. Pada konflik *owner-manager* kontrak didesain untuk mengurangi tindakan tidak efisien yang hanya akan menguntungkan manajer dan membebani pemilik, seperti *empire building*, *perquisite consumption*, *shirking* atau *self entrenchment*.

Jiang *et al.* (2011), serta Enriques dan Volpin (2007) menyebutkan dua jenis konflik keagenan, *type I* dan *type II*. Konflik keagenan *type I*, adalah konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dan konflik keagenan *type II*, adalah konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Enriques dan Volpin (2007) menyebutkan bahwa masalah fundamental dari tata kelola perusahaan

di Amerika Serikat adalah untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik saham minoritas dengan manajer yang mengendalikan perusahaan. Sebaliknya, masalah mendasar dalam tata kelola perusahaan di Eropa dan di wilayah lain sangat berbeda. Biasanya perusahaan di bursa efek dimiliki oleh pemegang saham dominan individual atau keluarga. Struktur kepemilikan yang berbeda ini akan berdampak pada tata kelola perusahaan. Di satu sisi pemegang saham mayoritas memiliki kendali dan kekuasaan untuk mendisiplinkan manajer, sementara di sisi lain kepemilikan yang terkonsentrasi akan menciptakan masalah keagenan yang baru karena kepentingan pemilik saham pengendali dan pemilik saham minoritas tidak selaras.

La Porta *et al.* (1999) merupakan salah satu penelitian awal yang menyelidiki kepemilikan akhir (*ultimate control*). Penelitian tersebut menelusuri rantai kepemilikan untuk menemukan pihak yang paling memiliki hak *voting*. Hasil temuannya menunjukkan bahwa kepemilikan dan kendali dapat dipisahkan sehingga menguntungkan pemegang saham mayoritas. Claessens (2000) dan Claessens (2013) melakukan pengujian yang sama dengan La Porta *et al.* (1999) dengan mengembangkan metodologi dan menggunakan data Asia Timur. Claessens (2000) menguji pemisahan kepemilikan dan kendali dari 2980 perusahaan publik di sembilan negara Asia Timur (Hongkong, Indonesia, Japan, South Korea, Malaysia, Filipina, Singapore, Taiwan dan Thailand). Di seluruh negara Asia Timur tersebut, kendali dilakukan melalui struktur piramida, dan kepemilikan antar perusahaan. Hak voting biasanya melampaui hak arus kas formal, khususnya di Indonesia, Jepang dan Singapura. Penelitian Claessens (2000) menemukan adanya kendali keluarga yang ekstensif hampir di separuh perusahaan-perusahaan Asia Timur.

Konflik keagenan antara *principal* dengan *agent* ini terjadi apabila ada kesenjangan informasi antara kedua pihak. *Principal* biasanya lebih berkonsentrasi pada tindakan diversifikasi portofolionya dan pengambilan keputusan operasional didelegasikan kepada agen, sehingga agen merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaan dibandingkan *principal*. Adanya kesenjangan informasi ini mendorong agen untuk melakukan tindakan *moral hazard*, agen melalaikan tugasnya dan mengambil kebijakan pengelolaan perusahaan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Selain itu kesenjangan informasi juga menimbulkan masalah *adverse selection* yaitu masalah ketidakpastian apakah informasi yang disajikan oleh agen yang digunakan untuk

pengambilan keputusan *principal* merupakan informasi yang mencerminkan kinerja agen yang sebenarnya.

Secara lebih spesifik, jika dikaitkan dengan efisiensi investasi munculnya asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia modal dapat menyebabkan kebijakan investasi menjadi tidak optimal (Biddle *et al.* 2012), Morck *et al.* (2000). Teori keagenan juga menyebutkan bahwa manajer melakukan *overinvest* untuk memperoleh keuntungan pribadi seperti membangun kerajaan bisnis atau *entrenchment*. Masalah ini makin parah ketika manajer tidak harus meningkatkan modal di pasar eksternal karena tersedianya dana internal. Sehingga perusahaan cenderung untuk menyimpang dari level investasi yang efisien dengan adanya *moral hazard* yang muncul dari upaya manajer untuk merampas arus kas perusahaan atau masalah *adverse selection* yang mengakibatkan keterbatasan pendanaan. Secara ringkas, biaya keagenan dapat bertindak sebagai pencegah untuk mencapai tingkat investasi yang optimal dan mengarah pada efisiensi investasi perusahaan.

Verdi *et al.* (2006), juga menjelaskan bahwa asimetri informasi dapat mempengaruhi biaya untuk memperoleh pendanaan dan memilih proyek investasi. Asimetri informasi antara perusahaan dan investor (*adverse selection*) merupakan pemicu utama yang menyebabkan meningkatnya biaya perusahaan untuk memperoleh modal yang diperlukan yang akan digunakan untuk mendanai kesempatan investasinya. Asimetri informasi juga dapat mengurangi tercapainya efisiensi investasi karena adanya perbedaan level informasi antara manajer dan pemegang saham (*principal-agent conflict*). Untuk mencapai kesejahteraan pribadi, manajer akan memilih kesempatan investasi yang tidak mewakili kepentingan pemegang saham.

2.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Setiap perusahaan memiliki perbedaan dalam kualitas. Beberapa perusahaan mungkin memiliki kesempatan investasi yang lebih baik, sementara perusahaan lain mungkin memiliki informasi riset dan pengembangan yang sangat baik. Informasi-informasi semacam ini bermanfaat bagi investor. Perusahaan akan berusaha untuk menginformasikan kualitas perusahaannya kepada investor atau audiens laporan keuangan yang lain. Teori *signalling* menjelaskan bahwa manajer akan menginformasikan atau memberi sinyal mengenai kualitas perusahaannya untuk

mengurangi perbedaan informasi. Adanya karakteristik khusus dalam setiap perusahaan, akan memberikan adanya perbedaan kualitas informasi antar perusahaan. Karena adanya perbedaan informasi (*asymmetric information*) yang dimiliki antar perusahaan ini, maka manajer akan berusaha memberi *signal* (sinyal) mengenai informasi yang dimilikinya kepada investor. Scott (2012) mendefinisikan sinyal sebagai *an action taken by a high-type manager that would not be rational if that manager was low-type*.

High-type manager adalah manajer pada perusahaan yang dipersepsikan memiliki kredibilitas tinggi oleh investor akan dapat memberikan sinyal yang lebih murah dibandingkan *low-type manager*. Berdasarkan *signalling theory*, manajer memiliki pilihan untuk mengkomunikasikan kualitas perusahaan dengan berbagai cara. *Signalling theory* mengklasifikasikan sinyal menjadi dua kelompok besar yaitu sinyal secara langsung dan sinyal secara tidak langsung. Sinyal secara langsung tercermin dalam pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sinyal secara tidak langsung diantaranya terkait dengan jumlah ekuitas yang dipertahankan, kualitas audit, struktur modal, kebijakan dividen, pemilihan kebijakan akuntansi dan publikasi peramalan perusahaan.

Informasi akuntansi mempengaruhi kinerja ekonomis perusahaan dengan menyediakan informasi yang membantu manajer mengidentifikasi kesempatan investasi. Keputusan investasi tergantung pada ekspektasi pertumbuhan di masa yang akan datang. Informasi akuntansi membantu memberikan ekspektasi yang lebih tepat, membedakan antara proyek yang menguntungkan dengan proyek yang tidak menguntungkan. Sehingga semakin tinggi kualitas informasi akuntansi akan memperbaiki keputusan investasi. Dengan kata lain informasi akuntansi disusun dengan memperhatikan kebermanfaatan informasi tersebut terutama dalam proses pengambilan keputusan.

Pendekatan manfaat dalam pengambilan keputusan memandang bahwa *if we can't prepare theoretically correct financial statement, at least we can try to make financial statement more useful* (Scott, 2012). Perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan ini berlawanan dengan perspektif lain dari peran pelaporan keuangan yang disebut *stewardship* yang terkait dengan bagaimana melaporkan kesuksesan perusahaan atau bagaimana mengelola sumber daya perusahaan. Adopsi pendekatan kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan memunculkan dua pertanyaan penting. Pertama, siapa pengguna informasi akuntansi? Terdapat banyak kelompok pengguna informasi

akuntansi yang kemudian disebut sebagai konstituen akuntansi. Kedua, apa yang menjadi masalah dalam pengambilan keputusan bagi pengguna informasi akuntansi? Dengan memahami masalah ini, akuntan akan dapat menyusun laporan keuangan yang lebih baik yang mampu memenuhi kebutuhan informasi dari para konstituen. Dengan kata lain, dengan menyajikan informasi laporan keuangan yang spesifik sesuai kebutuhan pengguna akan meningkatkan proses pengambilan keputusan, sehingga laporan keuangan menjadi lebih bermanfaat.

Single-person decision theory mengambil dari sudut pandang seseorang yang harus mengambil keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Teori ini mengakui bahwa tidak ada probabilitas yang tetap meski pun dalam kondisi ideal, sehingga dilakukan prosedur-prosedur formal untuk mengambil keputusan terbaik yang dipilih dari berbagai alternatif. Prosedur formal ini memerlukan tambahan informasi untuk merevisi penilaian subyektif pada saat pengambilan keputusan (Scott, 2012).

Riset mengenai hubungan antara investasi perusahaan dan arus kas internal masih mengalami perdebatan baik secara teoritis maupun secara empiris. Perspektif senjangan informasi menyimpulkan bahwa hubungan ini dipicu oleh adanya ~~wedge~~ masalah antara biaya internal dan dana eksternal, yang muncul karena manajemen memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pemegang saham. Sebaliknya, teori *agency cost* memprediksi adanya hubungan positif antara investasi dan arus kas, dengan adanya kecenderungan manajemen untuk melakukan *over-investment* ketika perusahaan memiliki kelebihan arus kas internal. Menurut teori ini, perusahaan yang memiliki masalah kesenjangan informasi dan atau biaya keagenan akan menghadapi ~~wedge~~ masalah yang lebih tinggi dalam hal pendanaan internal dan pendanaan eksternal dan oleh karena itu pengeluaran investasi akan lebih ~~sensitive~~ sensitif terhadap ketersediaan dana internal (Attig *et al.* 2012).

2.3 Efisiensi Investasi

Teori ekonomi keuangan berpendapat bahwa proses investasi modal yang tidak optimal sebagian besar dipicu adanya asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia modal eksternal. Beberapa teori keuangan menunjukkan bagaimana asimetri informasi *ex ante* antara manajer dan penyedia modal eksternal mempengaruhi bagaimana perusahaan mengalokasikan modalnya ke kesempatan investasi. Berbagai riset menguji

overinvestment dari sudut pandang merger dan akuisisi, Chari *et al.* (2008; Cho, (1998). Menurut *free cash flow hypothesis* terdapat dua perspektif mengapa perusahaan melakukan *overinvestment* dalam membeli perusahaan target. Pertama, karena mereka terlalu percaya dengan kemampuannya untuk menciptakan nilai, kedua, karena mereka lebih suka membangun kerajaan daripada membayar kelebihan arus kas, Billet *et al.* (2011). Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa pendanaan dan pilihan manajemen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan jika terdapat dua asumsi, yaitu, total arus kas perusahaan tidak terpengaruh dengan pilihan manajemen tersebut dan “pasar yang sempurna”. Asumsi pertama adalah kondisi tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan dan kontrak yang sempurna. Asumsi kedua, dalam pasar yang sempurna, investor dapat menciptakan portofolio sesuai dengan pola arus kas yang diinginkan dan sesuai dengan keterbatasan anggaran atau struktur keuangan, (Titman, 2002). Teori nilai perusahaan juga memandang perusahaan sebagai satu set kontrak antara banyak pihak, dan struktur keuangan perusahaan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan (Manurung, 2012).

Sejak penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1977), berbagai penelitian dalam bidang *corporate finance* dikembangkan dan difokuskan pada pengaruh konflik antara *shareholder-bondholder* terhadap pendanaan dan keputusan investasi. Bukti mendasar yang ditunjukkan dalam topik penelitian terkait dengan masalah tersebut adalah bahwa manajer yang mewakili pemegang saham memiliki motivasi untuk yang mewakili kepentingannya sendiri dan bahwa biaya keagenan yang muncul dari motivasi ini mempengaruhi biaya pendanaan utang dan oleh karena itu akan mempengaruhi kombinasi optimal antara ekuitas dan utang perusahaan, Mauer (2005); Durnev, 2004; Drakos dan Bekiris (2010). Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa manajer dengan level kepemilikan yang kecil gagal untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena mereka memiliki motivasi untuk mengambil keuntungan pribadi.

Chen *et al.* (2011b) menjelaskan bahwa apa yang menjadi pemicu bagi investasi perusahaan merupakan pertanyaan fundamental dalam *corporate finance*. Dalam pasar yang sempurna, kebijakan investasi perusahaan semata-mata hanya bergantung kepada kesempatan investasi yang diukur dengan *Tobin's Q*. Namun dalam dunia nyata perusahaan melakukan penyimpangan dari pengambilan keputusan investasi yang

optimal yang terkait dengan berbagai friksi. Model teoritis dan empiris menyebutkan dua friksi yaitu asimetri informasi dan masalah keagenan.

2.3.1 Definisi Efisiensi Investasi

Secara konsep, perusahaan dikatakan melakukan efisiensi investasi jika perusahaan mengambil proyek dengan nilai *net present value* (NPV) positif dengan kondisi tidak terdapat masalah keagenan dan asimetri informasi. Chen *et al.* (2011b) menjelaskan bahwa apa yang menjadi pemicu bagi investasi perusahaan merupakan pertanyaan fundamental dalam *corporate finance*. Dalam pasar yang sempurna, kebijakan investasi perusahaan semata-mata hanya bergantung kepada kesempatan investasi yang diukur dengan *Tobin's Q*. Namun dalam dunia nyata perusahaan melakukan penyimpangan dari pengambilan keputusan investasi yang optimal yang terkait dengan asimetri informasi dan masalah keagenan.

Asimetri informasi dan masalah keagenan dapat mengakibatkan tidak diambilnya seluruh investasi yang menguntungkan. Asimetri informasi antara manajer dan penyedia modal, dapat mengakibatkan kendala pembiayaan yang lebih ketat, sehingga perusahaan cenderung lebih tergantung pada arus kas yang dihasilkan internal daripada pendanaan eksternal dalam membiayai investasinya, Hovakimian (2011). Dalam hal ini berarti perusahaan tidak melakukan optimalisasi tingkat investasinya dan berada pada posisi *underinvestment* dan *overinvestment*.

Biddle *et al.* (2009) menjelaskan bahwa dalam model *adverse selection* jika manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki investor, mereka akan melipatgandakan penerbitan saham untuk menjualnya dengan harga *overprice*. Jika sukses manajer akan melakukan *over investment* dari hasil penjualan tersebut. *Under-investment* merupakan kondisi tidak diambilnya proyek yang berpotensi bernilai NPV positif dalam posisi tidak ada *adverse selection*. *Over-investment* merupakan kondisi ketika berinvestasi pada proyek dengan nilai NPV negatif.

Whited (2006) menggunakan model *hazard* untuk menguji frekuensi dari investasi perusahaan dengan mengelompokkan perusahaan berdasarkan proksi apakah perusahaan tersebut cenderung *financially constrained* atau tidak. Perusahaan yang secara keuangan terbatas akan memiliki tingkat *moral hazard* yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak memiliki keterbatasan keuangan, konsisten dengan pentingnya keterbatasan

keuangan. Manajer akan memaksimalkan kesejahteraan pribadinya dengan cenderung untuk membuat investasi yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Biddle *et al.* (2009) menyebutkan bahwa model *moral hazard* menggunakan intuisi ini untuk memperlihatkan bahwa manajer akan berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif ketika terdapat perbedaan motivasi antara *agent-principal*. *Moral hazard* dapat mengarah pada *over* atau *under investment* tergantung pada ketersediaan modal. Di sisi lain kecenderungan alami untuk melakukan *over investment* akan menghasilkan kelebihan investasi *ex post* jika perusahaan memiliki sumber daya untuk berinvestasi. Keterbatasan keuangan membatasi jumlah modal yang menjadi diskresi manajer dan menahan mereka untuk mengejar kesempatan investasi. Hal ini menurunkan kemampuan mereka untuk menjalankan proyek dengan NPV positif.

Verdi *et al.* (2006) menjelaskan dua determinan dari efisiensi investasi. *Pertama*, perusahaan perlu meningkatkan modal untuk mendanai kesempatan investasinya. Dalam pasar sempurna, seluruh proyek dengan nilai *net present value* (NPV) positif harus didanai. Keterbatasan pendanaan akan menyebabkan perusahaan tidak dapat mengambil semua investasi atau proyek dengan nilai NPV positif. Hal ini terjadi karena besarnya biaya yang diperlukan untuk meningkatkan modal sehingga akhirnya terjadi *underinvestment*. *Kedua*, meskipun jika perusahaan kemudian memutuskan untuk meningkatkan modal, tidak ada jaminan bahwa perusahaan telah melakukan investasi dengan tepat. Shin dan Kim (2002) dengan menggunakan data kuartalan menemukan bahwa investasi modal perusahaan secara signifikan lebih besar di kuartal ke empat, dibandingkan dengan kuartal yang lain. Fenomena ini terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan kas yang lebih besar dan untuk perusahaan yang terdiversifikasi. Penelitian ini menunjukkan adanya tingkat biaya keagenan yang tinggi dalam keputusan investasi.

2.3.2 Ukuran Efisiensi Investasi

Model neo klasik dari investasi memprediksi bahwa perusahaan akan berinvestasi hingga mencapai level *marginal cost* dari investasi sama dengan *marginal profitability* dari modal. Namun, biaya keagenan dan *moral hazard* dapat menyebabkan keputusan investasi tergantung pada arus kas internal.

Secara konsep, efisiensi investasi adalah ketika perusahaan melakukan investasi hanya pada proyek investasi dengan NPV positif. Biddle *et al.* (2009), Gomariz dan Ballesta (2014), Biddle *et al.* (2009) mengukur efisiensi investasi sebagai deviasi dari

investasi ekspektasian dari model yang memprediksi investasi sebagai fungsi dari *growth opportunities*. Sehingga, *under (over) investment* yang merupakan nilai deviasi negatif (positif) dari investasi ekspektasian dianggap sebagai investasi yang tidak efisien.

Biddle *et al.* (2012), memperbaiki pengukuran efisiensi investasi yang digunakan pada penelitian sebelumnya. Pengukuran efisiensi investasi pada Biddle *et al.* (2009) memiliki kelemahan dalam hal pengukuran sensitivitas arus kas, yaitu nilai *market-to-book ratio* (MTB) sebagai proksi untuk Tobin's Q ditentukan secara endogenus sehingga tidak dapat menangkap secara utuh arus kas yang mencerminkan *growth opportunities* yang direfleksikan dalam sensitivitas arus kas. Untuk mengatasi masalah ini, Biddle *et al.* (2012) menerapkan *heterogeneous two-stage linear regression* untuk mengestimasi rasio MTB perusahaan. Tahap pertama meregresi MTB *two-year lagged* dan *three-year lagged* untuk variabel intensitas modal, kemudian MTB level perusahaan estimasian dalam model regresi sensitivitas *cash flow* pada tahap dua dengan mengacu dari Biddle dan Hillary (2006). Das dan Pandit (2010) mengukur efisiensi investasi sebagai residual dari regresi total investasi atas penjualan yang diestimasi secara *cross sectional* pada level industri. Verdi (2006) mengukur efisiensi investasi dengan menggunakan model estimasi yang memprediksi level investasi perusahaan dan kemudian menggunakan nilai residualnya sebagai proksi untuk investasi yang tidak efisien. Investasi sebagai fungsi dari *growth opportunities* yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Hovakimian (2011) menguji apakah kapasitas perusahaan untuk meningkatkan modal mempengaruhi efisiensi alokasi modal yang ada ke proyek-proyek investasi alternatif. Penelitian tersebut mengasumsikan bahwa semakin sulit diperoleh maka alokasi modal cenderung akan makin efisien. Pengukuran efisiensi investasi dilakukan dengan mempertimbangkan periode resesi dan non resesi pada perusahaan konglomerasi. Pada periode non resesi, ketika pasar modal eksternal lebih mudah diperoleh, alokasi modal internal cenderung tidak efisien. Perusahaan konglomerasi cenderung lebih banyak mengalokasikan modal pada segmen dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pada periode resesi ketika ketersediaan modal eksternal terbatas, perusahaan konglomerasi secara signifikan meningkatkan efisiensi modal internalnya dengan lebih banyak mengalokasikan modal pada segmen dengan pertumbuhan yang tinggi.

Chen *et.al.*, (2011) mengukur efisiensi investasi sebagai deviasi dari investasi ekspektasian dengan menggunakan model yang memprediksi investasi sebagai fungsi

dari kesempatan bertumbuh. *Underinvestment* (deviasi negatif dari investasi ekspektasian) dan *overinvestment* (deviasi positif dari investasi ekspektasian) menunjukkan investasi yang tidak efisien. Model investasi kemudian diestimasi secara *cross-sectional* dengan paling sedikit sepuluh observasi dalam satu kelompok industri.

Chen dan Chen (2012), Rajan *et al.* (2000) menyebutkan bahwa efisiensi investasi dari perusahaan yang terdiversifikasi akan dipengaruhi oleh kesempatan bertumbuh, keragaman kesempatan investasi dan ukuran perusahaan. Ukuran efisiensi investasi dihitung dengan Rasio Investasi Relatif (RINV), *relative value added by allocation* (RVA) dan *absolute value added by allocation* (AVA). RINV merupakan perbedaan antara rata-rata tertimbang penjualan perusahaan dengan *capital expenditure* antara segmen dengan kesempatan tumbuh yang tinggi dan segmen dengan kesempatan tumbuh yang rendah. RVA dihitung dari pembobotan investasi segmen dengan nilai median dari kesempatan tumbuh segmen tersebut. AVA dihitung dari perbedaan investasi segmen aktual dan investasi dari sebuah segmen dan membobotnya dengan selisih Tobin's Q segmen.

Anderson *et al.* (2012) mempertimbangkan kepemilikan keluarga sebagai faktor yang mempengaruhi horison investasi jangka panjang. Horison investasi jangka panjang dalam penelitian tersebut investasi R&D (*research and development*). Kepemilikan keluarga memiliki akses ke informasi privat, dan kemampuan memonitor manajemen, hal ini meningkatkan efisiensi dalam proses investasi R&D. Dalam hal ini efisiensi investasi mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga sumber daya yang dialokasikan untuk proyek R&D lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

Eisdorfer *et al.* (2013) mengukur efisiensi investasi sebagai deviasi dari kebijakan investasi optimal perusahaan yaitu selisih dari nilai investasi aktual dengan investasi ekspektasian. Investasi actual diestimasi dari nilai kotor pembelanjaan modal dibagi dengan nilai buku aset total ada awal tahun. Investasi ekspektasian diestimasi dari nilai tengah investasi dalam industri pada tahun berjalan. Penelitian tersebut menguji bagaimana kesamaan antara rasio *leverage* kompensasi eksekutif dan rasio *leverage* perusahaan mempengaruhi kualitas keputusan investasi perusahaan. Semakin tinggi selisih nilai *leverage* mengarah pada distorsi investasi. Manajer dengan komponen

kompensasi berbasis utang cenderung akan *under investment*, sementara manajer dengan kompensasi berbasis ekuitas cenderung *over investment*.

2.4 Adopsi *International Financial Reporting Standard* (IFRS)

Konvergensi pelaporan keuangan internasional saat ini merupakan salah satu agenda yang sangat penting dalam sejarah akuntansi dunia. Penerapan Standar Pelaporan Keuangan Internasional yaitu IFRS (*International Financial Reporting Standards*) oleh perusahaan publik di seluruh dunia merupakan salah satu perubahan yang paling signifikan dalam sejarah pelaporan akuntansi keuangan. Saat ini, lebih dari 100 negara telah menerapkan atau setidaknya mengambil langkah konvergensi dalam pelaporan keuangannya di masa depan (Sacho & Oberholster, 2008), dan hingga Hingga tahun 2016, telah 147 negara yang melakukan adopsi IFRS, termasuk negara-negara di ASEAN (IASPlus, 2016).

Negara Uni Eropa telah mewajibkan setiap perusahaan publik untuk menerapkan IFRS dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasiannya (IASPlus) sejak tahun 2005. Di Amerika Serikat, Securities and Exchange Commission (SEC) juga telah mengizinkan perusahaan non-AS yang akan *listing* di Amerika Serikat untuk mengajukan laporan keuangan sesuai dengan IFRS tanpa rekonsiliasi (SEC, 2007). Penerapan IFRS di beberapa negara Asia bervariasi, seperti Singapura, China, Hong Kong, Malaysia, dan Filipina telah menerapkan IFRS sebelum tahun 2010. Namun beberapa negara yang lain seperti Indonesia, Jepang, India akan menerapkan IFRS setelah tahun 2011 (IASPlus). Selain itu, hampir seluruh perusahaan di dunia secara langsung atau tidak langsung dipengaruhi oleh IFRS yang dikeluarkan oleh IASB (*International Accounting Standards Board*) (Alali& Cao, 2010).

Tujuan utama dari adopsi IFRS dan harmonisasi sistem akuntansi adalah menyediakan informasi dengan kualitas tinggi, memperbaiki efisiensi pasar, meminimalkan *cost of capital* dan meningkatkan peluang perusahaan untuk mengakses modal. IFRS telah ditetapkan oleh sejumlah negara di dunia, dengan tingkat adopsi yang berbeda-beda. Adopsi IFRS dapat dilakukan dalam lima tingkatan. Pertama *full adoption*, yaitu suatu negara mengadopsi seluruh produk IFRS dan menerjemahkannya secara *word by word*. Kedua, *adapted*, yaitu suatu negara mengadopsi seluruh IFRS tetapi disesuaikan dengan kondisi suatu negara. Ketiga, *piecemeal* yaitu suatu negara mengadopsi sebagian

nomor IFRS yaitu nomor standar tertentu dan memilih paragraf tertentu saja. Keempat, *referenced*, yaitu suatu negara menjadikan IFRS sebagai referensi dalam pembentukan standar yang dibuat sendiri oleh badan pembuat standar. Kelima, *not adoption at all*, yaitu suatu negara sama sekali tidak mengadopsi IFRS (Wardhani *et al.* 2015).

Standar akuntansi yang berkualitas akan memungkinkan investor memperoleh informasi finansial yang akurat. Proses adopsi IFRS merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan kualitas informasi finansial. Namun IFRS tidak serta merta menjadi solusi karena proses konvergensi merupakan proses yang kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai factor seperti factor politik, budaya dan perbedaan regulasi. Faktor-faktor ini seringkali menimbulkan ketidakpastian dan resistensi. Namun demikian, pendukung IFRS mengklaim bahwa harmonisasi standar akuntansi melalui adopsi IFRS tidak hanya dapat meningkatkan level dan jumlah pengungkapan publik, tetapi juga meningkatkan kualitas pengungkapan melalui laporan keuangan yang semakin transparan, tepat waktu dan dapat diperbandingkan. Penggunaan standar akuntansi internasional akan dapat meningkatkan komparabilitas laporan keuangan sehingga laporan keuangan akan dapat lebih diandalkan. IASB menyusun seperangkat standar akuntansi yang berkualitas tinggi dengan mengadopsi *principle-based* yang memungkinkan investor memperoleh informasi yang dapat diperbandingkan di negara yang berbeda (Perera dan Baydoun, 2007). Seperangkat standar akuntansi yang memiliki kualitas tinggi memungkinkan investor memperoleh informasi yang dapat dipercaya.

Beberapa penelitian telah dilakukan berkaitan dengan harmonisasi dan konvergensi standar akuntansi global. Barth *et al.* (2008) dan Gassen dan Sellborn (2006) menemukan bahwa adanya peningkatan kualitas pelaporan keuangan setelah perusahaan melakukan konvergensi IFRS secara sukarela. Barth *et al.* (2008) menemukan bahwa sampel perusahaan yang secara sukarela mengadopsi IFRS menunjukkan tingkat manajemen laba yang lebih rendah dan lebih besar *timely loss recognition* dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang menggunakan SAK (Standar Akuntansi Keuangan) domestik.

Penelitian lain seperti Alali dan Foote (2012), Chalmers *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa terjadi ~~perubahan~~ peningkatan relevansi nilai informasi akuntansi setelah adopsi IFRS yang bersifat wajib. Ampofo (2005) menguji perbedaan antara U.S GAAP dan IAS dengan membandingkan beberapa transaksi seperti penilaian aset,

penilaian persediaan, aset tidak berwujud, perubahan akuntansi, penggabungan usaha, penghentian usaha, *extraordinary item*, biaya R&D, kapitalisasi biaya pinjaman dan laporan arus kas. Peng *et al.* (2008) menunjukkan keberhasilan proses konvergensi IFRS di Cina. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya peningkatan kesesuaian dengan IFRS dan konsistensi dalam penggunaan metode akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan. Penelitian tersebut mengevaluasi proses konvergensi perusahaan dalam tiga perspektif yaitu, tingkat kesesuaian antara GAAP Cina dan IFRS, konsistensi pilihan metode akuntansi dengan GAAP Cina dan IFRS, dan identifikasi perbedaan signifikan antara laba bersih yang dihasilkan dengan GAAP Cina dengan laba bersih yang dihasilkan dari laporan keuangan berbasis IFRS.

Berbeda dengan adopsi penuh, harmonisasi standar akuntansi internasional memiliki sifat lebih fleksibel dan terbuka. Harmonisasi standar akuntansi internasional menurut Choi dan Meek (2008) berarti proses meningkatnya kesesuaian praktik akuntansi melalui penyusunan standard akuntansi internasional. Dengan harmonisasi maka akan mengurangi alternatif praktik akuntansi, namun diharapkan tetap mempertahankan fleksibilitas yang tinggi. Konvergensi dan adopsi IFRS merupakan proses yang kompleks, namun penggunaan IFRS memiliki implikasi penting bagi perusahaan dan investor karena (1) mengurangi biaya modal dan kemudahan menggunakan satu standar pelaporan yang konsisten dari anak perusahaan di berbagai negara; (2) investor memiliki informasi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan investasinya di pasar global (IASPlus-Deloitte).

Manfaat yang dapat diperoleh dengan adanya konvergensi IFRS menurut Choi dan Meek (2008) dan Doupnik dan Perera (2009) adalah (i) menghasilkan standar pelaporan keuangan yang kualitasnya tinggi dapat digunakan untuk meningkatkan alokasi modal yang lebih efisien, sehingga *cost of capital* dapat dikurangi; (ii) Investor dapat melakukan keputusan yang tepat atas investasinya, karena adanya transparansi dan komparabilitas yang lebih baik dalam pasar global; (iii) Perusahaan dapat meningkatkan strategi pengambilan keputusan dalam merger dan akuisisi; dan (iv) Pengetahuan akuntansi dapat ditransfer dengan lebih mudah di dunia.

IFRS menggunakan pendekatan *principle-based* dalam penyusunan standar akuntansi dengan mengizinkan beberapa alternatif dalam penerapan standarnya. Pendekatan *principle-based* ini memungkinkan beberapa perlakuan dalam suatu transaksi akuntansi. Dalam level negara, industri dan perusahaan, satu isu akuntansi yang sama

terdapat kemungkinan perlakuan yang berbeda. Hal ini berbeda dengan pendekatan *rule-based* yang memberikan aturan secara rinci atas satu penerapan standar (Doupnik dan Perera, 2009; Alali dan Cao (2010). Dengan demikian standar akuntansi yang *principle-based* lebih memiliki keluasaan dalam penerapan sebuah standar.

2.4.1 Manfaat Adopsi International Financial Reporting Standard

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara laba menurut IFRS dengan standar domestik, termasuk standar Amerika (Ding *et al.* 2007; Atwood *et al.* 2011). Laba yang dilaporkan berdasarkan IFRS mungkin berbeda dengan laba menurut standar domestik karena terdapat perbedaan fleksibilitas pelaporan. IFRS yang sering dipandang sebagai *principle-based* sementara standar domestik di beberapa negara (dan terutama di Amerika Serikat) lebih bersifat *rule-based*. Carmona dan Trombetta (2008) menyatakan bahwa aturan standar yang *rule-based* akan menggunakan perlakuan akuntansi yang sama pada perusahaan yang beroperasi dalam situasi yang berbeda. Perlakuan yang sama ini akan menekan biaya informasi karena mengurangi biaya informasi yang dapat dilakukan dengan mengamati pilihan kebijakan akuntansi perusahaan.

IASB (2010), menyebutkan karakteristik kualitatif dari informasi akuntansi agar informasi akuntansi dapat bermanfaat bagi penggunanya. Karakteristik kualitatif tersebut antara lain relevansi nilai, penyajian sebenarnya, komparabilitas, verifiabilitas, ketepatanwaktuan, dan dapat dipahami. Marra *et al.* (2011) menyebutkan bahwa sejak 2005, perusahaan di Eropa telah diharuskan untuk menyusun laporan keuangan dengan menggunakan IFRS. Standar yang diterbitkan oleh IASB ini, dirancang untuk meningkatkan komparabilitas laporan keuangan, memperbaiki transparansi dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan agar bermanfaat bagi investor dan untuk meningkatkan fungsi pasar modal. Untuk mencapai hal tersebut, IASB menerbitkan *principle-based standard* dan mengambil langkah untuk mengeliminasi alternatif akuntansi dan mengharuskan pengukuran yang lebih baik dalam merefleksikan posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Standar ini juga dimaksudkan untuk membatasi perilaku manajer yang oportunistik ketika menentukan angka-angka akuntansi (Ashbaugh dan Pincus, 2001, Sun *et al.* 2011).

Penelitian yang membuktikan secara empiris manfaat dari implementasi IFRS dalam menciptakan informasi akuntansi yang mengandung karakteristik kualitatif

tersebut telah banyak dilakukan. Ding *et al.* (2007) menganalisis determinan dan pengaruh dari perbedaan antara *Domestic Accounting Standards* (DAS) dan *International Accounting Standards* (IAS). Dengan menggunakan sampel 30 negara di tahun 2001, penelitian tersebut membentuk angka indeks *absence* dan *divergence*. *Absence* mengukur bagaimana regulasi yang terkait dengan akuntansi tidak diatur di DAS tetapi diatur dalam IAS. *Divergence*, mengukur kondisi ketika terdapat perbedaan aturan di DAS dan IAS terkait dengan masalah akuntansi yang sama. Secara umum hasil penelitian tersebut menunjukkan pentingnya proses harmonisasi standar akuntansi.

Jones *et al.* (2011) menyatakan bahwa IFRS dimaksudkan untuk menjadi satu set standar akuntansi global, dengan tujuan utama mengurangi perbedaan finansial internasional. Penelitian Jones *et al.* (2011) menguji apakah perusahaan yang terdaftar di Uni Eropa dan Australia mengalami penurunan perbedaan yang signifikan dalam laporan keuangannya. Hasilnya mengindikasikan bahwa terjadi pengurangan perbedaan laporan keuangan yang signifikan pada periode setelah adopsi IFRS.

Marra *et al.* (2011) membuktikan bahwa dewan direksi independen dan komite audit tetap memiliki peran penting di perusahaan dalam mengurangi manajemen laba setelah implementasi IFRS dan regulasi akuntansi memiliki kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan efektivitas *corporate governance*. Sun *et al.* (2011), menguji pengaruh adopsi IFRS terhadap kualitas laba. Kualitas laba diukur dengan proksi akrual diskresioner, *target beating*, persistensi laba, *timely loss recognition* dan ERC. Pengaruh adopsi IFRS diuji dengan menggunakan model regresi *difference-in-difference*. Adopsi IFRS merupakan variabel indikator dengan nilai 1 untuk perusahaan *post-IFRS* dan nilai 0 untuk *pre-IFRS*. Untuk tiga pengukuran kualitas laba, akrual diskresioner, *timely loss recognition* dan ERC tidak ada perbedaan kualitas laba pada periode *pre* dan *post* IFRS. Sementara untuk dua ukuran lainnya *target beating* dan persistensi laba ditemukan bukti bahwa terjadi peningkatan kualitas laba setelah adopsi IFRS.

Li (2010), menguji apakah adopsi wajib IFRS di Eropa pada tahun 2005 mengurangi *cost of equity*. Dengan menggunakan sampel observasi 6.546 perusahaan selama 1995-2006 ditemukan bahwa secara rata-rata adopsi wajib IFRS secara signifikan mengurangi *cost of equity* terutama di negara dengan penegakan hukum yang kuat dan adanya peningkatan pengungkapan dan semakin baiknya komparabilitas merupakan dua hal yang mendorong berkurangnya *cost of equity*. Landsman *et al.* (2012) menguji apakah

terjadi peningkatan kandungan informasi dari informasi laba pada negara-negara pengadopsi wajib IFRS. Hasil penelitiannya menemukan bahwa terjadi peningkatan kandungan informasi di 16 negara yang mengadopsi IFRS relatif terhadap 11 negara yang mempertahankan standar akuntansi domestik. Penelitian tersebut menggunakan dua ukuran kandungan informasi laba yaitu volatilitas return tidak normal dan volume perdagangan tidak normal.

2.4.2 *International Financial Reporting Standard* dan Lingkungan Pelaporan

Pelaporan keuangan yang disusun berdasarkan standar internasional IFRS telah menjadi sesuatu yang wajib dilakukan di banyak negara. Telah banyak penelitian yang dilakukan terkait dengan implementasi standar akuntansi internasional ini, Barth (2008); Soderstrom dan Sun (2007), dan Tyrall *et al.* (2007) menyebutkan bahwa tendensi negara-negara untuk mengadopsi IFRS semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Manfaat dari IFRS terlihat telah banyak diterima oleh praktisi, pemerintah dan akademisi. Era globalisasi, ekonomi internasional, meningkatnya *foreign direct investment*, pertumbuhan pasar finansial internasional dan pengaruh dari organisasi internasional seperti IASB dan Bank Dunia mendorong ke arah harmonisasi sistem akuntansi.

Seiring dengan globalisasi pasar finansial internasional, ide untuk mengadopsi bahasa pelaporan keuangan yang sama untuk meningkatkan komparabilitas, semakin meluas. Adopsi IFRS seperti telah dijelaskan sebelumnya menjadi pilihan bagi negara-negara Eropa dan negara lainnya. Lebih dari 100 negara sepakat untuk mengadopsi IFRS. Implementasi IFRS akan mempermudah komparabilitas kinerja keuangan perusahaan dari negara yang berbeda. Hal ini akan meningkatkan efektivitas dalam kompetisi perolehan dana internasional dan mendorong pasar modal menjadi lebih efisien, sehingga *cost of capital* perusahaan menjadi semakin rendah (Jeanjean dan Stolowy, 2008). Potensi manfaat adopsi IFRS ini juga mencerminkan adanya peningkatan kualitas pelaporan keuangan, seperti telah dijelaskan pada bagian sebelumnya.

Kebutuhan akan adopsi IFRS sebagai standar yang digunakan dalam penyusunan pelaporan keuangan juga tidak terlepas dari kebutuhan akan informasi akuntansi. Beyer *et al.* 2010, menjelaskan bahwa informasi akuntansi memainkan dua peran penting dalam ekonomi berbasis pasar. *Pertama*, informasi akuntansi memungkinkan penyedia modal (pemegang saham dan kreditur) untuk mengevaluasi potensi *return* dari kesempatan investasi (*the ex-ante or valuation role of accounting information*).

Kedua, informasi akuntansi memungkinkan penyedia modal untuk mengawasi penggunaan dari modal yang mereka tanamkan (*the ex-post or stewardship role of accounting information*). Peran penting ini dapat terlaksana jika implementasi IFRS dilakukan dengan baik. Implementasi IFRS juga akan mengubah *regulatory environment* dan lingkungan pelaporan. Sebagai contoh, Muniandy dan Ali (2012) adopsi IFRS di Malaysia mendorong lingkungan pelaporan di Malaysia untuk membentuk regulasi yang mendorong implementasi IFRS dengan lebih baik. Malaysia merupakan salah satu pusat bisnis dan finansial di wilayah Asia. Adopsi IFRS mendorong terbentuknya lembaga-lembaga yang menciptakan regulasi yang sejalan dengan tujuan IFRS, misalnya *Companies Commission of Malaysia Act 2001* sebuah lembaga yang mengatur perusahaan dan kegiatan bisnis.

Ball (2001) berpendapat bahwa IFRS memungkinkan informasi akuntansi yang berkualitas dalam pelaporan keuangan publik dan sistem pengungkapan yang dapat dicapai melalui (i) pelatihan profesi auditing dengan jumlah yang memadai dan kemampuan profesional yang tinggi (ii) independensi manajer yang memastikan reliabilitas laporan keuangan (iii) pemisahan sejauh mungkin pelaporan keuangan publik dan pajak penghasilan perusahaan sehingga tujuan pajak tidak mengaburkan informasi keuangan (iv) memperbaiki struktur kepemilikan perusahaan dan pengelolaannya untuk mencapai proses pasar terbuka bagi informasi publik yang dapat dipercaya, (v) membentuk sistem untuk membentuk dan mempertahankan standar akuntansi yang independen dan berkualitas dan (vi) adalah yang paling penting, pembentukan sistem legal efektif yang independen untuk mendeteksi kecurangan, manipulasi dan kegagalan untuk mentaati standar akuntansi dan keharusan pengungkapan yang lain. Dengan kata lain, adopsi IFRS mendorong lingkungan pelaporan berubah ke arah yang lebih baik untuk menciptakan informasi yang lebih baik yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2.5 Corporate Governance

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak

selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Pemisahan kepemilikan dari pengendalian dan konsekuensi masalah keagenan tersebut memunculkan permintaan akan berbagai mekanisme insentif dan mekanisme pengawasan untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai keinginan *stakeholders* (Fama dan Jensen, 1983).

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agent* dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dan Fama dan Jensen (1983). Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi antara pihak-pihak yang saling bekerja sama untuk mencapai tujuan dengan pembagian kerja yang berbeda. Teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan kepada pihak lain (*agent*), agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Jika setiap individu bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing, maka akan timbul konflik kepentingan. Konflik kepentingan dapat terjadi antara *principal* dengan *agent* sehingga memicu biaya keagenan.

Konflik keagenan antara *principal* dengan *agent* ini terjadi apabila ada kesenjangan informasi antara kedua pihak. *Principal* biasanya lebih berkonsentrasi pada tindakan diversifikasi portofolionya dan pengambilan keputusan operasional didelegasikan kepada agen, sehingga agen merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaan dibandingkan *principal*. Adanya kesenjangan informasi ini mendorong agen untuk melakukan tindakan *moral hazard*, agen melalaikan tugasnya dan mengambil kebijakan pengelolaan perusahaan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Selain itu kesenjangan informasi juga menimbulkan masalah *adverse selection* yaitu masalah ketidakpastian apakah informasi yang disajikan oleh agen yang digunakan untuk pengambilan keputusan *principal* merupakan informasi yang mencerminkan kinerja agen yang sebenarnya.

Penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Myer (1977) merupakan penelitian awal yang mempengaruhi perkembangan penelitian dalam literatur *corporate finance* yang fokus kepada pengaruh konflik antara *stockholder-bondholder* dalam pendanaan perusahaan dan pengambilan keputusan investasi. Dasar pemikiran dari dua penelitian tersebut adalah bahwa manajer bertindak atas kepentingan pemegang saham memiliki motivasi untuk melakukan *over* atau *under investment*, dan munculnya biaya keagenan

dari motivasi ini mempengaruhi biaya pendanaan utang dan mempengaruhi kombinasi optimal antara *debt* dan *equity*.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*). Namun demikian manajer memiliki motivasi untuk memenuhi kepentingannya. Hal ini dilakukan dengan melakukan pengelolaan laba sehingga laba yang dilaporkan sesuai dengan diskresi manajerial. Motivasi diskresi manajerial ini yang kemudian dapat berakibat pada berkurangnya relevansi nilai informasi akuntansi.

Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997). Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Dewan komisaris dan komite audit, sebagai struktur *corporate governance*, mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Berjalannya fungsi dewan komisaris dan komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan manajemen dengan pemegang saham minoritas dapat diminimalisasi.

Penerapan *good governance* diharapkan mampu meminimalisasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan berdampak kepada relevansi nilai dari informasi akuntansi yang disampaikan dalam laporan keuangan. Konstruk relevansi nilai didefinisikan dalam berbagai sudut pandang. Barth *et al.* (2008) menyatakan bahwa penelitian relevansi nilai menguji hubungan antara jumlah akuntansi dan nilai pasar ekuitas. Francis dan Schipper (1999) memberikan empat interpretasi relevansi nilai. *Pertama*, relevansi nilai adalah informasi laporan keuangan mempengaruhi harga saham dengan menangkap nilai intrinsik saham. *Kedua*, informasi keuangan relevan jika informasi tersebut mengandung variabel-variabel yang digunakan dalam model penilaian atau membantu dalam memprediksi variabel-variabel tersebut. Interpretasi ke tiga dan ke empat Francis dan Schipper (1999) didasarkan pada relevansi nilai sebagaimana diindikasikan melalui hubungan statistik antara informasi keuangan dan harga atau *return*. Beisland (2008) mendefinisikan relevansi nilai sebagai kemampuan informasi keuangan untuk menangkap dan menyimpulkan informasi yang menentukan nilai perusahaan. Agrawal *et al.* (2005) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak berhubungan dengan kemungkinan perusahaan melaporkan ulang laba. Machuga *et al.* (2007) mengindikasikan bahwa kualitas informasi meningkat setelah implementasi *corporate governance code*. Habib *et al.* (2008) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* diasumsikan dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen dan konsekuensinya membuat informasi akuntansi lebih kredibel dan relevan bagi pihak eksternal.

Agca dan Mozumdar, (2008), Mauer dan Sarkar (2005) menyimpulkan bahwa Mekanisme *corporate governance* akan memperbaiki kualitas pengawasan dan kualitas informasi sehingga mampu mengurangi biaya keagenan dan mengatasi masalah kesenjangan informasi.

Edelen *et al.* (2012) memberikan bukti empiris mengenai peran pengungkapan laporan keuangan sebagai solusi dari masalah keagenan terkait dengan pendelegasian manajemen investasi. Hipotesis utama dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin tinggi transparansi dalam pembelanjaan operasi akan berakibat pada menurunnya biaya keagenan atau dengan kata lain menghasilkan kinerja imbal hasil yang lebih baik. Childs *et al.* (2005), menguji interaksi antara pendanaan fleksibel dan keputusan investasi dalam sebuah model dengan memasukkan konflik antara *stockholder*

dan *bondholder* atas kebijakan investasi. Ditemukan bahwa fleksibilitas finansial mendorong pilihan atas utang jangka pendek sehingga mampu mengurangi biaya keagenan dari *over* atau *under investment*.

Dey (2008) menyebutkan, perilaku manajerial yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi yang muncul dari konflik keagenan mencakup kegiatan yang tidak optimal bagi pemegang saham, sebagai contoh, *empire building*, konsumsi sumber daya perusahaan, menghindari investasi dengan risiko optimal dan memanipulasi atribut finansial untuk mengoptimalkan kompensasi. Douglas (2009) menguji secara simultan pemicu konflik antara *shareholders*, *bondholder* dan manajer. Konflik manajer-pemilik muncul karena adanya kesenjangan informasi dan interaksi dengan konflik *shareholder-bondholder* (*under investment* dan konflik substitusi aset). Manajer akan melakukan tindakan yang sesuai dengan preferensi *bondholders* untuk menghindari *underinvestment*, tetapi akan melakukan tindakan yang sesuai dengan preferensi *shareholder* untuk substitusi aset.

2.5.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan komposisi modal antara utang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholders* dan *outside shareholders*. Sejak penelitian awal Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1977) berbagai literatur menunjukkan bukti-bukti empiris terkait dengan konflik antara *stockholder-bondholder* atau *inside shareholder* dan *outside shareholder* dalam pendanaan perusahaan dan keputusan investasi serta nilai perusahaan (Mauer dan Sarkar, 2005; Fayoumi dan Abuzayed, 2009; Cho, 1998; Davies *et al.* 2005). Pesan utama dari riset-riset tersebut adalah bahwa manajer yang bertindak mewakili pemegang saham memiliki motivasi untuk melakukan *underinvest* dan *overinvest* dan biaya keagenan yang muncul karena adanya motivasi ini mempengaruhi *cost of debt financing* dan kemudian mempengaruhi kombinasi optimal antara utang dan ekuitas perusahaan.

Hanson (1933) menyebutkan bahwa konflik antara manajer dan pemegang saham telah diteliti secara ekstensif, penelitian-penelitian tersebut berupaya untuk memahami *nature of the firm*. Ketika kepemilikan pemegang saham terlalu menyebar dalam mengawasi manajer, aset perusahaan dapat dimanfaatkan untuk lebih menguntungkan manajer daripada untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Solusi untuk masalah ini adalah dengan memberikan manajer bagian dalam kepemilikan saham

perusahaan. Dengan demikian, dapat mengatasi masalah *moral hazard* dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa manajer dengan level kepemilikan yang kecil gagal untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena mereka memiliki motivasi untuk mengambil keuntungan pribadi.

Hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan telah menjadi masalah yang menarik dalam *corporate finance*. Meskipun telah banyak riset dilakukan namun belum ada kesepakatan atas hasil-hasil empiris tersebut. Literatur terdahulu lebih mengarah kepada hubungan konseptual antara variabel ekonomi dan variabel kepemilikan yang memiliki masalah endogenitas. Sementara literatur dewasa ini lebih mengarah kepada motivasi *insiders* dan pengaruhnya terhadap proses maksimalisasi nilai, dan mengarah pada efek kausalitas bukan hanya sekedar signifikansi statistik Drakos *et al.* (2010). Paradigma dominan dalam *corporate finance* didasarkan pada pernyataan Berle dan Means (1932) bahwa efisiensi manajerial bergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Semakin tersebar kepemilikan ekuitas suatu perusahaan, maka akan semakin meningkat pula motivasi pemilik untuk saling mengandalkan pemilik lain untuk memonitor perusahaan.

Yeh dan Woidtke (2005), mengemukakan pertanyaan terkait dengan konsentrasi kepemilikan ini, apakah konsentrasi kepemilikan akan memungkinkan pemegang saham pengendali untuk memilih anggota direksi yang lebih ketat pengawasannya dan lebih ahli? Atau apakah konsentrasi kepemilikan akan memungkinkan pemegang saham pengendali untuk memilih anggota direksi yang dapat melakukan ekspropriasi kesejahteraan dari pemegang saham minoritas? Apakah independensi direksi akan menjadi suatu masalah dalam perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi? Tata kelola perusahaan merupakan alat untuk melindungi pemegang saham minoritas dari ekspropriasi oleh manajer atau pemegang saham kendali. Penelitian tersebut menggunakan data negara Taiwan yang memiliki sistem *dual board*, yaitu dewan direksi dan dewan pengawas. Dewan direksi bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan, dan dewan pengawas bertanggung jawab memonitor dewan direksi.

2.5.1.1 Kepemilikan Keluarga

Dalam banyak literatur telah disebutkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh penting dalam penciptaan nilai dan kinerja perusahaan Shleifer dan Vishny,

1997). Morck *et al.* (1998) menyatakan bahwa pada level rendah, kepemilikan manajerial meningkatkan nilai melalui keselarasan antara pemegang saham internal dan eksternal, sementara di level yang tinggi kepemilikan manajerial menjadi *value destroying* melalui efek *entrenchment*. Jenis konflik keagenan ini dikenal dengan jenis *Type I* (antara manajer dan pemegang saham). Untuk perusahaan keluarga, konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (konflik keagenan *Type II*) lebih sering muncul. Kepemilikan keluarga merupakan bentuk konsentrasi kepemilikan yang paling umum ditemukan pada perusahaan kecil menengah dan pada perusahaan keluarga di negara-negara berkembang. Hubungan keluarga antara pemilik dan manajer mengurangi biaya keagenan yang terkait dengan pemisahan kendali keputusan dan klaim residual. Keluarga cenderung memiliki komitmen dalam perusahaan dan memiliki motivasi yang kuat untuk mengawasi (Fleming *et al.* 2005). Demsetz and Lehn (1985) berpendapat bahwa karena kepemilikan yang terkonsentrasi dan tidak terdiversifikasi, keluarga memiliki motivasi untuk meminimalisir konflik keagenan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, kendali oleh keluarga memperoleh manfaat non finansial yang mengarah pada *entrenchment*, kendali keluarga juga mungkin berhubungan dengan manajemen yang lebih lemah dibandingkan dengan manajemen profesional. Sementara Stein (1989) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga memiliki horison investasi jangka panjang dan keputusan investasi yang efisien. Dari hasil-hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

2.5.1.2 Konsentrasi Kepemilikan

Investor institusi dengan pemahamannya dan jumlah kepemilikan saham yang besar, lebih cenderung untuk mengawasi dan mendisiplinkan manajer. Sehingga mereka memainkan peran penting yang mendorong manajer untuk berinvestasi dengan efisien dan memaksimalkan nilai perusahaan. Institusi yang berbeda akan memiliki motivasi yang berbeda dalam pengawasan, Chen *et al.* (2012). Gorton dan Schmid (1999) menyatakan bahwa semakin tersebar kepemilikan sebuah perusahaan, pengawasan yang dilakukan akan semakin tidak maksimal, karena saling mengandalkan. Sebagai alternatif, konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu aspek *corporate governance* internal untuk mengatasi masalah yang muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dan kendali (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini menunjukkan *interest alignment* yang

mengasumsikan pemegang saham besar dengan kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki motivasi dan kekuatan untuk mengawasi manajemen dengan biaya yang rendah (Nguyen *et al.* 2015, Prommin *et al.* 2016).

Fan & Wong (2002) menyatakan bahwa dengan konsentrasi kepemilikan, hak pengambilan keputusan diberikan kepada individu yang memiliki pengetahuan spesifik, hal ini akan mengurangi bocornya informasi kepada kompetitor dan menghindari munculnya biaya pengalihan informasi.

2.6 Kualitas Pelaporan Keuangan

Berbagai penelitian dan literatur telah banyak menjelaskan tentang definisi kualitas pelaporan keuangan (Iatridis, 2010; Fatima & Foote, 2012; Ashbaugh & Pincus, 2001; Barth *et al.* 2008; Holthausen, 1990). Menurut IASB (2010) dua karakteristik kualitatif yang utama dari laporan keuangan adalah relevan dan penyajian apa adanya. Informasi dalam laporan keuangan dinilai relevan jika mampu memberikan perbedaan dalam pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan. Informasi relevan memiliki nilai konfirmatif dan nilai prediktif. Penyajian apa adanya berarti informasi mencerminkan fenomena ekonomi yang sesungguhnya. Karakteristik kualitatif pendukung yang merupakan pelengkap dari karakteristik fundamental yaitu, komparabilitas, verifikasiabilitas, ketepatanwaktuan, dan dapat dipahami.

Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai ketepatan informasi laporan keuangan mengungkapkan informasi tentang operasi perusahaan. Dari sisi teori keagenan kualitas informasi akuntansi dapat dijelaskan, terkait dengan adanya asimetri informasi.

Asimetri informasi yang muncul antara manajer dengan investor memungkinkan manajer menggunakan *private information* yang mereka miliki untuk memindahkan kekayaan para investor ke diri mereka dengan jalan membesar-besarkan (*overstatement*) kinerja keuangan dalam laporan keuangan sehingga harga saham perusahaan juga ikut naik selama mereka mengelola perusahaan (LaFond dan Roychowdhury (2008)).

Scott (2012) menyatakan bahwa informasi dianggap asimetri jika satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Terdapat dua tipe asimetri utama yaitu (i) *adverse selection* dan (ii) *moral hazard*.

Adverse selection is a type of information asymmetry whereby one or more parties to business transaction, or potential transaction, have an information advantage over other parties.

Adverse selection terjadi karena beberapa pihak, misalnya manajer dan insider lain, mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dibandingkan investor luar. Terdapat beberapa cara bagi manajer dan pihak insider yang memanfaatkan informasi yang dimiliki agar dapat mendapatkan keuntungan, misalnya manajer memberikan informasi tertentu kepada investor tertentu yang dia pilih. Tindakan ini tentunya mengurangi kemampuan investor yang tidak memperoleh informasi untuk mengambil keputusan yang optimal.

Tipe kedua dari asimetri informasi adalah *moral hazard*. Scott (2012) mendefinisikan moral hazard sebagai berikut:

Moral hazard is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, can observe their actions in fulfillment of the transaction but other parties not.

Moral hazard terjadi di perusahaan karena adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol yang biasanya terdapat dalam organisasi bisnis yang besar. Terdapat kesulitan bagi pemegang saham dan kreditor untuk mengawasi tindakan manajer puncak secara langsung dalam kegiatan operasi sehari-hari. Manajer mungkin tergoda untuk melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dan selalu mengelak jika terjadi penurunan kinerja akibat tindakannya. Implikasi dari tindakan moral hazard ini adalah kegiatan operasi perusahaan yang tidak efisien.

2.6.1 Kualitas Pelaporan Keuangan dan Standar Akuntansi Internasional

Konvergensi IFRS merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya dan dapat diperbandingkan. Dengan adanya konvergensi IFRS diharapkan mengurangi asimetri informasi antara investor yang *informed* dan *uninformed*. Dengan menggunakan *principle-based*, maka konvergensi IFRS akan membatasi perilaku manajer yang oportunistik sehingga mengurangi asimetri informasi.

Penggunaan IFRS telah semakin luas, dan telah diadopsi oleh lebih dari 100 negara termasuk negara-negara seperti Uni Eropa, Hong Kong, Australia, Afrika Selatan, Rusia, Singapura dan lainnya, Houqe *et al.* (2012). Hingga tahun 2016, telah 147 negara yang

melakukan adopsi IFRS, termasuk negara-negara di ASEAN (IASPlus, 2016). Namun demikian, istilah adopsi IFRS dan konvergensi sering menjadi pembahasan tersendiri. Secara umum, kedua istilah tersebut digunakan secara bergantian, meski pun tetap terdapat perbedaan makna. Adopsi IFRS dalam istilah sederhana dapat diartikan bahwa negara yang menerapkan standar IFRS akan mengimplementasikan IFRS dengan cara yang sama sebagaimana IFRS yang diterbitkan oleh IASB, sementara konvergensi IFRS berarti bahwa dewan penyusun standar akuntansi di suatu negara yang menerapkan IFRS akan terus berupaya untuk mengembangkan standar akuntansi berkualitas tinggi yang sesuai dengan standar IFRS, dan upaya ini terus dilakukan dari waktu ke waktu. Konvergensi dilakukan terus menerus sehingga akan semakin meminimalkan perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal di suatu negara. Penelitian ini menggunakan istilah adopsi IFRS, karena dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS yang mengacu dari survei yang dilakukan oleh *IFRS Foundation*, mengarah pada penilaian level adopsi IFRS suatu negara dan tidak mengukur kesamaan atau perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal. Namun penelitian ini juga melakukan pengujian tambahan dengan mengukur tingkat adopsi IFRS yang mempertimbangkan kesamaan dan perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal.

Perbedaan praktik akuntansi antar negara menjadi perhatian utama bagi investor, regulator, bursa efek dan analis keuangan. *International Accounting Standards Committee* (IASC) dan *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) terus mengupayakan usaha standarisasi dan harmonisasi praktik akuntansi antar negara. Graham dan King (2000) menguji hubungan antara angka-angka akuntansi dengan nilai pasar perusahaan di enam negara Asia dengan praktik akuntansi yang beragam: Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Taiwan dan Thailand. Penelitian tersebut fokus pada kekuatan penjelas dan nilai inkremental dari nilai buku dan laba residual. Perbedaan akuntansi di enam negara tersebut berhubungan dengan manfaat pengukuran akuntansi untuk penilaian perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perbedaan dalam praktik akuntansi berhubungan dengan perbedaan relevansi nilai informasi akuntansi.

Pilihan kebijakan akuntansi juga mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan. Proses konvergensi IFRS mungkin diperlukan untuk meningkatkan komparabilitas laporan keuangan di wilayah Asia Pasifik. Tyrrall *et al.* (2007) menyebutkan bahwa

meskipun IFRS mungkin menjadi upaya untuk peningkatan komparabilitas laporan keuangan namun bagi negara-negara berkembang terdapat keuntungan dan kekurangan dari proses konvergensi atau adopsi IFRS tersebut. Keuntungan konvergensi atau adopsi IFRS bagi negara-negara berkembang antara lain eliminasi atau pengurangan biaya penyusunan standar akuntansi nasional, potensi perbaikan kualitas dan status laporan keuangan, peningkatan efisiensi pasar melalui laporan keuangan yang lebih mudah dipahami, lebih dapat diperbandingkan dan lebih dapat dipercaya, dan pengurangan biaya penyusunan laporan keuangan. Kekurangan harmonisasi IFRS bagi negara berkembang terkait dengan standar akuntansi yang tidak cocok atau tidak relevan bagi kebutuhan nasional.

Atwood *et al.* (2011) melakukan pengujian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara persistensi laba dan asosiasi antara laba sekarang dengan arus kas masa depan untuk perusahaan yang menyusun laporan keuangan dengan standar akuntansi IFRS dibandingkan dengan perusahaan yang menyusun laporan keuangan dengan menggunakan standar akuntansi lokal. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara persistensi laba yang dilaporkan dengan IFRS dan laba yang dilaporkan dengan standar akuntansi yang lain.

Terlepas dari perdebatan dari keuntungan dan kelemahan proses harmonisasi standar akuntansi internasional. Harmonisasi standar akuntansi diyakini sebagai suatu proses menuju kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik. Jeanjean dan Stolowy (2008) melakukan analisis pengaruh dari standar berbasis IFRS terhadap kualitas laba lebih khusus ke manajemen laba. Pengujian dilakukan pada tiga negara pengadopsi IFRS pertama kali, Australia, Prancis dan Inggris. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa standar akuntansi saja tidak cukup untuk menciptakan bahasa bisnis yang sama.

Motivasi manajerial dan faktor institusi nasional juga memiliki peran penting dalam membentuk karakteristik pelaporan keuangan. Barth *et al.* (2008) menguji kualitas akuntansi sebelum dan sesudah IFRS dengan menggunakan sampel 327 perusahaan (1896 observasi) yang secara sukarela mengadopsi IFRS periode 1994 dan 2003. Penelitian tersebut menemukan tingkat manajemen laba yang lebih rendah, relevansi nilai yang lebih tinggi dan pengakuan kerugian lebih cepat setelah adopsi IFRS, dibandingkan dengan periode sebelum transisi dari standar akuntansi lokal. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan semakin tingginya kualitas laba setelah adopsi IFRS di berbagai negara.

2.6.2 Dimensi Kualitas Pelaporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan telah menjadi bahasan dalam berbagai literatur dan penelitian. Sejak akhir tahun 1960-an riset-riset terkait kualitas pelaporan keuangan mengalami perkembangan yang menggambarkan pendekatan positivisme yang mempertimbangkan akuntansi sebagai sebuah sistem informasi. Pendekatan ini fokus kepada peran informasi akuntansi bagi investor. Terdapat dua arah penelitian yang terkait dengan kualitas informasi akuntansi (Jara *et al.* 2011). *Pertama*, penelitian yang terkait dengan kandungan informasi dan relevansi dan *kedua*, riset yang menguji pengukuran hasil-hasil akuntansi. De Fond (2010), memaparkan perkembangan literatur yang terkait dengan kualitas laba, pembahasan dalam penelitian tersebut dikaitkan dengan penelitian Dechow dan Dichev (2002), Dechow *et al.* (2010). Berbagai pengukuran yang mengindikasikan kualitas laba telah digunakan dalam berbagai riset mengenai kualitas pelaporan keuangan atau kualitas laba, seperti persistensi, akrual, *smoothness*, ketepatanwaktuan, *loss avoidance*, respon investor dan indikator-indikator eksternal lainnya.

Gomariz dan Ballesta (2014), menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi dengan mempertimbangkan pengaruh dari *debt maturity*. Pengukuran kualitas laporan keuangan dengan menggunakan 3 proksi yaitu: model pendapatan diskresioner, model akrual diskresioner, model kualitas akrual dan ukuran agregat yang mencakup tiga pengukuran sebelumnya.

2.7 Analisis Kritis

Bagian ini menjelaskan gambaran umum penelitian ini dan literatur terkait serta senjangan penelitian yang terdapat dalam penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, beberapa hal yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut. *Pertama*, penelitian ini menguji pengaruh tidak langsung adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Landasan pemikirannya adalah, terlepas dari masih pro dan kontra mengenai *cost and benefit* dari adopsi IFRS, penelitian-penelitian sebelumnya telah banyak menunjukkan bukti adanya peningkatan kualitas informasi akuntansi dari penerapan IFRS.

Adopsi IFRS dalam penyusunan laporan keuangan mampu diantaranya meningkatkan relevansi nilai informasi, dan mengurangi asimetri informasi akuntansi, hal

ini berarti laporan keuangan tersebut selain bermanfaat bagi pihak eksternal tentu bermanfaat bagi manajemen perusahaan, diantaranya dalam pengambilan keputusan investasi. Daske *et al.* 2008 dan Chan *et al.* (2015) menyatakan bahwa IFRS diekspektasi akan mengurangi asimetri informasi melalui dua hal yaitu meningkatkan pengungkapan informasi finansial dan meningkatkan komparabilitas informasi finansial lintas wilayah karena informasi disusun dengan menggunakan set standar yang sama.

Secara konsep, perusahaan dikatakan melakukan efisiensi investasi jika perusahaan mengambil proyek dengan nilai *net present value* (NPV) positif dengan kondisi tidak terdapat *adverse selection* dan *agency costs*. *Under-investment* merupakan kondisi tidak diambilnya proyek yang berpotensi bernilai NPV positif dalam posisi tidak ada *adverse selection*. *Over-investment* merupakan kondisi ketika berinvestasi pada proyek dengan nilai NPV negatif, Biddle *et al.* (2009), Biddle *et al.* 2012, Gomariz dan Ballesta, 2014).

Teori-teori *corporate finance* menyatakan bahwa asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia modal dapat menyebabkan kebijakan investasi menjadi tidak optimal (Jensen dan Meckling, 1976). Adopsi IFRS dianggap mengurangi asimetri informasi dengan meningkatkan transparansi pelaporan keuangan dan meningkatkan komparabilitas (Daske *et al.* 2008; DeFond *et al.* 2010 Chan *et al.* 2015). Dengan demikian, jika adopsi IFRS mampu meningkatkan kualitas informasi akuntansi maka adopsi IFRS juga akan mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan memungkinkan penyedia modal untuk membedakan dengan lebih baik antara investasi yang menciptakan nilai (*value-creating investment*) dengan investasi yang merusak nilai (*value-destroying investments*), sehingga pada akhirnya mendorong efisiensi investasi. Artinya, pengaruh adopsi terhadap efisiensi investasi adalah pengaruh tidak langsung melalui kualitas laporan keuangan.

Kedua, terkait dengan IFRS, banyak penelitian yang membuktikan manfaat IFRS dalam peningkatan kualitas informasi akuntansi. Kebanyakan penelitian melakukan pengukuran IFRS sebagai variable *dummy* yang hanya menunjukkan periode sebelum dan sesudah adopsi IFRS dijalankan. Dari sisi pengukuran penelitian ini ~~mencoba mengembangkan~~ menggunakan pengukuran adopsi IFRS dengan memperhatikan tingkat adopsi IFRS di suatu negara.

Ketiga, *corporate governance* merupakan mekanisme yang luas cakupannya yang tidak dapat diobservasi hanya dari dalam perusahaan. Pengaruh eksternal seperti

lingkungan hukum perusahaan juga akan mempengaruhi bagaimana mekanisme *corporate governance* tersebut diimplementasikan di dalam perusahaan. Biddle dan Hillary (2006); Biddle *et al.* (2009), Biddle *et al.* (2012) menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi dengan memasukan unsur *corporate governance* namun hanya melihat secara parsial yaitu hanya pada level negara saja. Pendekatan yang melihat *corporate governance* pada level perusahaan saja berarti mengabaikan pengaruh institusi melalui sistem hukum dalam pembentukan *corporate governance* pada level perusahaan. Sedangkan, pendekatan yang melihat *corporate governance* pada level negara saja berarti mengabaikan kemungkinan adanya provisi yang berba yang dapat dilakukan oleh perusahaan di luar provisi standar di negaranya, Wardhani *et al.* (2015).

Penelitian ini ~~mencoba untuk~~ menginvestigasi pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi secara lebih luas dengan mempertimbangkan implementasi *corporate governance* baik pada level perusahaan maupun pada level negara. Pengukuran *corporate governance* di level perusahaan mencakup unsur-unsur seperti komposisi dan fungsi dewan direksi, keberadaan komite audit, dan pengawasan direksi terhadap kualitas pelaporan keuangan (Dey, 2008). Sementara, *corporate governance* di negara yang satu dengan negara yang lain memiliki norma *corporate governance* level perusahaan yang berbeda. La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa pendekatan hukum terhadap *corporate governance* mengindikasikan bahwa kunci utama dari *corporate governance* adalah proteksi bagi investor luar (baik pemegang saham maupun kreditor) melalui sistem hukum baik yang mencakup aspek peraturan maupun aspek penegakannya. Oleh karena itu, proteksi bagi investor merupakan kunci utama bagi penerapan *corporate governance* di suatu negara. Fitriany *et al.* (2017) menguji konsekuensi ekonomi dari adopsi IFRS di ASEAN. Penelitian tersebut membuktikan bahwa adopsi IFRS mengurangi asimetri informasi dan *cost of equity*. Penelitian ini juga membuktikan bahwa *corporate governance* memiliki peran penting dalam implementasi IFRS.

Ernstberger dan Gruning (2013) menguji bagaimana lingkungan regulator suatu negara berinteraksi dengan pengaturan *corporate governance* perusahaan. Pengaturan *corporate governance* yang kuat akan meminimalisir asimetri informasi antara manajer dan investor. Dalam beberapa periode terakhir, beberapa negara menunjukkan regulasi baru untuk meningkatkan proteksi investor dan meningkatkan efisiensi pasar modal

(OECD *Principles of Good Corporate governance*, 2012) Proteksi investor akan melindungi hak-hak investor eksternal dari tindakan oportunistik manajemen. Oleh karena itu semakin baik proteksi bagi investor di suatu negara maka manajemen akan mampu melakukan efisiensi investasi.

Keempat, seperti dijelaskan dalam teori keagenan, konsentrasi kepemilikan merupakan kunci dalam mekanisme *corporate governance* yang membantu mengatasi masalah keagenan yang muncul dari pemisahan kepemilikan dan kendali. Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terkait dengan adanya pengawasan dari investor mayoritas, namun hal ini berlawanan dengan pengaruh negatif dari konsentrasi kepemilikan terkait dengan adanya ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Konsentrasi kepemilikan memiliki dua pengaruh sekaligus, pengaruh *entrenchment* dan pengaruh *alignment*. Di satu sisi kendali yang terkonsentrasi dianggap merugikan pemegang saham minoritas karena mendorong terjadinya ekspropriasi dan mendistorsi kebijakan manajemen, sementara di sisi lain, keberadaan pemilik kendali membantu mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer. Di Asia Timur, kepemilikan yang terkonsentrasi berlawanan dengan kepemilikan yang tersebar seperti di Amerika, misalnya. Di negara Asia Timur banyak perusahaan dimiliki dan dikendalikan oleh satu pemegang saham melalui struktur kepemilikan piramida. Dalam kondisi ekonomi seperti ini, masalah keagenan alamiah bergeser dari konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ke arah konflik kepentingan antara pemilik pengendali atau *large shareholder* dan *minority shareholder*. Dalam hal ini terdapat dua perspektif terkait dengan *overinvestment*, yaitu *enhancement effect* yang berkaitan dengan *cash-flow right* dan *entrenchment effect* yang berkaitan dengan *control right* dari pemegang saham mayoritas, Fan & Wong (2002); Zhang & Wei (2008); Hadlock's (1998).

Kelima, Biddle *et al.* (2012) menguji pengaruh adopsi wajib IFRS terhadap peningkatan efisiensi investasi. Penelitian ini berbeda dengan penelitian selain berbeda metode pengukuran adopsi IFRS seperti telah dijelaskan sebelumnya. Perbedaan lainnya adalah penelitian ini mempertimbangkan peran moderasi adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Mekanisme *corporate governance* merupakan upaya yang dilakukan agar tercipta keselarasan antara pihak-pihak yang berkepentingan di perusahaan. Penelitian ini mempertimbangkan mekanisme

corporate governance baik di level perusahaan mau pun di level negara. Adopsi IFRS yang diaplikasikan di perusahaan di suatu negara berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan relevansi nilai. Adopsi IFRS membingkai aktivitas keuangan dan operasi perusahaan dalam satu laporan keuangan yang disusun dengan standar akuntansi yang lebih baik, sehingga ketika mekanisme *corporate governance* berjalan dengan baik, dan mendorong terciptanya keputusan investasi yang efisien di perusahaan, adopsi IFRS seharusnya memperkuat hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan keputusan investasi yang lebih efisien.

Keenam, beberapa manfaat adopsi IFRS yang disebutkan dalam penelitian sebelumnya (Barth *et al.* 2008, Gassen dan Sellborn, 2006; Alali dan Foote, 2012; Chalmers *et al.* 2011; Barth, 2012; Barth *et al.* 2008; Hail *et al.* 2010; Soderstrom dan Sun, 2007; Biddle *et al.* 2009; Christensen *et al.* 2013; Perera *et al.* 2007; Tsilavoutas *et al.* 2012; Armstrong *et al.* 2010) menunjukkan peran adopsi IFRS dalam mempengaruhi laporan keuangan. IFRS mampu meningkatkan komparabilitas dan kualitas informasi akuntansi, IFRS menjanjikan informasi laporan keuangan yang lebih akurat, komprehensif dan tepat waktu, adopsi IFRS juga mampu mengurangi asimetri informasi karena meningkatnya pengungkapan dan penggunaan standar akuntansi yang sama. Informasi akuntansi yang berkualitas di satu sisi merupakan salah satu alat yang digunakan dalam pengambilan keputusan internal perusahaan misalnya terkait dengan keputusan investasi perusahaan, dan di sisi lain informasi akuntansi merupakan sinyal bagi pihak eksternal perusahaan. Keselarasan antara keputusan yang dibuat oleh perusahaan dengan kepentingan pihak eksternal menjadi masalah tersendiri yang juga telah diteliti dalam literatur dan riset akuntansi mau pun *corporate finance*. Salah satu mekanisme yang dilakukan untuk menyelaraskan kepentingan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan adalah dengan mekanisme *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan salah satu mekanisme yang mampu mengurangi asimetri informasi sehingga dengan implementasi mekanisme *corporate governance* semakin baik, kemampuan IFRS sebagai sebuah standar pelaporan dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan juga akan semakin baik. Penelitian ini menduga bahwa semakin tinggi tingkat adopsi IFRS di suatu negara maka kualitas pelaporan akan semakin baik dengan didukung oleh *corporate governance* yang baik

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB 3

RERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Rerangka Teoritis

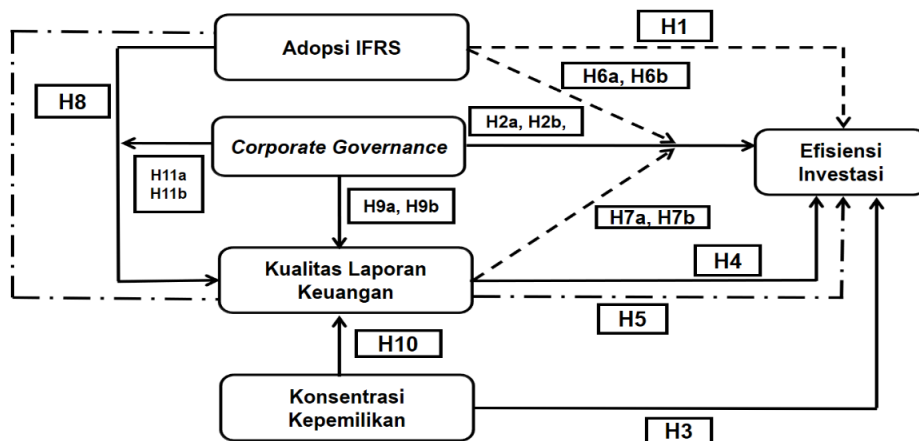
Penelitian ini ingin menguji beberapa faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi, yaitu adopsi *International Financial Reporting Standard* (IFRS), *corporate governance*, kualitas laporan keuangan dan konsentrasi kepemilikan. Adopsi IFRS yang bersifat mandatori diprediksi akan meningkatkan efisiensi investasi modal di level perusahaan. Hal ini sebagaimana dinyatakan oleh David Tweedie, *International Accounting Standard Board Chairman: As the world's capital markets integrate, the logic of single set of accounting standards is evident. A single set of international standards...should make the allocation of capital...more efficient* (Tweedie, 2006).

Berdasarkan tinjauan literatur yang terdapat di bab 2, menunjukkan bahwa adopsi IFRS mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan komparabilitas laporan keuangan (Houqe *et al.* (2012), Iatridis (2010), Scleicher (2010), Elisa *et al.* 2011). Penerapan standar akuntansi yang baik akan mampu memperbaiki pengambilan keputusan ekonomi. Keputusan investasi perusahaan akan lebih efisien, perusahaan akan melakukan aktivitas investasi berdasarkan informasi akuntansi yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang baik. Penggunaan standar akuntansi internasional akan dapat meningkatkan komparabilitas laporan keuangan sehingga laporan keuangan akan dapat lebih diandalkan (Christensen *et al.* 2013).

Asimetri informasi dan biaya keagenan merupakan dua hal penting yang menjadi pertimbangan dalam menentukan efisiensi alokasi modal. Perspektif informasi dalam hubungan antara harga saham dengan investasi dibuktikan dalam penelitian di pasar saham Amerika Serikat (Chen *et al.* 2007. Durnev (2004) membuktikan bahwa masalah keagenan yang menyebabkan diferensiasi efisiensi pasar. Salah satu tujuan dari informasi pelaporan keuangan adalah untuk memfasilitasi alokasi modal secara efisien dalam perekonomian. Aspek penting dari tujuan ini adalah untuk memperbaiki keputusan investasi perusahaan. Beberapa penelitian yang mendukung hal ini antara lain dilakukan oleh Biddle dan Hillary (2006), Hope dan Thomas (2008), McNichols dan Stubben (2008), Biddle *et al.* (2009), Francis *et al.* (2013).

Literatur penelitian fokus kepada pengujian hubungan antara kualitas laporan keuangan perusahaan publik dan biaya modal. Masih sedikit literatur yang menyebutkan

bukti tentang bagaimana kualitas laporan keuangan mempengaruhi keputusan investasi aktual perusahaan. Sebagai bagian integral dari kontrak financial, informasi akuntansi keuangan mempengaruhi efisiensi investasi melalui pengawasan dan *cost of financing*. Informasi akuntansi yang dapat dipercaya memberikan bias yang lebih rendah dalam pengukuran kinerja, hal ini akan membantu menentukan dalam memberikan penghargaan kepada manajer atas pengambilan keputusan untuk menentukan mana investasi yang baik dan mana investasi yang buruk. Semakin rendahnya asimetri informasi dengan adanya pengungkapan yang berkualitas tinggi akan semakin rendah *cost of financing*, dan mengurangi ketidakefisienan pasar. Skema hubungan antar variabel secara menyeluruh yang akan diuji dalam penelitian ini, disajikan dalam gambar 3.1.



Keterangan:

Kontribusi penelitian : (digambarkan dengan garis putus-putus)

H1: Pengujian pengaruh langsung IFRS terhadap efisiensi investasi

H5: Pengujian pengaruh tidak langsung IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan

H6a, H6b: Pengujian peran moderasi IFRS dalam pengaruh CG terhadap efisiensi investasi

H7a, H7b: Pengujian peran moderasi kualitas laporan keuangan dalam pengaruh CG terhadap efisiensi investasi

Gambar 3.1 Rerangka Konseptual

3.2 Pengembangan Hipotesis

3.2.1 Adopsi *International Financial Reporting Standard* dan Efisiensi Investasi

Biddle *et al.* (2012) melakukan pengujian untuk membuktikan apakah IFRS meningkatkan efisiensi investasi modal perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa

dari 10.340 perusahaan yang terdapat di 26 negara yang mengadopsi IFRS mengalami peningkatan efisiensi investasi. Kebijakan investasi perusahaan menjadi tidak optimal dengan adanya asimetri informasi antara manajer dan penyedia modal (Jensen dan Meckling, 1976), munculnya asimetri informasi antara perusahaan dan investor mengakibatkan adanya bias dalam informasi pasar. Asimetri informasi juga dapat mengurangi tercapainya efisiensi investasi karena adanya perbedaan level informasi antara manajer dan pemegang saham (*principal-agent conflict*). Untuk mencapai kesejahteraan pribadi, manajer akan memilih kesempatan investasi yang tidak mewakili kepentingan pemegang saham. Jika IFRS mampu meningkatkan kualitas pelaporan keuangan daripada standar sebelumnya maka adopsi IFRS seharusnya mampu mengurangi asimetri informasi dan oleh karena itu dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Pengaruh langsung dari tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi dijelaskan dengan argumen berikut. Pengaruh langsung dari tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi dapat dijelaskan dengan mempertimbangkan lingkungan pelaporan. Jika implementasi IFRS di suatu negara diikuti dengan perubahan tidak hanya lingkungan pelaporan tetapi juga lingkungan regulasi, maka tingkat adopsi IFRS akan berpengaruh langsung terhadap efisiensi investasi. Habib dan Weil (2008) menguji bagaimana reformasi regulasi di Selandia Baru berpengaruh terhadap relevansi nilai informasi akuntansi. *Financial Reporting Act 1993* di New Zealand merupakan bentuk reformasi regulasi yang terbukti memperbaiki relevansi nilai informasi akuntansi. Muniandy dan Ali (2012) menyebutkan bahwa proses adopsi IFRS di Malaysia merupakan salah satu mekanisme dalam lingkungan pelaporan yang mendorong perbaikan praktik pelaporan di Malaysia. Hope dan Thomas (2008) menyebutkan bahwa implementasi regulasi akuntansi mendorong manajer untuk mengikuti aturan akuntansi sehingga mengurangi ketidakpastian analisis mengenai laba masa depan.

Dari perspektif yang mendukung regulasi akuntansi, regulasi diperlukan karena kegagalan pasar akan *public goods*. Standar akuntansi merupakan unsur penting bagi pasar modal yang efisien, dengan standar yang baik akan membantu entitas untuk menciptakan informasi yang transparan, kredibel dan dapat dipahami oleh investor dan *stakeholders* (FASB, 2010). IFRS menjadi salah satu unsur dalam lingkungan pelaporan

yang mendorong munculnya regulasi yang bertujuan menciptakan informasi akuntansi yang lebih baik.

Palea (2013) menyebutkan bahwa regulasi pelaporan keuangan merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mendukung kegiatan pasar modal. Christensen dan Leuz (2013) melakukan survey regulator pasar modal, auditor dan akademisi, dari hasil surveinya menunjukkan bahwa negara Uni Eropa seperti Jerman, Belanda, Norwegia dan Inggris melakukan perubahan substantif terkait dengan regulasi pelaporan keuangannya pada saat dilakukan adopsi IFRS wajib. Negara-negara tersebut membentuk lembaga regulasi baru, melakukan telaah aktif mengenai kesesuaian laporan keuangan dengan standar IFRS, dan memperketat sanksi bagi pelanggaran dalam penyajian laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa proses adopsi IFRS mengubah lingkungan pelaporan di suatu negara.

Regulasi pelaporan akan memperbaiki informasi akuntansi yang dihasilkan. Serupa dengan penelitian sebelumnya tersebut, penelitian ini berargumen bahwa terkait dengan efisiensi investasi, tingkat adopsi IFRS akan mendorong perubahan lingkungan pelaporan dan lingkungan regulasi yang lebih baik. Lingkungan regulasi yang lebih baik dalam hal ini dengan adanya adopsi IFRS akan mampu mengurangi asimetri informasi, sehingga tindakan manajemen dalam memilih kesempatan investasi akan mewakili kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, diduga tingkat adopsi IFRS memiliki pengaruh langsung terhadap efisiensi investasi. Hipotesis pengujian pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi dinyatakan sebagai berikut:

H1: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

3.2.2 *Corporate governance* dan Efisiensi Investasi

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menciptakan masalah keagenan, dimana manajer memiliki konflik kepentingan dengan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Potensi konflik ini kemudian berkembang menjadi mekanisme *corporate governance* yang terkait dengan bagaimana pemodal menjamin diri mereka memperoleh hasil atas investasinya (Shleifer dan Vishny, 1997). Literatur yang lebih luas mengklasifikasikan mekanisme *corporate governance* ke dalam sejumlah kategori termasuk mekanisme legal dan regulator, pengungkapan, hak pemegang saham, struktur kepemilikan dan pengawasan direksi. Hak pemegang saham merefleksikan

keseimbangan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, 1993; Ashbaugh-Skaife *et al.* 2006; Collins dan Huang, 2011). CG membantu mengatasi masalah keagenan. Sebagian besar literatur terdahulu yang terkait dengan hubungan antara CG dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa CG yang lebih kuat berhubungan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Amman *et al.* 2011; Braga *et al.* 2012).

Berbagai jenis mekanisme *corporate governance* telah dibahas di berbagai literatur CG. Charoenwong *et al.* (2011) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat dikategorikan ke dalam *firm specific* atau *country specific*. Mekanisme *country specific* terdiri dari lingkungan legal, lingkungan budaya, penyusunan standar akuntansi dan praktik akuntansi. Mekanisme *firm specific* termasuk di dalamnya struktur kepemilikan, komposisi direksi dan kompetisi untuk kendali perusahaan.

Pengukuran mekanisme *corporate governance* di level perusahaan mencakup unsur-unsur seperti komposisi dan fungsi dewan direksi, kompensasi eksekutif, independensi auditor, struktur dan fungsi komite audit, dan pengawasan direksi terhadap kualitas pelaporan keuangan (Dey, 2008, Hermawan, 2009). Chen & Chen (2012), menguji bagaimana berbagai aspek struktur *corporate governance* mempengaruhi alokasi modal yang tidak efisien yang memicu *value discount* dari perusahaan yang terdiversifikasi. Perusahaan yang terdiversifikasi, dengan mekanisme *corporate governance* internal mau pun eksternal yang lebih efektif alokasi modal nya lebih efisien. Penelitian tersebut menggunakan pengukuran GCG internal dan eksternal. GCG internal: karakteristik dewan direksi, struktur kepemilikan, kompensasi CEO dan komite audit), dan GCG eksternal *the market for corporate control*.

Kaitannya dengan efisiensi investasi, beberapa riset menguji *overinvestment* dari sudut pandang merger dan akuisisi. Hipotesis *free cash flows* menunjukkan dua perspektif ~~dimana~~ yaitu perusahaan melakukan *overinvest* dalam pembelian perusahaan target, perspektif pertama hal ini dilakukan karena perusahaan sangat percaya diri akan kemampuan mereka menciptakan nilai atau karena mereka bermaksud membangun kerajaan, *good corporate governance* mengurangi nilai destruktif merger dan akuisisi, Billet *et al.* (2011). Billet *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa dana investasi akan dapat diperoleh jika hak investor dilindungi dengan lebih baik. Hal ini menunjukkan adanya interaksi antara *governance* dan batasan finansial. Hal ini juga menunjukkan bahwa *underinvestment* cenderung tidak menjadi masalah pada perusahaan dengan *strong*

governance, pengurangan keterbatasan finansial akan mendorong investasi, Whitted (2006). Mekanisme *corporate governance* yang efisien seperti adanya komite audit, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi akan bertindak sebagai pengawas dalam pengambilan keputusan manajer (LaFond dan Roychowdhury (2008).

Perusahaan bisnis memiliki tanggung jawab untuk melindungi kepentingan pemegang saham dengan memberikan informasi finansial kepada mereka. Fungsi penting dari implementasi *corporate governance* adalah ~~menciptakan dan memperbaiki kualitas laporan keuangan dan~~ meningkatkan efisiensi investasi (Biddle, 2009, Gomariz dan Ballesta, 2014). Hipotesis yang dikembangkan terkait dengan pengaruh *corporate governance* level perusahaan terhadap efisiensi investasi adalah sebagai berikut:

H2a: *Corporate governance* level perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Penelitian ini juga menginvestigasi pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi secara lebih luas dengan mempertimbangkan implementasi *corporate governance* tidak hanya di level perusahaan tetapi juga di level negara.

Mekanisme *corporate governance* di negara yang satu dengan negara yang lain memiliki norma *corporate governance* level perusahaan yang berbeda. La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa pendekatan hukum terhadap *corporate governance* mengindikasikan bahwa kunci utama dari mekanisme *corporate governance* adalah proteksi bagi investor luar (baik pemegang saham maupun kreditor) melalui sistem hukum baik yang mencakup aspek peraturan maupun aspek penegakannya. Oleh karena itu, proteksi bagi investor merupakan kunci utama bagi penerapan *corporate governance* di suatu negara.

Ernstberger dan Gruning (2013) menguji bagaimana lingkungan regulator suatu negara berinteraksi dengan pengaturan *corporate governance* perusahaan. Pengaturan *corporate governance* yang kuat akan meminimalisir asimetri informasi antara manajer dan investor. Dalam beberapa periode terakhir, beberapa negara menunjukkan regulasi baru untuk meningkatkan proteksi investor dan meningkatkan efisiensi pasar modal. Proteksi investor akan melindungi hak-hak investor eksternal dari tindakan oportunistik manajemen. Oleh karena itu semakin baik proteksi bagi investor di suatu negara maka manajemen akan mampu melakukan efisiensi investasi.

Machuga *et al.* (2007) mengindikasikan bahwa kualitas informasi meningkat setelah implementasi *corporate governance code*. Habib *et al.* (2008) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* diasumsikan dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen dan konsekuensinya membuat informasi akuntansi lebih kredibel dan relevan bagi pihak eksternal. Negara-negara dengan *corporate governance* yang baik diekspektasi akan lebih baik mekanisme tata kelola perusahaannya, perilaku oportunistik manajemen dapat diatasi, sehingga tindakan manajemen dalam hal ini terkait dengan keputusan investasi menjadi lebih efisien dan lebih mencerminkan kepentingan *stakeholder*. Hipotesis yang dikembangkan dari literatur terkait *corporate governance* level negara dan efisiensi investasi adalah sebagai berikut:

H2b: *Corporate governance* level negara berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

3.2.3 Konsentrasi Kepemilikan dan Efisiensi Investasi

Hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan telah menjadi masalah yang menarik dalam *corporate finance*. Meskipun telah banyak riset dilakukan namun belum ada kesepakatan atas hasil-hasil empiris tersebut. Literatur terdahulu lebih mengarah kepada hubungan konseptual antara variabel ekonomi dan variabel kepemilikan yang memiliki masalah endogenitas. Sementara literatur dewasa ini lebih mengarah kepada motivasi *insiders* dan pengaruhnya terhadap proses maksimalisasi nilai, dan mengarah pada efek kausalitas bukan hanya sekedar signifikansi statistik Drakos dan Bekiris (2010), Fleming *et al* (2005).

Konsentrasi kepemilikan memiliki dua pengaruh sekaligus, pengaruh *entrenchment* dan pengaruh *alignment*. Di satu sisi kendali yang terkonsentrasi dianggap merugikan pemegang saham minoritas karena mendorong terjadinya ekspropriasi dan mendistorsi kebijakan manajemen, sementara di sisi lain, keberadaan pemilik kendali membantu mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer, Haw *et al.*(2013). Acero *et al.* (2013) menjelaskan bahwa, terdapat dua klasifikasi konvensional terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan. Klasifikasi pertama adalah negara-negara kontinental Eropa dan Jepang, struktur kepemilikannya terkonsentrasi dengan afiliasi perusahaan lain, bank dan keluarga. Klasifikasi yang kedua termasuk Inggris dan Amerika dengan kepemilikan yang lebih tersebar dan kepemilikan silang jarang ditemui.

Dalam konteks kepemilikan di negara-negara Asia Timur struktur kepemilikan sangat berbeda jika dibandingkan dengan Amerika, misalnya yang struktur kepemilikannya tersebar dan hanya sedikit perbedaan antara *control right* dan *cash-flow right*, di Asia Timur dengan perekonomian yang sedang berkembang merupakan kondisi terbaik untuk meneliti pemisahan antara *cash-flow right* dan *control rights* dari pemegang saham besar di perusahaan. Zhang & Wei (2008), Hadlock's (1998) menyatakan bahwa jika perusahaan melakukan *overinvest* terhadap modal internalnya, sensitivitas *investment-cash flow* akan menurun dan diikuti dengan meningkatnya *cash-flow rights* dari pemegang saham besar dan sensitivitas ini akan meningkat seiring dengan meningkatnya perbedaan antara *control rights* dan *cash-flow rights* dari pemegang saham.

Di Asia Timur, kepemilikan yang terkonsentrasi berlawanan dengan kepemilikan yang tersebar seperti di Amerika, misalnya. Di negara Asia Timur banyak perusahaan dimiliki dan dikendalikan oleh satu pemegang saham melalui struktur kepemilikan piramida. Dalam kondisi ekonomi seperti ini, masalah keagenan alamiah bergeser dari konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ke arah konflik kepentingan antara pemilik pengendali atau *large shareholder* dan *minority shareholder*. Dalam hal ini terdapat dua perspektif terkait dengan *overinvestment*, yaitu *enhancement effect* yang berkaitan dengan *cash-flow right* dan *entrenchment effect* yang berkaitan dengan *control right* dari pemegang saham mayoritas, Fan & Wong (2002); Zhang & Wei (2008); Hadlock's (1998). Yunyun (2010) juga menjelaskan bahwa proporsi pemegang saham yang semakin besar memiliki korelasi positif dengan *over-investment*. Dengan meningkatnya proporsi pemegang saham terbesar akan semakin tinggi tingkat investasinya.

Di negara dengan kepemilikan yang tersebar, masalah keagenan yang muncul adalah masalah antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) sebagai akibat ada pemisahan kepemilikan. Pada kondisi ini, dewan direksi (*single board*) atau dewan komisaris (*dual board*) merupakan alat utama untuk mengawasi dan mengendalikan, menyelaraskan kepentingan manajer dan penyedia modal. Sementara pada kepemilikan yang lebih terkonsentrasi, masalah keagenan yang muncul adalah hubungan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Dalam konteks ini peran, dewan direksi (*single board*) atau dewan komisaris (*dual board*) diperluas dalam hal melindungi

kepentingan non pengendali dari ekspropriasi kepentingan pengendali. Pemegang saham minoritas tidak akan tertarik dalam pengawasan karena faktor biaya pengawasan yang lebih besar dibandingkan manfaat, sehingga mereka cenderung akan menjadi *free rider* dalam aktivitas pengawasan. Sementara pemegang saham mayoritas memiliki motivasi yang kuat untuk mengawasi secara aktif dan mempengaruhi manajemen perusahaan untuk melindungi investasi yang signifikan. Pemegang saham mayoritas akan memonitor perilaku manajer dengan lebih baik (*the efficient monitoring hypothesis*). Namun demikian, perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dapat menjadi subyek munculnya konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas dalam menggunakan hak kendali mereka untuk menciptakan keuntungan pribadi, melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (*expropriation hypothesis*), (Alves, 2012).

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini menduga bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Hipotesis yang dikembangkan terkait dengan hal tersebut adalah:

H3: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap efisiensi investasi

3.2.4 Kualitas Laporan Keuangan dan Efisiensi Investasi

McNichols dan Stubben (2008) menguji apakah manipulasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan keputusan investasi yang tidak optimal. Penelitian tersebut bertujuan untuk membuktikan bahwa salah saji laporan keuangan, yang dipicu oleh target kompensasi dan pemenuhan ekspektasi pasar, akan menyebabkan distorsi dalam keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Keputusan investasi tergantung pada ekspektasi manfaat dari investasi yang dilakukan yang pada gilirannya bergantung pada ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dan permintaan produk. Ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dibuat berdasarkan informasi yang terdapat dalam pendapatan dan laba. Dalam penelitian tersebut ditemukan indikasi bahwa perusahaan yang memanipulasi laba akan melakukan *overinvestment* dalam periode pelaporan yang mengandung salah saji.

Secara umum, terdapat tiga cara bagaimana pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan (Bushman dan Smith, 2001; Chen *et al.* 2011a); (Biddle *et al.* 2009). Pertama, informasi akuntansi mengurangi ketidaksempurnaan pasar. Pada

pasar sempurna, secara teoritis seluruh kesempatan investasi dengan NPV positif akan didanai oleh perusahaan. Namun pada realitanya pasar tidak sempurna, misalnya perusahaan dapat mengalami keterbatasan dana sehingga membatasi kemampuannya untuk membiayai proyek potensial sehingga terjadi *under investment*. Kemungkinan lain dana tersedia di perusahaan namun alokasi sumber daya tidak efisien dan terjadi *over investment*, akibatnya mengurangi profitabilitas dan nilai perusahaan. Tujuan umum dari informasi akuntansi adalah mengurangi biaya *adverse selection* dan *moral hazard* yang terkait dengan asimetri informasi untuk memicu efisiensi investasi.

Kedua, informasi akuntansi mempengaruhi kinerja ekonomi perusahaan dengan menyediakan informasi yang membantu manajer mengidentifikasi kesempatan investasi. Keputusan investasi tergantung pada ekspektasi tentang pertumbuhan di masa yang akan datang, informasi akuntansi membantu ekspektasi yang lebih akurat sehingga membantu manajer dalam menentukan proyek yang baik dan proyek yang buruk, sehingga semakin baik kualitas laporan keuangan akan memperbaiki efisiensi investasi.

Ketiga, informasi akuntansi merupakan mekanisme kendali bagi penyedia modal eksternal pengawasan dilakukan melalui pengungkapan finansial sehingga dapat dilakukan evaluasi arus kas masa depan, dan risiko investasi. Bushman dan Smith, (2001); Barth *et al.* (2008) menunjukkan bahwa kualitas informasi keuangan yang semakin tinggi akan sangat bermanfaat dalam hal informasi spesifik perusahaan, hal ini kemudian akan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan pengawasan eksternal. Cheng *et al.* (2013) menunjukkan hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Penelitian tersebut menguji perilaku investasi perusahaan yang melakukan pengungkapan kelemahan pengendalian internal yang merupakan regulasi dari *Sarbanes-Oxley Act*. Hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun sebelum pengungkapan perusahaan dengan kelemahan pengendalian internal cenderung akan *over-invest*. Efisiensi investasi ini akan hilang pada tahun kedua setelah pengungkapan kelemahan yang material. Dengan melakukan pengujian perubahan efisiensi investasi di sekitar pengungkapan kelemahan pengendalian internal, penelitian tersebut dapat menjelaskan hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi.

Berdasarkan penelitian, Biddle *et al.* (2009) dan Biddle dan Hilary (2006), dinyatakan bahwa hubungan antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi

terkait dengan reduksi asimetri informasi antara perusahaan dengan penyedia modal eksternal. Semakin tinggi kualitas laporan keuangan memungkinkan perusahaan dengan dana yang terbatas untuk menarik modal dengan menciptakan proyek-proyek dengan nilai NPV positif menjadi lebih menguntungkan bagi investor dan dengan mengurangi *adverse selection* dalam penerbitan saham. Laporan keuangan yang semakin tinggi kualitasnya juga dapat mengurangi motivasi manajer untuk melakukan tindakan yang merusak nilai. Hal ini dapat dicapai jika dengan kualitas laporan keuangan yang makin baik diciptakan kontrak yang lebih baik yang mencegah investasi yang tidak efisien dan atau meningkatkan kemampuan investor untuk memonitor keputusan investasi manajer. Dari uraian penelitian-penelitian tersebut hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H4: Kualitas laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

3.2.5 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan

Adopsi IFRS dalam penyusunan laporan keuangan mampu meningkatkan relevansi nilai informasi, dan mengurangi asimetri informasi akuntansi, hal ini berarti laporan keuangan tersebut selain bermanfaat bagi pihak eksternal tentu bermanfaat bagi manajemen perusahaan, diantaranya dalam pengambilan keputusan investasi. Daske *et al.* 2008 dan Chan *et al.* 2015 menyatakan bahwa IFRS diekspektasi akan mengurangi asimetri informasi melalui dua hal yaitu meningkatkan pengungkapan informasi finansial dan meningkatkan komparabilitas informasi finansial lintas wilayah karena informasi disusun dengan menggunakan set standar yang sama. Teori-teori *corporate finance* menyatakan bahwa asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia modal dapat menyebabkan kebijakan investasi menjadi tidak optimal (Jensen dan Meckling, 1976). Adopsi IFRS mampu mengurangi asimetri informasi karena meningkatnya pengungkapan dan penggunaan standar akuntansi yang sama (Daske *et al.* 2008, Li 2010). Francis *et al.* (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi perusahaan akan memungkinkan penyedia modal untuk merespon pertumbuhan dengan tepat waktu sehingga terjadi alokasi modal yang efisien. Adopsi standar akuntansi internasional diharapkan mampu meningkatkan kualitas informasi akuntansi yang dihasilkan sehingga pengambilan keputusan ekonomi akan lebih baik

Dengan demikian, jika adopsi IFRS mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan komparabilitas maka adopsi IFRS juga akan mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan memungkinkan penyedia modal untuk membedakan dengan lebih baik antara investasi yang menciptakan nilai (*value-creating investment*) dengan investasi yang merusak nilai (*value-destroying investments*), adopsi IFRS akan tercermin dalam laporan keuangan yang lebih tinggi relevansi nilainya, pengungkapan yang lebih banyak, artinya kualitas laporan keuangan akan memiliki karakteristik kualitatif informasi keuangan yang lebih baik sehingga pada akhirnya mendorong efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung dari tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H5: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap efisiensi investasi melalui kualitas Laporan keuangan

3.2.6 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dalam Hubungan antara *Corporate Governance*, Kualitas Laporan Keuangan, dan Efisiensi Investasi

Mekanisme *corporate governance* akan mempengaruhi perilaku manajer dalam pengambilan keputusan investasi, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Sehingga, mekanisme *corporate governance* akan mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan membedakan dengan lebih baik antara investasi yang menciptakan nilai (*value-creating investment*) dengan investasi yang merusak nilai (*value-destroying investments*), artinya keputusan investasi menjadi lebih efisien.

Pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap efisiensi investasi sangat ditentukan oleh lingkungan pelaporan tempat sebuah perusahaan beroperasi. Lingkungan pelaporan yang baik akan semakin mendorong implementasi mekanisme *corporate governance* menjadi lebih baik. Hal ini berarti pada lingkungan pelaporan yang baik, *corporate governance* akan lebih dapat berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi.

Salah satu komponen dari lingkungan pelaporan yang mampu meningkatkan peran mekanisme *corporate governance* terhadap efisiensi investasi adalah standar akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. IFRS yang merupakan satu set standar yang memiliki potensi meningkatkan transparansi pelaporan, mengurangi biaya informasi, meningkatkan likuiditas dan menjadikan pasar lebih efisien. Potensi manfaat ini muncul dari asumsi bahwa adopsi IFRS memberikan informasi yang lebih superior kepada pasar atau komparabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan standar akuntansi terdahulu.

Argumen bahwa lingkungan pelaporan menjadi unsur penting yang menentukan pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi dijelaskan pada bagian berikut ini. Beyer *et al.* (2010) menyebutkan dua peran penting dari informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan, *pertama* informasi akuntansi memungkinkan penyedia modal (pemegang saham dan kreditur) untuk mengevaluasi potensi *return* dari kesempatan investasi (*the ex ante or valuation role of accounting information*). *Kedua*, informasi akuntansi memungkinkan penyedia modal untuk mengawasi penggunaan dari modal mereka (*the ex-post or stewardship role of accounting information*).

Kebutuhan pihak eksternal akan informasi akuntansi muncul karena dua hal pula. *Pertama, ex-ante*, manajer perusahaan biasanya memiliki informasi yang lebih banyak mengenai profitabilitas dan investasi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Senjangan informasi ini membuat pihak eksternal sulit untuk menilai profitabilitas dari kesempatan investasi perusahaan. Masalah ini semakin parah karena pihak internal (manajer dan pemilik-manajer) memiliki motivasi untuk membuat estimasi berlebih terhadap prospek profitabilitas perusahaan.

Kedua, ex-post, kebutuhan akan informasi akuntansi muncul dari pemisahan kepemilikan dan kendali, dengan kondisi ini pemilik modal tidak memiliki hak penuh dalam pengambilan keputusan. Hal ini sering disebut sebagai masalah keagenan yang diatasi dengan kontrak antara investor dan manajer yang secara implisit maupun eksplisit menggunakan informasi akuntansi sebagai dasar alokasi sumber daya, pengambilan keputusan dan investasi.

Mekanisme *corporate governance* akan terkait dengan lingkungan pelaporan, seperti dijelaskan dari penelitian sebelumnya dengan adanya proses adopsi IFRS lingkungan pelaporan akan semakin baik. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa

corporate governance akan berjalan dengan lebih baik dalam mempengaruhi efisiensi investasi dengan didukung oleh tingkat adopsi IFRS yang makin tinggi. Pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi akan lebih kuat pada perusahaan yang berada di negara dengan tingkat adopsi IFRS yang tinggi dibandingkan dengan pada perusahaan yang berada di negara dengan tingkat adopsi IFRS yang rendah.

Ernstberger dan Gruning (2013), menguji bagaimana lingkungan regulasi di suatu negara berinteraksi dengan mekanisme *corporate governance* dalam mempengaruhi tingkat pengungkapan laporan keuangan. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa mekanisme *corporate governance* yang kuat menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi, dan hal ini didukung dengan adanya lingkungan legal yang kuat. Hal ini menunjukkan adanya hubungan komplementer antara mekanisme *corporate governance* dengan lingkungan regulasi. Namun di sisi lain, mekanisme *corporate governance* yang kuat mungkin merupakan sebuah mekanisme yang mengikat dalam lingkungan regulasi yang lemah, hal ini menunjukkan adanya hubungan substitusi antara mekanisme *corporate governance* dengan lingkungan regulasi.

Adopsi IFRS merupakan implementasi standar akuntansi yang lebih baik, yang mampu meningkatkan kualitas informasi akuntansi. Adopsi IFRS mencerminkan lingkungan pelaporan yang semakin baik. *Corporate governance* meningkatkan efisiensi investasi dan pengaruh *corporate governance* ini akan semakin kuat dengan adanya lingkungan pelaporan yang semakin baik. Namun demikian, mekanisme *corporate governance* mungkin merupakan sebuah mekanisme yang mengikat yang akan tetap memiliki peran meski pun terdapat lingkungan pelaporan yang lemah. Sejalan dengan penelitian Ernstberger dan Gruning (2013) hal ini menunjukkan adanya kemungkinan hubungan komplementer dan hubungan substitusi antara mekanisme *corporate governance* dengan lingkungan pelaporan.

Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini menduga adanya interaksi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan efisiensi investasi, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6a: Pengaruh positif *corporate governance* level perusahaan terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS.

H6b: Pengaruh positif *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS.

3.2.7 Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan antara *Corporate Governance* dan Efisiensi Investasi

Bertrand dan Mullainathan (2003); menyebutkan bahwa teori keuangan mengindikasikan bahwa masalah asimetri informasi dan masalah keagenan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Mekanisme *good corporate governance* merupakan salah satu cara meminimalisir kedua masalah tersebut. Pada bagian sebelumnya telah dijelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi efisiensi investasi. Perusahaan merupakan sebuah tempat bertemunya berbagai kepentingan, pertemuan berbagai kepentingan ini berpotensi memunculkan konflik keagenan. Potensi konflik ini kemudian berkembang menjadi mekanisme *corporate governance* yang terkait dengan bagaimana pemodal menjamin diri mereka memperoleh hasil atas investasinya (Shleifer dan Vishni, 1997). Mekanisme *corporate governance* yang baik akan mempengaruhi keputusan investasi yang lebih efisien.

Pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi akan semakin baik jika didukung dengan kualitas laporan keuangan yang baik. Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas laporan keuangan sebagai ketepatan informasi laporan keuangan mengungkapkan informasi tentang operasi perusahaan. Leuz dan Verrechia (2000), Bushman dan Smith (2001) juga membuktikan bahwa semakin tinggi kualitas laporan keuangan maka informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan tersebut semakin berpotensi mengurangi asimetri informasi yang dapat menyebabkan *moral hazard* dan *adverse selection*. Informasi laporan keuangan digunakan pemegang saham untuk mengawasi manajer dan merupakan sumber informasi penting yang memberi informasi yang spesifik kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Jika kualitas laporan keuangan meningkat, maka akan meningkatkan kemampuan pemegang saham untuk memonitor kegiatan investasi manajerial, hal ini sejalan dengan aspek pengawasan dalam mekanisme *corporate governance*. Hal ini menunjukkan adanya interaksi antara *corporate governance* dengan pelaporan keuangan dalam mempengaruhi efisiensi investasi. Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* mampu mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien dengan didukung oleh kualitas laporan keuangan.

H7a: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif *corporate governance* level perusahaan terhadap efisiensi investasi.

H7b: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi.

3.2.8 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Kualitas Laporan Keuangan

Rerangka konseptual FASB/ IASB mengidentifikasikan relevan dan penyajian apa adanya sebagai karakteristik kualitatif fundamental yang menentukan manfaat informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi laba akuntansi dikatakan relevan jika memiliki kemampuan membuat perbedaan dalam pengambilan keputusan, artinya laba akuntansi harus memiliki nilai prediktif atau nilai konfirmatori atau keduanya.

Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai ketepatan informasi laporan keuangan mengungkapkan informasi tentang operasi perusahaan. Untuk dapat memenuhi definisi kualitas tersebut laporan keuangan harus disusun sedemikian rupa sehingga mampu memberikan informasi yang berkualitas, informasi yang tidak bias dan informasi yang mengungkapkan kinerja perusahaan dengan sebenarnya.

Salah satu upaya untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan adalah dengan menerapkan satu standar akuntansi yang global, *one world one accounting*, IFRS, seperti yang telah dilakukan oleh *International Accounting Standard Board* (IASB). Lebih dari 147 negara dewasa ini mengadopsi IFRS, termasuk negara-negara Uni Eropa, Australia, New Zealand dan banyak negara berkembang, Houqe *et al.* (2012). Penggunaan standar akuntansi secara internasional akan mampu meningkatkan transparansi, komparabilitas dan relevansi nilai informasi akuntansi. Alali dan Foote (2012) menguji relevansi nilai informasi akuntansi dari penerapan IFRS di pasar modal Abu Dhabi. Hasilnya menunjukkan bahwa terjadi perubahan relevansi nilai informasi akuntansi setelah penerapan IFRS. Barth *et al.* (2008) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi IFRS memiliki nilai relevansi informasi laba yang lebih baik. Bartov *et al.* (2005) membandingkan relevansi nilai dari German GAAP, IAS dan U.S GAAP untuk perusahaan yang terdaftar di bursa efek German. Ditemukan koefisien laba dari IAS dan U.S GAAP yang lebih tinggi dibandingkan dengan German GAAP, tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan antara IAS dan U.S GAAP. Daske (2008) menguji konsekuensi ekonomis dari adopsi wajib IFRS di seluruh dunia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa partisipan pasar menggunakan informasi akuntansi dan informasi

akuntansi tersebut memiliki konsekuensi ekonomis. Dari berbagai literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa penerapan satu set standar akuntansi mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H8: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan

3.2.9 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laporan Keuangan

Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997). Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya.

Machuga *et al.* (2007) mengindikasikan bahwa kualitas informasi meningkat setelah implementasi *corporate governance code*. Habib *et al.* (2008) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* diasumsikan dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen dan konsekuensinya membuat informasi akuntansi lebih kredibel dan relevan bagi pihak eksternal.

Klapper dan Love (2004) menyebutkan, mekanisme *corporate governance* di level negara juga akan mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan. Di negara dengan sistem hukum yang lemah akan mendorong implementasi *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian lingkup pengujian terkait mekanisme *corporate governance* tidak hanya di level perusahaan tetapi juga harus mempertimbangkan mekanisme *corporate governance* di level negara.

Berdasarkan uraian beberapa literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik selain menjadi salah satu sarana pengawasan tindakan manajemen juga mampu mengurangi kesenjangan informasi sehingga memperbaiki kualitas informasi akuntansi yang dihasilkan. Agca dan Mozumdar, (2008) menguji peran dari GCG dalam mempengaruhi elastisitas investasi terhadap arus kas. Mekanisme *corporate governance* akan memperbaiki kualitas pengawasan dan kualitas informasi sehingga mampu mengurangi biaya keagenan dan mengatasi masalah kesenjangan informasi. Kondisi praktik *corporate governance* akan mempengaruhi

kesempatan dan intensi manajemen dalam pelaporan keuangan sehingga akan mempengaruhi kualitas pelaporan. Implementasi *corporate governance* pada level perusahaan akan membuat perusahaan menjadi lebih transparan dalam pengungkapan informasi sehingga kualitas laporan keuangannya menjadi lebih baik. Hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H9a: *Corporate governance* level perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan

H9b: *Corporate governance* level negara berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan

3.2.10 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan

LaFond dan Roychowdhury (2008) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap konservatisme pelaporan keuangan dan membuktikan bahwa konservatisme yang diukur dengan ketepatanwaktuan laba, menurun dengan adanya kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan dapat memberikan dua pengaruh bagi kualitas laporan keuangan Givoly *et al.* (2010). Dilihat dari *demand hypothesis*, jika perusahaan memiliki permintaan yang tinggi dari pemegang saham akan kualitas pelaporan, maka perusahaan tersebut akan menunjukkan kualitas laporan keuangan yang lebih tinggi. Perusahaan publik akan memiliki kualitas laporan keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan privat karena adanya permintaan yang tinggi dari pemegang saham dan kreditor akan kualitas laporan keuangan. Sementara dari sisi *opportunistic behavior*, menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi, kualitas laporan keuangannya akan lebih rendah, karena manajer memiliki motivasi yang tinggi untuk memanipulasi laba.

Givoly *et al.* (2010) menguji perbedaan kualitas laba dari perusahaan privat dengan perusahaan publik dan membuktikan bahwa perusahaan privat memiliki kualitas akrual yang lebih tinggi dan kecenderungan yang lebih rendah untuk manajemen melakukan manajemen laba dibandingkan dengan perusahaan publik. Siregar dan Utama (2008), struktur kepemilikan mempengaruhi mekanisme pengawasan terhadap perusahaan termasuk pengawasan dari tindakan manajemen laba.

Struktur kepemilikan memberikan dua efek bagi kualitas laba. Givoly *et al.* (2010) menjelaskan terkait dengan hipotesis permintaan dan perilaku oportunistik. Dari sisi hipotesis permintaan, perusahaan dengan permintaan yang kuat akan kualitas pelaporan

akan menghasilkan informasi yang lebih berkualitas. Laba pada perusahaan publik lebih tinggi kualitasnya dibandingkan dengan laba pada perusahaan privat karena adanya permintaan yang kuat dari pemegang saham dan kreditur atas kualitas pelaporan keuangan. Sebaliknya dari sisi hipotesis perilaku oportunistik, menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar akan menghasilkan kualitas laba yang lebih rendah karena manajer memiliki motivasi untuk memanipulasi laba.

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat bekerja dengan cara yang sama dengan mekanisme *corporate governance* dalam hubungan manajer dengan pemegang saham. Namun keberadaan pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi kualitas laba, karena mereka dapat mengendalikan dan memperoleh manfaat bagi dirinya sendiri (*entrenchment effect*). Fan dan Wong (2002) melakukan penelitian dengan sampel 977 perusahaan di tujuh negara Asia Timur dan membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan dan struktur kepemilikan piramida memicu munculnya konflik keagenan antara pemegang saham kendali dengan investor luar. Penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat asosiasi positif antara konsentrasi kepemilikan dengan rendahnya keinformatifan laba. Hope, Thomas dan Vyas (2011) berpendapat bahwa tindakan manajer tidak dapat sepenuhnya diawasi oleh pemilik dan manajer memiliki kemampuan untuk memanipulasi laba dan menyembunyikan kinerja yang buruk. Filatotchev *et al.* (2013) menyebutkan bahwa pengaruh positif dari konsentrasi kepemilikan didasarkan pada adanya pengaruh pengawasan yang efektif dan pengaruh ekspropriasi. Konsentrasi kepemilikan mengindikasikan pengawasan yang efektif karena pemegang saham mayoritas memiliki motivasi kuat untuk secara aktif mengawasi manajemen dan memiliki kekuatan untuk mempengaruhi manajemen. Sementara pada pengaruh ekspropriasi, berpendapat bahwa karakteristik masalah keagenan berbeda antara perusahaan dengan dan tanpa pemegang saham besar. Pada perusahaan dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi masalah akan bergeser dari masalah pemilik – agen ke masalah pemilik – pemilik. Dengan kata lain, konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Dari penjelasan tersebut, terdapat dua perspektif mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. Di satu sisi kepemilikan yang makin terkonsentrasi akan memberikan porsi pengawasan yang lebih baik yang mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan, namun disisi lain kepemilikan yang

terkonsentrasi memunculkan pemegang saham mayoritas yang dapat mempengaruhi kualitas laba, karena mereka dapat mengendalikan dan memperoleh manfaat bagi dirinya sendiri (*entrenchment effect*) sehingga semakin tinggi biaya keagenan di suatu perusahaan (struktur kepemilikan yang makin terkonsentrasi) kualitas laporan keuangan akan semakin rendah. Hipotesis yang dikembangkan berdasarkan rangkaian penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

H10: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan

3.2.11 Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

Penelitian terdahulu telah membuktikan peran adopsi IFRS dalam memperbaiki kualitas laporan keuangan seperti dijelaskan dalam penelitian Peng *et al.* (2008); Wang (2012); Wardhani *et al.* (2015); Watrin dan Ullman (2012). Literatur dan riset akuntansi menyebutkan bahwa adopsi *International Financial Reporting Standard* (IFRS) mampu meningkatkan komparabilitas dan kualitas informasi akuntansi (Barth, 2008). Para pendukung IFRS berpendapat bahwa perusahaan publik harus mengaplikasikan satu standar akuntansi dengan kualitas yang tinggi dalam penyusunan laporan keuangannya, sehingga memberi kontribusi pada peningkatan fungsi pasar modal. IFRS memiliki potensi untuk memfasilitasi komparabilitas lintas negara, meningkatkan transparansi pelaporan, menurunkan biaya informasi, mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan likuiditas, kompetisi dan efisiensi pasar (Ball, 2006; Choi dan Meek, 2008). Potensi manfaat ini terbentuk karena adanya asumsi bahwa adopsi IFRS yang mandatori memberikan informasi yang lebih kepada partisipan pasar atau meningkatkan komparabilitas akuntansi.

Charoenwong *et al.* (2011) menyebutkan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat dikategorikan ke dalam *firm specific* atau *country specific*. Mekanisme *country specific* terdiri dari lingkungan legal, lingkungan budaya, penyusunan standar akuntansi dan praktik akuntansi. Mekanisme *firm specific* termasuk didalamnya struktur kepemilikan, komposisi direksi dan kompetisi untuk kendali perusahaan. Beyer *et al.* (2010) menyebutkan bahwa salah satu fungsi penting dari implementasi *corporate governance* adalah menciptakan dan memperbaiki kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi. Mekanisme *corporate governance* akan mempengaruhi proses

peningkatan kualitas pelaporan keuangan, dalam hal pencegahan manipulasi dan kecurangan.

Adopsi IFRS berperan penting dalam peningkatan kualitas laporan keuangan. Daske *et al.* (2008) dan Li (2010) menyatakan bahwa IFRS diekspektasi akan mengurangi asimetri informasi melalui dua hal yaitu meningkatkan pengungkapan informasi finansial dan meningkatkan komparabilitas informasi. Manfaat adopsi IFRS tersebut sejalan dengan tujuan dari mekanisme *corporate governance* yaitu diantaranya meminimalisir asimetri informasi.

Pengaturan *corporate governance* yang kuat akan meminimalisir asimetri informasi antara manajer dan investor. Berbagai penelitian empiris mengkonfirmasi asosiasi ini dengan menggunakan peringkat agregat *corporate governance* atau atribut *good governance* yang spesifik seperti independensi komisaris, kompensasi berbasis kinerja, atau standar pengungkapan (Aman dan Nguyen, 2008). Perusahaan dengan *well-governed* akan menghasilkan harga saham yang lebih tinggi. *Corporate governance* berhubungan dengan mekanisme yang menjamin bahwa investor perusahaan memperoleh hasil investasi mereka (Shleifer and Vishny, 1997). *Corporate governance* bervariasi antar negara dan antar perusahaan. *Corporate governance* yang lebih baik akan memungkinkan perusahaan untuk mengakses pasar modal, yang bermanfaat bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Artinya, perusahaan yang berencana untuk mengakses pasar modal, khususnya perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang berharga yang tidak dapat memperoleh pendanaan internal, akan mengadopsi mekanisme yang menumbuhkan komitmen untuk pengelolaan yang lebih baik (Doidge, 2004).

Adopsi IFRS di suatu negara akan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan jika lingkungan pelaporan di suatu negara berjalan baik, terdapat hukum yang jelas, jaminan akan perlindungan investor. Dengan kata lain adopsi IFRS akan memiliki pengaruh terhadap kualitas pelaporan keuangan tergantung dari mekanisme *corporate* baik di level perusahaan mau pun di level negara. Tingkat adopsi IFRS akan berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan jika mekanisme *corporate governance* di level negara atau di level perusahaan makin baik.

Ernstberger dan Gruning (2013) membuktikan bahwa mekanisme *corporate governance* yang kuat menunjukkan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi, dan hal ini didukung dengan adanya lingkungan legal yang kuat. Hal ini menunjukkan adanya

hubungan komplementer antara mekanisme *corporate governance* dengan lingkungan regulasi. Namun di sisi lain, mekanisme *corporate governance* yang kuat mungkin merupakan sebuah mekanisme yang mengikat dalam lingkungan regulasi yang lemah, hal ini menunjukkan adanya hubungan substitusi antara mekanisme *corporate governance* dengan lingkungan regulasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* akan mempengaruhi tingkat adopsi IFRS di suatu negara terhadap kualitas laporan keuangan. Hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

H11a: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh *corporate governance* level perusahaan.

H11b: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh *corporate governance* level negara

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1 Data dan Pemilihan Sampel Penelitian

Data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data laporan keuangan, dari perusahaan yang terdaftar di bursa saham, diperoleh dari pusat data *Thomson Reuters Eikon*, *web site* bursa efek negara yang bersangkutan dan *web site* perusahaan.
2. Data *corporate governance* level negara diperoleh dari laporan *Credit Lyonnaise Securities Asia* (CLSA).
3. Data negara-negara yang telah mengadopsi IFRS yang diambil dari *web site* terkait seperti www.iasplus.com, www.ifrs.org dan *website* negara sampel dan data laporan keuangan tahunan.
4. Data *gross domestic product* per kapita yang menjadi salah satu variabel kontrol level negara diperoleh dari data.worldbank.org
5. Data pengelompokan industri sebagai dasar model dalam estimasi kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi mengacu pada *The Global Industry Classification Standard* (GICS) yang dikembangkan oleh *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) dan *Standard & Poor's*.

Metode pemilihan perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan di negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand. Pemilihan perusahaan di kelima negara tersebut karena kelima negara tersebut memiliki pasar modal yang mapan dan berkembang dengan jumlah emiten yang cukup besar.
2. Tidak termasuk industri keuangan (bank, sewa guna usaha dan asuransi), real estat dan property. Hal ini karena industri-industri tersebut memiliki struktur keuangan yang spesifik dan diatur dengan regulasi yang lebih ketat (*regulated industries*).
3. Tersedia data keuangan dan data lainnya yang dibutuhkan dalam operasionalisasi variabel penelitian.
4. Terdapat kelengkapan data untuk periode 2010 – 2012. Periode 2010 – 2012 merupakan periode awal dari adopsi IFRS sehingga dapat lebih terlihat tahapan

adopsi di masing-masing negara. Data sampai dengan tahun 2012 menyesuaikan pada data CLSA paling akhir adalah tahun 2012.

4.2 Pengembangan Model Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian yang disajikan pada gambar 3.1, terdapat lima hubungan utama yang akan diuji dalam penelitian ini. *Pertama*, pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. *Kedua*, pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas pelaporan keuangan. *Ketiga*, pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi yang dimoderasi oleh tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan. *Keempat*, pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. *Kelima*, pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan yang dimoderasi oleh *corporate governance*.

4.2.1 Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, Corporate Governance, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Pengujian pengaruh pengaruh tingkat adopsi IFRS, mekanisme *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi menggunakan model model 1. Model 1 merupakan model utama dalam penelitian ini. Pengembangan model 1 digunakan untuk pengujian hipotesis pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi (H1), hipotesis pengaruh *corporate governance* level negara dan *corporate governance* level perusahaan terhadap efisiensi investasi (H2a dan H2ab), hipotesis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi (H3), dan hipotesis pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi (H4).

Model pengujian disajikan berikut ini:

$$\begin{aligned} Inv_Eff_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 IFRS_{j,t} + \gamma_2 CG_Firm_{i,t} + \gamma_3 CG_Country_{j,t} + \\ & \gamma_4 Consent_own_{i,t} + \gamma_7 FRQ_{i,t} + \sum \gamma_{j,t} control_country_{j,t} + \\ & \sum \gamma_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t} \quad (1) \end{aligned}$$

Keterangan:

$Inv_Eff_{i,t}$: Efisiensi Investasi perusahaan i pada tahun t
 $IFRS_{j,t}$: Tingkat adopsi IFRS di negara j pada tahun t
 $CG_Firm_{i,t}$: *Corporate Governance* level perusahaan i pada tahun t

$CG_Country_{j,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level negara pada tahun t
$Consent_Own_{i,t}$	: Konsentrasi kepemilikan perusahaan i pada tahun t
$FRQ_{i,t}$	: Kualitas Pelaporan Keuangan perusahaan i pada tahun t
$Control_country_{jt}$	: Variabel kontrol level negara
$Control_firm_{i,t}$	: Variabel kontrol level perusahaan
$e_{i,t}$	: <i>Error term</i>

4.2.2 Model Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan

Pengujian pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan (H5) diuji dengan model penelitian sebagai berikut:

$$Inv_Eff_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{j,t} + \alpha_2 FRQ_{i,t} + \sum \alpha_{j,t} control_country_{jt} + \sum \alpha_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

$$FRQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} + \sum \alpha_{jt} control_country_{jt} + \sum \alpha_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{it} \quad (3)$$

Keterangan:

$Inf_Eff_{i,t}$	: Efisiensi Investasi perusahaan i pada tahun t
$IFRS_{j,t}$	: Tingkat adopsi IFRS di negara j pada tahun t
$FRQ_{i,t}$	: Kualitas Pelaporan Keuangan perusahaan i pada tahun t
$Control_country_{jt}$	: Variabel kontrol level negara
$Control_firm_{i,t}$	: Variabel kontrol level perusahaan
$e_{i,t}$	: <i>Error term</i>

Variabel FRQ merupakan variable mediasi dan bersifat endogen, dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS. Hipotesis 5 dapat diterima jika $\alpha_2 > 0$ dan $\beta_1 > 0$ yang interpretasinya adalah tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi melalui kualitas pelaporan keuangan.

4.2.3 Model Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi

Peran tingkat adopsi IFRS dan kualitas pelaporan keuangan dalam memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi, dinyatakan dalam H6a dan H6b; H7a, H7b; Pengujian hipotesis tersebut dilakukan dengan model 4 yang merupakan pengembangan model 1, sebagai berikut:

$$Inv_Eff_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 IFRS_{j,t} + \mu_2 CG_Firm_{i,t} + \mu_3 CG_Country_{jt} + \mu_4 FRQ_{i,t} + \mu_5 IFRS_{j,t} * CG_Firm_{i,t} + \mu_6 IFRS_{j,t} * CG_Country_{jt} + \mu_7 FRQ_{i,t} * CG_Firm_{i,t} +$$

$$\mu_8 FRQ_{i,t} * CG_{Country_{j,t}} + \sum \mu_{jt} control_country_{jt} + \sum \mu_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

$Inf_Eff_{i,t}$	: Efisiensi Investasi perusahaan i pada tahun t
$IFRS_{j,t}$	: Tingkat adopsi IFRS di negara j pada tahun t
$CG_Firm_{i,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level perusahaan i pada tahun t
$CG_Country_{j,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level negara pada tahun t
$FRQ_{i,t}$	: Kualitas Pelaporan Keuangan perusahaan i pada tahun t
$IFRS_{j,t} * CG_Firm_{i,t}$	: Moderasi IFRS terhadap pengaruh CG level perusahaan terhadap efisiensi investasi
$IFRS_{j,t} * CG_Country_{j,t}$	: Moderasi IFRS terhadap pengaruh CG level negara terhadap efisiensi investasi
$FRQ_{i,t} * CG_Firm_{i,t}$	: Moderasi FRQ terhadap pengaruh CG level perusahaan terhadap efisiensi investasi
$FRQ_{i,t} * CG_Country_{j,t}$	: Moderasi FRQ terhadap pengaruh CG level negara terhadap efisiensi investasi
$Control_country_{jt}$	: Variabel kontrol level negara
$Control_firm_{i,t}$	: Variabel kontrol level perusahaan
$e_{i,t}$	: <i>Error term</i>

4.2.4 Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, Mekanisme *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan

Untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh tingkat adopsi IFRS dan *corporate governance* terhadap kualitas pelaporan keuangan, digunakan model 5. Hipotesis yang diuji adalah H8 tentang pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas pelaporan keuangan, H9a dan H9b mengenai pengaruh *corporate governance* level negara dan *corporate governance* level perusahaan, serta H10 tentang pengaruh struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap kualitas pelaporan keuangan.

$$FRQ_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 IFRS_{j,t} + \lambda_2 CG_Firm_{i,t} + \lambda_3 CG_Country_{j,t} + \lambda_4 Consent_Own_{it} + \sum \lambda_{jt} control_country_{jt} + \sum \lambda_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t} \quad (5)$$

Keterangan:

$FRQ_{i,t}$	: Kualitas Pelaporan Keuangan perusahaan i pada tahun t
$IFRS_{j,t}$	: Tingkat adopsi IFRS di negara j pada tahun t
$CG_Firm_{i,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level perusahaan i pada tahun t
$CG_Country_{j,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level negara pada tahun t
$Consent_Own_{it}$	: Konsentrasi kepemilikan perusahaan i pada tahun t
$Control_country_{jt}$	: Variabel kontrol level negara
$Control_firm_{i,t}$	: Variabel kontrol level perusahaan
$e_{i,t}$	: <i>Error term</i>

4.2.5 Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Kualitas Laporan Keuangan dengan Moderasi *corporate governance*

Model 5 dikembangkan untuk menguji peran moderasi dari *corporate governance* level negara dan *corporate governance* level perusahaan dalam hubungan tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan (H11a dan H11b).

Model 5 dikembangkan menjadi model 6 seperti disajikan berikut ini:

$$\begin{aligned}
 FRQ_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 IFRS_{j,t} + \delta_2 CG_{Firm_{i,t}} + \delta_3 CG_{Country_{j,t}} + \\
 & \delta_4 Consent_{own_{it}} + \delta_5 CG_{firm_{it}} * IFRS_{j,t} + \\
 & \delta_6 CG_{country_{j,t}} * IFRS_{j,t} + \sum \delta_{jt} control_country_{jt} + \sum \delta_{it} control_firm_{it} + e_{i,t}
 \end{aligned}$$

(6)

Keterangan:

$FRQ_{i,t}$	: Kualitas Pelaporan Keuangan perusahaan i pada tahun t
$IFRS_{j,t}$	: Tingkat adopsi IFRS di negara j pada tahun t
$CG_Firm_{i,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level perusahaan i pada tahun t
$CG_Country_{j,t}$	: <i>Corporate Governance</i> level negara pada tahun t
$CG_Firm_{i,t} * IFRS_{j,t}$	: Moderasi CG level perusahaan terhadap pengaruh IFRS terhadap kualitas laporan keuangan
$CG_Country_{j,t} * IFRS_{j,t}$	: Moderasi CG level negara terhadap pengaruh IFRS terhadap kualitas laporan keuangan
$Control_country_{jt}$	: Variabel kontrol level negara
$Control_firm_{it}$	: Variabel kontrol level perusahaan
$e_{i,t}$	: <i>Error term</i>

4.3 Operasionalisasi Variabel

4.3.1 Efisiensi Investasi

Secara konsep, efisiensi investasi berarti mengambil seluruh proyek yang memiliki nilai *net present value* positif. Efisiensi investasi akan terjadi jika tidak ada deviasi dari level investasi yang diharapkan. Pengukuran efisiensi investasi mengacu dari riset Biddle *et al.* (2009), Biddle *et al.* 2012; Verdi, 2006, Schleicher (2010). Efisiensi investasi diekspektasi dengan pengembangan model estimasi sebagai berikut dan menggunakan residual sebagai proksi untuk mengukur deviasi dari investasi yang diekspektasi.

$$Inv_{i,t} = \beta_{0,i,t} + \beta_{1,i,t} OCF_{i,t-1} + \beta_{2,i,t} MTB_{i,t-1} + \beta_{3,i,t} Growth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \dots (7)$$

Investasi_t merupakan total investasi, *OCF* adalah arus kas operasi. *MTB* adalah *market to book ratio* dan *growth* adalah pertumbuhan perusahaan. Investasi adalah total

investasi perusahaan i pada tahun t , yang merupakan *capital expenditure* dideflasi dengan *property, plant and equipment-net* (PPE-net) pada awal tahun fiskal. OCF, arus kas operasi dideflasi dengan PPE-net pada awal tahun fiskal. Efisiensi investasi seharusnya tidak sensitif terhadap ketersediaan kas di perusahaan. Namun terdapat kecenderungan perusahaan dengan tingkat ketidakefisienan investasi yang tinggi mungkin memiliki tingkat sensitivitas arus kas yang tinggi pula, karena perusahaan akan lebih banyak berinvestasi pada saat tingkat ketersediaan kas tinggi dan sebaliknya, dengan demikian semakin tinggi kas maka efisiensi investasi menjadi lebih rendah, Biddle dan Hilary (2006). MTB, *market to book*, rasio nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku total aset dikurangi nilai buku ekuitas dibagi dengan nilai buku total aset pada awal tahun fiskal. *Market to book* dan *growth* merupakan proksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, artinya jika kesempatan pertumbuhan perusahaan tinggi akan diikuti dengan investasi yang tinggi pula.

Model diestimasi dengan *cross section* untuk setiap tahun dan setiap industri dengan menggunakan klasifikasi industri berdasarkan GICS *directory* (*Global Industry Classification Standard*). Nilai residual dari persamaan 7 tersebut menunjukkan penyimpangan investasi (*over* atau *under investment*). Ukuran efisiensi investasi diambil dari nilai absolut residual dikalikan -1, sehingga semakin tinggi nilainya berarti semakin menunjukkan efisiensi investasi (Gomariz dan Ballesta, 2014, Biddle *et al.* 2012).

4.3.2 Tingkat Adopsi IFRS

Tujuan utama dari *International Accounting Standard Board* (IASB) adalah untuk membangun satu standar akuntansi yang berkualitas tinggi yang dapat digunakan dalam pelaporan keuangan secara global. Pengukuran adopsi IFRS dalam penelitian ini dilakukan dengan membuat tabulasi dari proses adopsi IFRS di Negara-negara ASEAN yang menjadi sampel penelitian ini.

Pengukuran adopsi IFRS dan kriteria skoring mengacu dari data *jurisdiction profile* yang diambil dari www.ifrs.org.

Tingkat adopsi IFRS diukur dengan menghitung skor adopsi IFRS berdasarkan *IFRS Application Around The World – Jurisdiction Profile* (*IFRS Jurisdiction Profile*). Metode skoring yang sama juga digunakan pada penelitian Ningrum (2014). Tingkat adopsi IFRS mengukur komitmen suatu negara terhadap standar pelaporan keuangan global, keluasan dalam penerapan IFRS dan dukungan terhadap IFRS. Hingga tahun

2016, *IFRS Foundation* telah menyelesaikan 147 profil. *IFRS Jurisdiction Profile* dikembangkan dari berbagai sumber informasi, termasuk survei terhadap badan penyusun standar akuntansi dan organisasi lain yang relevan di seluruh dunia. *IFRS Jurisdiction Profile* baru diterbitkan pertama kali tahun 2013 yang merupakan survei atas tingkat adopsi IFRS tahun 2012. Hasil survei tahun 2013 tersebut dijadikan dasar skoring tingkat adopsi IFRS untuk tahun 2012 dan 2011. Untuk Tingkat adopsi tahun 2010, dilakukan skoring dengan mengacu pada daftar pertanyaan yang ada pada survey *IFRS Foundation*, informasi kondisi negara sampel pada tahun 2010 diambil dari *website* negara yang bersangkutan, terutama *website* yang menginformasikan perkembangan standar akuntansi di negara-negara tersebut. Berikut ini daftar *website* yang menjadi dasar informasi:

Tabel 4.1 Sumber Referensi untuk Menghitung Skor Tingkat Adopsi IFRS

Negara	Sumber Referensi
Indonesia	www.iaiglobal.or.id
Malaysia	www.masb.org.my
Filipina	BOA: http://www.prc.gov.ph/prb/default.aspx?id=1&content=2 PICPA: http://picpa.com.ph/ SEC: http://www.sec.gov.ph/ FRSC: http://picpa.com.ph/frsc-about-us-0 http://www.sec.gov.ph/wp-content/uploads/2015/10/pfrs-adopted-by-sec-as-of-12312011.pdf
Singapura	http://www.asc.gov.sg/ http://www.asc.gov.sg/news/press_release_29052014.html
Thailand	http://www.fap.or.th/

IFRS Jurisdiction Profile dibagi dalam 5 kelompok pertanyaan yaitu 1) *Commitment to Global Financial Reporting Standards*; 2) *Extent of IFRS Application*; 3) *IFRS Endorsement*; 4) *Translation of IFRS*; dan 4) *Application of The IFRS for SMEs*. Penelitian ini menghitung skoring tingkat adopsi IFRS yang diambil dari hasil survey atas tiga kelompok pertanyaan yaitu 1) *Commitment to Global Financial Reporting Standards*; 2) *Extent of IFRS Application*; 3) *IFRS Endorsement*. Beberapa jawaban atas pertanyaan dalam survey tidak diskoring karena sifatnya menjelaskan jawaban atas pertanyaan. Berikut ini tabel 4.2 berisi daftar pertanyaan *IFRS Jurisdiction Profile*.

Tabel 4.2 Daftar Pertanyaan IFRS Jurisdiction Profile Commitment to Global Financial Reporting Standards

No	Pertanyaan	Bobot
P1	<i>Has the jurisdiction made a public commitment in support of moving towards a single set of high quality global accounting standards?</i>	5
P2	<i>Has the jurisdiction made a public commitment towards IFRSs as that single set of high quality global accounting standards?</i>	5
P3	<i>What is the jurisdiction's status of adoption?</i>	5
	<i>Additional comments provided on the adoption status?</i>	
	<i>If the jurisdiction has NOT made a public statement supporting the move towards a single set of accounting standards and/or towards IFRSs as that set of standards, explain the jurisdiction's general position towards the adoption of IFRSs in your jurisdiction.</i>	
Extent of IFRS Application		
No	Pertanyaan	Bobot
P4	<i>Are all or some domestic companies whose securities trade in a public market either required or permitted to use IFRSs in their consolidated financial statements?</i>	4
P5	<i>If YES, are IFRSs REQUIRED or PERMITTED?</i>	1
P6	<i>Does that apply to ALL domestic companies whose securities trade in a public market, or only SOME? If some, which ones?</i>	1
P7	<i>Are IFRSs also required or permitted for more than the consolidated financial statements of companies whose securities trade in a public market?</i>	1
P8	<i>For instance, are IFRSs required or permitted in separate company financial statements of companies whose securities trade in a public market?</i>	1
P9	<i>For instance, are IFRSs required or permitted for companies whose securities do not trade in a public market?</i>	1
	<i>If the jurisdiction currently does NOT require or permit the use of IFRSs for domestic companies whose securities trade in a public market, are there any plans to permit or require IFRSs for such companies in the future?</i>	
P10	<i>Are all or some foreign companies whose securities trade in a public market either REQUIRED or PERMITTED to use IFRSs in their consolidated financial statements?</i>	1
P11	<i>If YES, are IFRSs REQUIRED or PERMITTED?</i>	1
P12	<i>Does that apply to ALL foreign companies whose securities trade in a public market, or only SOME? If some, which ones?</i>	1
IFRS Endorsement		
No	Pertanyaan	Bobot
P13	<i>Which IFRSs are required or permitted for domestic companies?</i>	3
P15	<i>The auditor's report and/or the basis of presentation footnotes states that financial statements have been prepared in conformity with:</i>	3
P15	<i>Does the auditor's report and/or the basis of preparation footnote allow for 'dual reporting' (conformity with both IFRSs and the jurisdiction's GAAP)?</i>	3
P16	<i>Are IFRSs incorporated into law or regulations?</i>	3
	<i>If yes, how does that process work?</i>	
	<i>If no, how do new or amended IFRSs become a requirement in the jurisdiction?</i>	
P17	<i>Does the jurisdiction have a formal process for the 'endorsement' or 'adoption' of new or amended IFRSs (including Interpretations) in place</i>	3
	<i>If yes, what is the process?</i>	
	<i>If no, how do new or amended IFRSs become a requirement in the jurisdiction?</i>	
P18	<i>Has the jurisdiction eliminated any accounting policy options permitted by IFRSs and/or made any modifications to any IFRSs?</i>	3
	<i>If yes, what are the changes?</i>	

Terdapat pertanyaan yang tidak digunakan dalam perhitungan skor adopsi IFRS seperti dalam tabel daftar pertanyaan tersebut diatas. Pertanyaan tersebut tidak digunakan sebagai dasar skoring karena pertama, pertanyaan yang masih berkaitan dengan pertanyaan sebelumnya dan bersifat untuk memperoleh penjelasan tambahan atau kedua, pertanyaan tersebut sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Detail penjelasan setiap pertanyaan terdapat di Lampiran 1. Untuk memperoleh skor tingkat adopsi IFRS, berikut langkah-langkah perhitungannya:

1. Mengidentifikasi seluruh variasi jawaban untuk setiap pertanyaan.
2. Memberi bobot untuk setiap kelompok pertanyaan, setiap kelompok pertanyaan diberi bobot yang berbeda. Pembobotan diberikan dengan justifikasi bahwa IFRS merupakan standar internasional yang manfaat dari adopsi IFRS tersebut akan bergantung pada komitmen sebuah negara untuk menerapkan IFRS baik itu penerapan IFRS yang tanpa modifikasi atau dengan modifikasi tertentu. Bobot tertinggi diberikan untuk masalah komitmen suatu negara untuk mendukung laporan keuangan global, dan selanjutnya untuk keluasan penerapan IFRS, proses translasi dan penerapan IFRS untuk usaha kecil dan menengah. Bobot setiap kelompok pertanyaan adalah sebagai berikut: 1) *Commitment to Global Financial Reporting Standards* diberi bobot 5. 2) *Extent of IFRS Application* bobotnya 4, pertanyaan ke-5 hingga pertanyaan ke-12 merupakan sub pertanyaan dari kelompok 4, sehingga diberi bobot hanya 1. 3) *IFRS Endorsement* dengan bobot 3.
3. Penjelasan atau jawaban atas pertanyaan diskoring dengan dikalikan bobot.
4. Menghitung total skor untuk masing-masing negara dibagi dengan skor tertinggi, sehingga diperoleh skala rasio untuk skoring tingkat adopsi IFRS di negara tersebut. Hasil skoring setiap negara terdapat pada lampiran 2.
5. Butir-butir pertanyaan telah diuji validitas dan reliabilitas nya dengan *Cronbach alpha* (hasil pengujian ada di lampiran 3)

4.3.3 Corporate Governance

4.3.3.1 Corporate governance Level Negara

Penelitian ini menggunakan nilai *corporate governance* yang dibuat oleh Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) untuk mengukur *corporate governance* di level negara. Laporan CLSA dibuat secara periodik dua tahun sekali. Skoring *corporate governance*

diambil dari CLSA tahun 2010 dan 2012 (Cheng *et al.* 2011). Skoring data dari CLSA 2012 digunakan untuk skoring *corporate governance* tahun 2011 dan 2012.

CLSA *Asia Pacific Market* adalah broker independen dan kelompok investasi yang terkemuka di Asia. Kuesioner yang diajukan terdiri dari lebih dari 50 pertanyaan kualitatif yang didesain sedemikian rupa untuk menghindari subjektivitas, yang berbentuk skala dari 0 hingga 1 dengan gradasi: (i) Yes (1 point); (ii) Largely (0.75 points); (iii) Somewhat (0.5 points); (iv) Marginally (0.25 points); dan (v) No (zero point). *Corporate Governance* level negara dalam penelitian ini menggunakan perhitungan yang dilakukan oleh CLSA. Terdapat lima kategori CG level negara yang digunakan oleh CLSA, yaitu (i) *CG Rules & Practices* (ii) *Enforcement* (iii) *Political & Regulatory Environment* (iv) IGAAP dan (v) *CG Culture*.

4.3.3.2 Corporate Governance Level Perusahaan

Penelitian ini menggunakan dimensi karakteristik dewan, keberadaan komite audit dan kualitas auditor untuk menentukan skor *corporate governance* level perusahaan. Dimensi karakteristik dewan mencakup komposisi jumlah dewan eksternal (*independent non-executive directors*), ukuran dewan, usia rata-rata dewan dan jumlah pertemuan (Dey, 2008; Acero *et al.* 2013; Cheng, 2008; Chou, *et al.* 2013, Coles (2008).

Sampel penelitian ini terdiri dari lima negara ASEAN yaitu Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Indonesia. Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand memiliki struktur *single board* dalam dewan direksinya, sementara Indonesia memiliki struktur *dual board*. Pengukuran terkait dengan komposisi dewan untuk data Indonesia dipisahkan ke dalam dewan direksi dan dewan komisaris. Fungsi pengawasan pada struktur dewan *dual board* berada di dewan komisaris. Oleh karena itu, untuk data Indonesia, digunakan data komposisi dewan komisaris untuk menentukan skor komposisi dewan, jumlah pertemuan dewan dan usia dewan. Sementara untuk negara dengan struktur dewan *single board* digunakan data dewan direksi.

Keberadaan komite audit mencakup ada atau tidak anggota dengan keahlian dan jumlah pertemuan komite audit. Kualitas auditor dinilai berdasarkan apakah auditor eksternal termasuk kelompok Big 4 atau non-Big 4. Skoring *corporate governance* masing-masing perusahaan adalah jumlah seluruh komponen *corporate governance* dibagi dengan nilai tertinggi skoring *corporate governance*.

Komposisi Dewan

Komposisi dewan di perusahaan dimaksudkan untuk menjalankan fungsi penting dalam hal *monitoring* dan *advising*. Untuk dapat menjalankan fungsi ini, maka komposisi dewan dikelompokkan menjadi dua yaitu executive atau *inside directors* yang merupakan tim manajemen perusahaan dan *outside director* yang bukan bagian dari tim manajemen. *Inside director* memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan sehingga mereka dapat menjalankan *advisory role*. Kelompok kedua adalah *non-executive* atau *outside directors* yang berperan dalam hal pengawasan dan penengah jika terjadi konflik antara pemegang saham dan manajer. *Outside director* mencegah perilaku oportunistis dari manajer yang dapat merugikan perusahaan dan harus mengamankan kepentingan *small shareholders*.

Komposisi dewan (%OUTDIR) dihitung dengan ukuran persentase direksi eksternal atas seluruh jumlah direksi internal dan eksternal. Direksi internal adalah direksi yang sekaligus sebagai karyawan di perusahaan dan direksi eksternal adalah direksi *nonexecutive* yang independen dari manajemen dan bebas dari kepentingan. Komposisi direksi dengan jumlah direksi eksternal lebih banyak akan lebih efektif dalam mengawasi manajemen. Acero (2013) menyimpulkan bahwa anggota dewan eksternal independen paling tidak harus sepertiga dari anggota dewan. Dechow *et al.* (1996) dan Klein (2002) mendefinisikan bahwa independensi dewan terpenuhi jika anggota berasal dari eksternal perusahaan mencapai 51%. Penelitian ini memberi nilai 1 jika anggota dewan eksternal mencapai 50% atau lebih dan nilai 0 jika anggota dewan eksternal kurang dari 50%.

Ukuran Dewan

Terdapat hubungan non-linier antara kepemilikan dengan struktur anggota dewan, perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan internal yang tinggi akan lebih sedikit jumlah direksi eksternalnya hal ini terkait dengan makin konvergensi, karena manajer adalah pemilik perusahaan. Namun demikian, ketika manajer memiliki porsi substansial dalam perusahaan dapat muncul risiko *entrenchment*. Dalam penelitian ini *BD_SIZE* menunjukkan jumlah anggota dewan direksi. Yermack (1996) dan Dey (2008) menyatakan bahwa semakin besar ukuran dewan maka efektivitas dewan akan menurun. Chou (2013) menyatakan bahwa anggota dewan independen adalah bukan karyawan dan tidak memiliki hubungan bisnis substansial dengan perusahaan, penelitian tersebut menyebutkan anggota dewan dengan kisaran 4 hingga 21 orang. Coles (2008) menguji

ukuran dewan dikaitkan dengan nilai perusahaan, perusahaan yang kompleks akan membutuhkan jumlah dewan eksternal yang semakin besar. Penelitian tersebut menyatakan jumlah dewan kisaran 4 hingga 16 orang. Berdasarkan kedua penelitian tersebut, penelitian ini memberi nilai 1 jika jumlah anggota dewan minimal 4 orang hingga maksimal 16 orang dan nilai 0 jika jumlah anggota dewan kurang dari 4 atau lebih dari 16 orang.

Usia Dewan

DIR_AGE nilai rata-rata usia dewan direksi/ komisaris. Pengalaman dan kemampuan seseorang pada umumnya dipengaruhi oleh usianya. Anderson *et al.* (2004) menguji pengalaman bisnis dari anggota *board* dengan menggunakan rata-rata umur dari semua anggota *board*. Dalam penelitian ini, rata-rata usia dari anggota dewan komisaris digunakan sebagai *proxy* kompetensi dan pengalaman yang dimiliki oleh dewan komisaris perusahaan. Nilai 1 jika rata-rata usia dewan di atas nilai median dan nilai 0 jika rata-rata usia dewan di bawah nilai median.

Jumlah Rapat Dewan

Hahn (2016) menyatakan bahwa rendahnya jumlah pertemuan dewan memperlemah mekanisme CG. Dalam penelitiannya dinyatakan bahwa dalam periode 1999 – 2012 jumlah pertemuan dewan rata-rata 8-9 kali dalam setahun. Pertemuan dewan mencerminkan frekuensi pertemuan dalam satu tahun fiskal. Dewan melakukan pertemuan rutin untuk mendiskusikan masalah terkait dengan perusahaan. Chen *et al.* (2006), menyatakan bahwa tingginya jumlah pertemuan dewan menunjukkan bahwa dewan menaruh perhatian kepada aktivitas perusahaan, namun tingginya jumlah pertemuan mungkin juga mengindikasikan jika perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan. Pertemuan rutin anggota dewan lebih aktif dalam memastikan bahwa perusahaan dijalankan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Tingginya pertemuan dewan juga menunjukkan bahwa dewan memahami aktivitas perusahaan dan dapat mengimplementasikan strategi ke dalam perusahaan. (Vafeas, 1999; Chou *et al.* 2013, Kamardin dan Haron 2011). Berdasarkan data sampel, jumlah pertemuan anggota dewan rata-rata 6 kali dalam setahun, maka penelitian ini memberi nilai 1 jika pertemuan dewan minimal 6 kali dalam setahun dan nilai 0 jika jumlah pertemuan kurang dari 6 kali dalam setahun.

Keahlian dan Jumlah Pertemuan Komite Audit

FIN_EXPERT menilai keberadaan pakar keuangan dalam komite audit. Efektivitas audit internal dan keberadaan komite audit yang efektif merupakan pondasi dari berjalannya mekanisme *corporate governance* dengan baik. Komite audit memiliki tanggung jawab untuk memonitor fungsi audit internal. Zhang & Zhou (2007), Klein (2002) membuktikan adanya hubungan antara kualitas komite audit dengan pengendalian internal perusahaan. Perusahaan dengan komite audit yang kurang berpengalaman dan kurang memiliki keahlian di bidang akuntansi dan keuangan cenderung memiliki pengendalian internal yang rendah. Terdapat empat karakteristik AC (Alzeban *et al.* 2015) yaitu independensi, keahlian, jumlah pertemuan dan jumlah anggota komite audit). Komite audit harus memiliki keahlian dan pengalaman finansial dan akuntansi. Keahlian dalam bidang akuntansi dan finansial mencakup kecakapan seseorang dalam pendidikan dan pengalaman di bidang akuntansi, audit perusahaan publik dan pemahaman mengenai prinsip-prinsip akuntansi (Anderson *et al.* 2004). Pengetahuan dan pengalaman komite audit diperlukan sebagai alat komunikasi yang efektif dengan auditor internal dan auditor eksternal. Dalam penelitian ini keberadaan tenaga dengan keahlian dalam komite audit diberi nilai 1 dan 0 jika sebaliknya. Anderson *et al.* (2004) mendefinisikan keahlian dalam komite audit mencakup pendidikan dan pengalaman yang dimiliki anggota komite audit sebagai akuntan, keahlian dalam menerapkan GAAP, dan keahlian yang diperlukan dalam pengendalian internal serta fungsi komite audit.

AUDIT_MEET. Pertemuan komite audit merupakan sarana komunikasi antara komite audit dengan internal auditor. Frekuensi pertemuan komite audit mencerminkan efektivitas pengawasan internal dan untuk mengatasi masalah pelaporan keuangan. Berdasarkan data sampel penelitian, jumlah rata-rata pertemuan komite audit adalah empat kali dalam setahun, dengan demikian penelitian ini memberi nilai 1 jika pertemuan komite audit minimal 4 kali dalam setahun dan nilai 0 jika pertemuan komite audit kurang dari 4 kali dalam setahun.

Kualitas Auditor.

BIG 4. Reputasi kantor akuntan publik dan spesialisasi audit dapat mempengaruhi kualitas hasil audit, reputasi kantor akuntan publik dinilai berdasarkan apakah perusahaan diaudit oleh kantor akuntan publik dalam kelompok Big 4 (nilai 1) atau non Big 4 (nilai 0) (Klein 2002, Latridis, 2012; Minutti, 2011, Gul *et al.* 2009).

4.3.4 Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan diukur dengan proksi *Herfindahl Index*. Pengukuran ini digunakan dengan mengacu dari penelitian Jiang *et al.* 2011, Demsetz & Lehn, 1985; Hartzell & Starks, 2003; Lakhal, 2005; Makhija & Patton, 2004. Formula untuk menghitung *Herfindahl Index* sebagai berikut:

$$H = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

Dalam hal ini, n adalah lima pemegang saham terbesar termasuk institusi finansial, pemegang saham internal (direktur dan eksekutif) dan *outside blockholders* yang lain, S adalah persentase saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar yang diambil dari *Substantial Security Holders* dalam laporan keuangan tahunan. Nilai *Herfindahl Index* berkisar dari nol ke satu, nilai yang semakin besar menunjukkan kepemilikan yang makin terkonsentrasi.

Tabel 4.3 berikut ini, merangkum penjelasan dan pengukuran untuk mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.3 Pengukuran *Corporate Governance* level perusahaan

No.	CG-Firm Level	Deskripsi		Pengukuran
		Single Board	Dual Board	
1	Komposisi Dewan	Persentase dewan eksternal (%OUTDIR)	Persentase komisaris independen eksternal (%OUTDIR)	Dewan independen non eksekutif $\geq 50\%$: skor = 1 Dewan independen non-eksekutif $< 50\%$: skor = 0
2		Ukuran dewan (BD_SIZE)	Ukuran dewan komisaris independen (BD_SIZE)	Ukuran dewan $\geq 4 - 16$ anggota, skor = 1 Ukuran dewan < 4 atau > 16 anggota: skor = 0
3		Usia rata-rata dewan (DIR_AGE)	Usia rata-rata dewan komisaris independen (DIR_AGE)	Usia rata-rata $>$ median: skor = 1 Usia rata-rata $<$ median: skor = 0
4		Frekuensi pertemuan dewan (BD_MEET)	Frekuensi pertemuan dewan komisaris independen (BD_MEET)	Frekuensi jumlah pertemuan ≥ 6 pertemuan: skor = 1 Frekuensi jumlah pertemuan < 6 pertemuan: skor = 0
5	Audit committee	Keberadaan tenaga ahli finansial dan akuntansi dalam komite audit (FIN_EXPERT)		Sedikitnya terdapat 1 tenaga ahli: skor = 1, sebaliknya : skor = 0
6		Frekuensi pertemuan komite audit (AUDIT_MEET)		Jumlah pertemuan ≥ 4 : skor = 1 Jumlah pertemuan < 4 , skor = 0
7	Audit Quality	Jika diaudit oleh kantor akuntan publik Big-4 (BIG 4)		Skor 1 jika diaudit oleh KAP yang Big-4; sebaliknya skor = 0

4.3.5 Kualitas Laporan Keuangan

Biddle *et al.* (2009) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai ketepatan informasi laporan keuangan mengungkapkan informasi tentang operasi perusahaan. Dalam kaitan antara kualitas pelaporan keuangan dengan keputusan investasi, McNichols dan Stubben (2008) menyebutkan bahwa keputusan investasi tergantung pada ekspektasi manfaat dari investasi yang dilakukan yang pada gilirannya bergantung pada ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dan permintaan produk. Ekspektasi akan pertumbuhan masa depan dibuat berdasarkan informasi yang terdapat dalam pendapatan dan laba. Pengukuran kualitas pelaporan keuangan, digunakan ukuran akrual diskresioner Kasznik (1999) yang dikembangkan berdasarkan Jones (1991).

Discretionary Accruals

Pengukuran akrual diskresioner mengacu dari model yang dikembangkan dalam banyak literatur terkait kualitas laba atau kualitas pelaporan keuangan seperti yang digunakan dalam penelitian Gomariz dan Ballesta (2014), Kasznik (1999), Jones (1991) dengan persamaan sebagai berikut:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{it} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots (8)$$

Dalam hal ini:

TA_{it} = Akrual total yang dihitung dari perubahan aset lancar non likuid dikurangi perubahan liabilitas lancar ditambah perubahan pinjaman bank jangka pendek dikurang depresiasi.

$\Delta Sales_{it}$ = Perubahan pendapatan

$PPE_{i,t}$ = *Property, plant and equipment*

$\Delta CFO_{i,t}$ = Perubahan arus kas operasi

Seluruh komponen persamaan tersebut dideflasi dengan *lagged* aset total. Seluruh komponen persamaan tersebut dideflasi dengan *lagged* aset total. Model diestimasi dengan *cross section* untuk setiap tahun dan setiap industri. Ukuran kualitas laporan keuangan diambil dari nilai absolut residual dikalikan -1, sehingga semakin tinggi nilainya berarti semakin tinggi kualitas laporan keuangan.

4.3.6 Variabel Kontrol

4.3.6.1 Model Pengujian Pengaruh Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (Model 1 – Model 4)

Berdasarkan riset terdahulu (Biddle *et al.* (2009); DeFond *et al.* (2010)), DeFond dan Hung, (2007); Gomariz dan Ballesta (2014), Francis *et al.* (2013), variabel kontrol digunakan dalam model 1 – model 4 dalam penelitian ini antara lain GDP per kapita, GDP per kapita dimasukkan sebagai variabel kontrol sebagai kendali lingkungan makroekonomi suatu negara, dan di negara dengan pasar modal yang berkembang, memiliki kesempatan investasi yang lebih baik (Francis *et al.* 2013). Penelitian ini mempertimbangkan GDP per kapita pada negara dimana perusahaan i pada periode t berada (GDP_{it}), yang diukur dengan nilai logaritma natural GDP per kapita negara dimana perusahaan i periode t berada. Tingkat pertumbuhan perusahaan, tingkat utang perusahaan, profitabilitas perusahaan, rasio *property, plant and equipment* terhadap total aset, ukuran perusahaan dan deviasi standar penjualan dan arus kas, mencerminkan data akuntansi pada level perusahaan (Bova dan Pereira, 2012; Biddle *et al.* 2009; Gomariz dan Ballesta., 2014).

Anderson *et al.* (2012) menyebutkan bahwa aset tetap (PPE) meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan karena asset menurunkan masalah kontrak antara perusahaan dengan penyedia modal eksternal sehingga pilihan investasi lebih efisien.

Arus kas merupakan proksi keterbatasan finansial, menunjukkan perbedaan likuiditas perusahaan atau kemampuan untuk mendanai investasi secara internal yang juga mempengaruhi tingkat investasi. Hovakimian (2011) menyebutkan bahwa meski pun keterbatasan finansial menurunkan kemampuan perusahaan untuk mengambil proyek investasi yang bernilai NPV positif, keterbatasan finansial justru memperbaiki kualitas proyek yang dipilih dengan mengurangi *free cash flow* dan menekan manajer untuk memilih kesempatan investasi yang lebih bernilai. Dengan demikian, semakin tinggi arus kas memberikan sumber daya bagi perusahaan, diekspektasi arah positif untuk arus kas (Chen *et al.* 2011b).

Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap investasi, pengaruh ini menunjukkan bahwa struktur modal berperan penting dalam kebijakan investasi perusahaan (Aivazian, *et al.* 2005, Myers, 1977). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan membayar bunga

lebih banyak dan cenderung tidak menambah pendanaan melalui utang. Pendanaan utang juga memiliki pengaruh positif dalam mengurangi *over-investment*, diekspektasi arah negatif untuk *leverage* (Jensen, 1986, Chen *et al.* 2011b).

Chen *et al.* (2001b), serta Gomariz dan Ballesta, 2014) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar untuk investasi, diekspektasi tanda positif untuk ukuran perusahaan (*size*).

Variabel kontrol level perusahaan yang digunakan sebagai berikut:

- Size_{i,t} : Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset.
- ROA_{i,t} : *Return on Assets*, profitabilitas perusahaan, laba sebelum pajak (EBIT) dibagi dengan dengan total aset.
- Lev_{i,t} : Tingkat utang perusahaan i pada tahun t, diukur dengan total utang dibagi dengan total aset.
- Growth_{i,t} : Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$
- PPETA_{i,t} : Rasio PPE terhadap Total Aset
- STDSALE_{i,t} : Deviasi standar sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.
- STDCFO_{i,t} : Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.

4.3.6.2 Model Pengujian Pengaruh Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (Model 5 – Model 6)

Variabel kontrol level perusahaan yang digunakan dalam pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan adalah GDP per kapita yang diukur dengan nilai log natural dari GDP per kapita, tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), tingkat utang perusahaan (*leverage*), profitabilitas perusahaan (ROA), dan ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dari log natural total aset perusahaan. Variabel-variabel tersebut secara umum telah digunakan dalam penelitian sebelumnya (DeFond dan Hung, 2007; Gomariz dan Ballesta, 2014; Atiase, 1985; Han dan Wild, 2000; Francis *et al.* 2013).

Ukuran perusahaan (*size*) digunakan dalam model pengujian ini karena lingkungan informasi tergantung kepada ukuran perusahaan (DeFond dan Hung, 2007; Atiase, 1985;

Han dan Wild, 2000). Iatridis (2010); Iatridis dan Kadorinis (2009) menjelaskan bahwa profitabilitas dan tingkat utang perusahaan berpengaruh terhadap kualitas laba perusahaan. Variabel pertumbuhan (*growth*) digunakan untuk mengendalikan pengaruh *growth* terhadap akrual abnormal (Rahman *et al.* 2010).

4.4 Tahapan Metode Estimasi

Metode estimasi OLS biasa dengan struktur data panel digunakan untuk model yang menguji pengaruh langsung. Untuk pengujian pengaruh tidak langsung digunakan metode 2SLS atau *two least square* menggunakan struktur data panel. Terdapat tiga model statistic yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Fixed Effect. Model ini mengakui adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam model yang memungkinkan intersep yang tidak konstan untuk setiap perusahaan (Gujarati, 2007; Manurung, 2012). *Fixed Effect Model* (FEM) ini menangkap kemungkinan adanya variasi karakteristik antar perusahaan. FEM mengasumsikan bahwa nilai koefisien parameter konstan untuk setiap perusahaan pada periode waktu, sedangkan nilai intersepnya berubah antar perusahaan karena mempertimbangkan adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan tersebut (Gujarati, 2007; Manurung, 2012). *Random Effect Model*. Seperti pada FEM, maka *Random Effect Model* (REM) juga mengakomodasi kemungkinan adanya perbedaan karakteristik antar individu sampel (perusahaan). Namun demikian REM tidak mengakomodasi perbedaan tersebut pada intersep yang berbeda untuk masing-masing individu, tetapi perbedaan tersebut diakomodasi di dalam *error* (Gujarati, 2007). REM merepresentasikan perbedaan setiap individu dan waktu melalui *error*. Sehingga *error* dalam model RE terdiri dari *error* untuk komponen individu, *error* komponen waktu dan *error* gabungan (Wooldridge, 2012).

Untuk memilih model yang sesuai dilakukan tiga pengujian sebagai berikut (Wooldridge, 2012; Nachrowi, 2006).

- **Chow Test**

Digunakan untuk mengetahui sebaiknya memilih model *pooled regression* atau FEM. Dengan pengujian ini dibangun hipotesis no (H_0) adalah model *pooled regression* dan hipotesis alternative (H_1) adalah model FEM. Jika nilai F uji adalah

signifikan secara statistik, maka H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan untuk mengestimasi model yang bersangkutan.

- **Hausman Test**

Digunakan untuk menguji apakah model FE atau RE yang sesuai untuk digunakan. Jika diasumsikan bahwa *error* dan variabel independen tidak berkorelasi, maka REM lebih tepat digunakan (Gujarati, 2007). Sebaliknya jika *error* dan variabel independen berkorelasi, maka FEM lebih tepat. Pengujian ini membangun hipotesis nol (H_0) adalah model RE dan hipotesis alternatif (H_1) adalah model FE, H_0 ditolak jika uji Hausman menunjukkan hasil yang signifikan, maka berarti *fixed effect model* lebih tepat digunakan. Sebaliknya jika uji Hausman menunjukkan hasil yang tidak signifikan maka berarti *random effect model* lebih tepat digunakan.

- **Breusch Pagan – LM Test**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model REM atau *pooled regression* yang sesuai untuk pengujian. Dengan pengujian ini, dibangun hipotesis nol (H_0) adalah model *pooled regression* dan hipotesis alternatif (H_1) model REM. Jika hasil uji Breusch Pagan – LM menunjukkan nilai F uji adalah signifikan secara statistik, maka artinya model REM lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model *pooled regression*.

4.5 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memenuhi kriteria ekonometrika BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*). Asumsi-asumsi tersebut adalah:

- **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain adalah tetap, disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity*. Masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan melakukan *treatment robust* atau *Generalized Least Quare (GLS)* pada program STATA 14. GLS mensyaratkan *strongly balanced* sedangkan *robust* tidak.

- **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model regresi. Variabel independen yang baik adalah variabel yang mempunyai hubungan dengan variabel dependen, tetapi tidak memiliki hubungan dengan variabel independen lainnya. Nilai multikolinieritas yang tinggi ($VIF > 10$) menurut (Gujarati, 2007) dapat menyebabkan angka estimasi koefisien regresi menjadi tidak bisa diandalkan. Untuk mengatasi masalah multikolinieritas cara yang dapat dilakukan adalah melihat informasi sejenis yang ada, mengeluarkan variabel independen yang kolinier dari model dan mentransformasikan variabel (Nachrowi dan Usman, 2006).

- **Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah adanya hubungan residu antar periode. Masalah autokorelasi sering terjadi jika data merupakan data dari waktu ke waktu. Untuk memenuhi kriteria ekonometrika BLUE, residual yang baik adalah yang independen. Model penelitian memiliki masalah autokorelasi jika nilai probabilitas lebih besar daripada α . Autokorelasi dapat diatasi dengan *robust* dan *Generalized Least Square* pada Stata 14.

4.6 Uji Kriteria Statistik

Pengujian kriteria statistik dilakukan melalui uji signifikan menyeluruh, uji signifikansi parsial, uji koefisien determinasi.

- **Uji F-stat (Uji Menyeluruh)**

Uji F atau uji global dilakukan untuk menguji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan sehingga dikatakan model tersebut signifikan dalam memprediksi variabel dependen. Sebuah model dikatakan signifikan atau layak digunakan dalam penelitian jika memiliki nilai probabilitas F-stat kurang dari tingkat signifikansi α , yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama.

- **Uji t-Stat (Uji Parsial)**

Uji t-stat dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Sebuah variabel

independen dikatakan signifikan mempengaruhi variabel dependen jika nilai probabilitas t-stat kurang dari α .

- **Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang diestimasi. Nilai koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang 0 – 1. Nilai koefisien determinasi yang mendekati nol menunjukkan semakin terbatasnya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen.

4.7 Pengujian Tambahan

Penelitian ini melakukan pengujian tambahan model utama yang menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Pada pengujian utama tingkat adopsi IFRS diukur dengan menilai tingkat adopsi IFRS berdasarkan penjelasan atas kondisi dan posisi adopsi IFRS di suatu negara dari IFRS *Jurisdiction Profile*, pada pengujian tambahan, ukuran tingkat adopsi IFRS diukur dengan mengacu pada penelitian Mita (2015). Tingkat adopsi IFRS pada penelitian Mita (2015) diukur dengan mempertimbangkan perbedaan setiap negara dalam mengadopsi IFRS yang mencakup perbedaan dalam ketentuan transisi, perbedaan tanggal berlaku efektif dan perbedaan teks. Pengujian tambahan dilakukan dengan menggunakan struktur data panel atas seluruh sampel negara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Singapura dengan skoring seperti yang digunakan dalam penelitian Mita (2015).

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB 5

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *database* Datastream yang terdapat di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) Universitas Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sampel negara-negara di wilayah Asean. Adopsi IFRS dalam penelitian merupakan variabel level negara yang difokuskan pada negara-negara yang ada dalam daftar CLSA di wilayah Asean. Hal ini dilakukan karena penelitian ini mempertimbangkan variabel *corporate governance* di level negara yang mengacu pada hasil survey CLSA (Amman *et al.* (2011), Liu and Lu (2007). Penelitian tidak memasukkan perusahaan yang bergerak di bidang industri keuangan, *real estate* dan property karena adanya perbedaan karakteristik laporan keuangan ketiga industri dibandingkan dengan industri lainnya. Perusahaan yang termasuk dalam industri tersebut memiliki pengaturan yang lebih ketat oleh regulator (*regulated industries*) sehingga mempunyai laporan keuangan yang spesifik. Pengelompokan jenis industri dilakukan sesuai dengan jenis industri yang diklasifikasi oleh GICS.

Sampel penelitian terdiri dari perusahaan di negara Indonesia (INA), Malaysia (MS), Filipina (PH), Singapura (SG) dan Thailand (TH). Penelitian ini mengeluarkan perusahaan yang berada dalam industri keuangan, *real estate* dan property serta yang tidak termasuk dalam klasifikasi industri atau *unclassified*. Kelompok industri keuangan, *real estate* dan property tidak menjadi sampel karena termasuk industri yang spesifik yang sangat teregulasi sehingga pengukuran variabel penelitian mungkin tidak sesuai. Sementara kelompok *unclassified* tidak dimasukkan ke dalam model karena dalam model estimasi variabel penelitian perlu dikelompokkan ke dalam jenis industri yang sama, *unclassified* menunjukkan perusahaan tersebut bukan merupakan *peer* dalam industri. Sampel akhir dalam penelitian ini mencerminkan perusahaan dengan laporan tahunan yang dapat diakses dan dianalisis, dari jumlah tersebut jumlah keseluruhan sampel untuk model pengujian adalah 1588 *firm year*.

Tabel 5.1 Tabulasi Sampel (2010 – 2012)

Country	Period	Eng	Ind	Mat	Cons. Disc	Cons. Stap	Health	Inf.Tech	Tel.Serv	Utility	Total
Indonesia	2010	-	11	31	24	23	5	9	-	-	
	2011	-	11	33	24	23	5	9	-	-	
	2012	-	11	33	25	23	6	10	-	-	
Total		-	33	97	73	69	16	28	-	-	316
Malaysia	2010	3	31	65	36	43	6	20	2	3	
	2011	3	30	65	35	43	5	20	2	3	
	2012	3	30	61	35	43	6	21	2	3	
Total		9	91	191	106	129	17	61	6	9	619
Philippines	2010	-	6	-	3	7	-	-	-	-	
	2011	-	5	-	5	5	-	-	-	-	
	2012	-	6	-	2	6	-	-	-	-	
Total		-	17	-	10	18	-	-	-	-	45
Singapore	2010	6	67	33	30	20	7	29	3	-	
	2011	7	64	31	30	18	7	28	3	-	
	2012	6	65	34	26	16	6	25	3	-	
Total		21	196	98	86	54	20	82	9	-	566
Thailand	2010	-	4	3	3	2	-	2	-	-	
	2011	-	4	3	2	3	-	2	-	-	
	2012	-	4	3	2	3	-	2	-	-	
Total		-	12	9	7	8	-	6	-	-	42
Total firm-year sample											1,588
Industry (GICS):											
Eng:		Energy				Cons.Stap:		Consumers Staples			
Ind:		Industrials				Health:		Healthcare			
Mat:		Materials				Inf.Tech:		Information Technology			
Cons.Disc:		Consumers Discretionary				Tel. Serv:		Telecommunication Service			
						Utility:		Utilities			

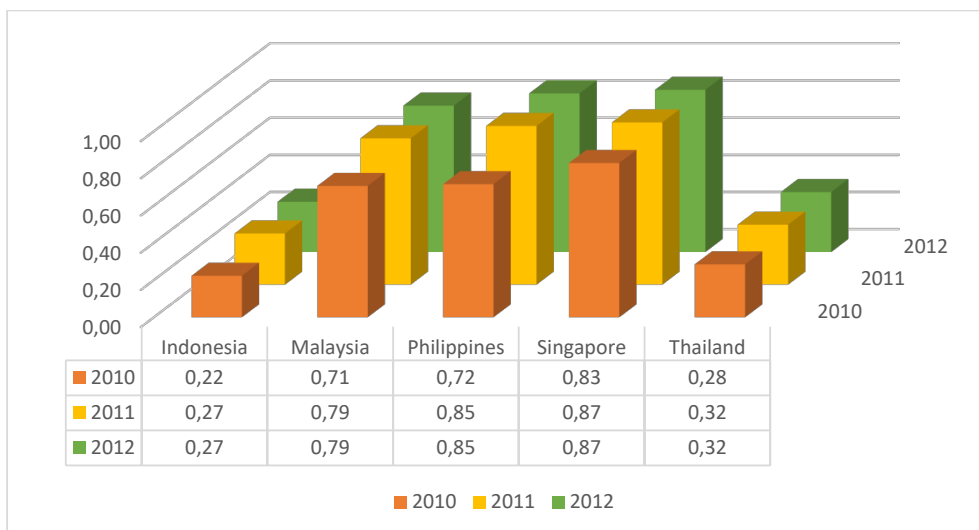
5.2 Gambaran Umum Negara Sampel

Karakteristik antar negara yang menjadi sampel penelitian ini akan disajikan pada bagian ini. Deskripsi tingkat negara yang disajikan meliputi, proses adopsi IFRS masing-masing negara, *corporate governance* dan tingkat *GDP per capita*. Deskripsi karakteristik negara sampel akan memberikan informasi spesifik mengenai keragaman faktor-faktor institusional antar negara Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura dan Thailand yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

5.2.1 Tingkat Adopsi IFRS

Penerapan IFRS sebagai acuan untuk penyusunan laporan keuangan di suatu negara, dilakukan dengan pendekatan yang berbeda-beda. Terdapat negara yang menerapkan IFRS langsung secara wajib dan ada pula negara yang menerapkan IFRS secara sukarela pada awal penerapan, sebelum kemudian mewajibkan. Sumber data yang

digunakan untuk menganalisis tingkat adopsi IFRS dalam penelitian diambil dari *jurisdiction profile* yang diterbitkan oleh IFRS foundation di www.ifrs.org, dan hasil survey PWC yang dipublikasikan di www.pwc.com serta dari *website* dewan standar dari negara-negara sampel. Hasil skoring atas survey tersebut berdasarkan data yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada gambar 5.1 berikut ini:



Gambar 5.1 Skor Adopsi IFRS di Negara-negara Sampel

Sumber: www.ifrs.org . Data Diolah

5.2.1.1 Indonesia

Indonesia berkomitmen untuk mendukung IFRS sebagai standar akuntansi global dan melanjutkan konvergensi IFRS, meminimalisir *gap* antara standar akuntansi keuangan Indonesia dengan IFRS. Dijelaskan bahwa Indonesia memilih pendekatan konvergensi dan bukan adopsi penuh untuk penerapan IFRS. Sejak 8 Desember 2008, Indonesia berkomitmen untuk mendukung IFRS. Proses konvergensi IFRS fase pertama telah dilakukan sejak 1 Januari 2012, yang secara substansial sesuai dengan IFRS 1 Januari 2009, dengan sejumlah perbedaan dan beberapa IFRS dan interpretasi IFRIC yang tidak setara dengan standar akuntansi keuangan. Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia saat ini melanjutkan ke fase kedua dari proses konvergensi IFRS. Tujuan pada fase kedua ini adalah untuk meminimalisir perbedaan antara SAK dan IFRS, dari tiga tahun menjadi satu tahun. Hal ini akan mendorong SAK pada 1 Januari 2015 secara substansial sesuai dengan IFRS 1 Januari 2014, dengan sejumlah

pengecualian. Saat ini Indonesia menerapkan dua tingkat GAAP, yaitu di tingkat 1: SAK, untuk perusahaan yang terdaftar di bursa dan entitas lain yang dengan akuntabilitas publik yang signifikan; dan tingkat 2 – SAK ETAP, untuk entitas yang tidak memiliki akuntabilitas publik yang signifikan. Perusahaan domestik yang sekuritasnya diperdagangkan di bursa diharuskan menggunakan SAK, demikian juga dengan perusahaan asing.

Dari hasil skoring tingkat adopsi IFRS dalam penelitian ini, seperti disajikan dalam gambar 5.1, skoring tingkat adopsi IFRS untuk Indonesia adalah yang terendah jika dibandingkan dengan negara-negara yang lain. Hal ini dapat disebabkan karena dalam beberapa butir pertanyaan, tidak ada informasi yang diberikan sehingga pada beberapa aspek tidak memperoleh skor. Pertanyaan dalam survei tersebut merupakan pertanyaan yang bersifat umum yang mencerminkan tingkat adopsi IFRS di suatu negara. Pengujian tambahan kemudian dilakukan dengan menggunakan pengukuran tingkat adopsi IFRS yang mempertimbangkan perbedaan dan persamaan standar IFRS yang telah diadopsi di suatu negara yang dilakukan oleh Mita (2015).

5.2.1.2 Malaysia

Malaysia telah mengadopsi IFRS dan IFRS untuk SME untuk seluruh perusahaan. *Malaysia Accounting Standards Board* mewajibkan perusahaan *non-private* untuk menerapkan *Malaysia Financial Reporting Standards/MFRS (IFRS)* untuk laporan tahunan sejak 1 Januari 2012 dengan pengecualian untuk *Transitioning Entities (TEs)*. TEs adalah entitas yang menjadi subyek penerapan MFRS 141 tentang *Agriculture* (identik dengan IAS 41 *Agriculture*) dan/ atau *Malaysia Interpretation 15 Agreements for Construction of Real Estate* (identik dengan IFRIC 15 *Agreements for the Construction of Real Estate*).

Saat ini, entitas *private* diizinkan untuk menggunakan *MFRS Framework* yang identik dengan IFRS atau menggunakan *Private Entity Reporting (PERS)* yang diterbitkan oleh MASB. Namun, mulai 1 Januari 2016, PERS akan digantikan dengan *Malaysian Private Entities Reporting Standard (MPERS)*. MPERS mengacu *word to word* pada IFRS untuk SME kecuali untuk aktivitas pengembang *property*.

Bagi perusahaan asing yang sekuritasnya diperdagangkan di bursa Malaysia, pemerintah mengizinkan perusahaan asing untuk menggunakan IFRS dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasiannya. Amandemen *Financial Reporting Act 1997*,

perusahaan asing yang sekuritasnya diperdagangkan di bursa Malaysia diizinkan untuk memilih apakah akan menggunakan MFRS *Framework* yang identik dengan IFRS atau standar akuntansi internasional lain yang dapat diterima yang diterbitkan oleh institusi penyusun standar akuntansi yang diakui oleh MASB.

Malaysia merupakan negara yang menerapkan standar akuntansi yang identik dengan IFRS. Perusahaan *private* dan *non private* di Malaysia diwajibkan menggunakan standar akuntansi berbasis IFRS untuk menyusun laporan keuangannya. Hasil skoring tingkat adopsi IFRS di Malaysia menunjukkan nilai tertinggi setelah Singapura dan Philippina.

5.2.1.3 Philippines

Philippines Financial Reporting Standards Council (FRSC) memiliki kebijakan untuk mengadopsi IFRS sebagai PFRS. *SEC in Rule 68* menyatakan bahwa seluruh perusahaan besar dan memiliki akuntabilitas publik harus mengikuti PFRS. Philippines telah mengadopsi penuh IFRS dengan beberapa modifikasi. Untuk IFRS SME diadopsi tanpa modifikasi. Dikawatirkan *SEC Rule 68*, terdapat tiga rerangka pelaporan keuangan:

- *Large and/or Public Accountable Entities*. Entitas ini harus menggunakan PFRS. PFRS adalah IFRS dengan beberapa modifikasi terbatas.
- *Small and Medium-sized Entities (SMEs)*. SME harus menggunakan PFRS untuk SME. SME yang memenuhi kriteria tertentu diizinkan untuk menggunakan PFRS sepenuhnya dan bukan menggunakan PFRS untuk SME.
- *Micro-sized entities*. Entitas ini memiliki opsi untuk menggunakan standar akuntansi transisi yang merupakan standar berbasis pajak penghasilan atau menggunakan PFRS untuk SME.

5.2.1.4 Singapore

Singapore telah mengadopsi seluruh IFRS efektif kecuali *IFRIC 2 Members' Shares in Co-operative Entities and Similar Instruments*. Standar akuntansi Singapore, *Singapore Financial Reporting Standards (SFRS)* secara substansi *aligned* dengan IFRS. Singapore telah memulai proses ini sejak 2002. *Singapore Accounting Standards Council (ASC)* mengharuskan perusahaan terdaftar dan tidak terdaftar untuk menggunakan standar akuntansi yang telah ditentukan oleh ASC dalam laporan keuangan konsolidasian dan laporan keuangan terpisah. SFRS merupakan standar yang ditentukan untuk seluruh

perusahaan di Singapore. Perusahaan asing yang terdaftar di bursa Singapore dapat menerapkan SFRS, IFRS atau US GAAP.

ASC memiliki proses formal untuk mengesahkan IFRS pada saat diterbitkan oleh IASB. Ketika IASB menerbitkan IFRS, ASC mempertimbangkan adopsi IFRS tersebut sebagai SFRS dengan mempertimbangkan 1) informasi yang diperlukan bagi *stakeholders* 2) apakah standar tersebut memiliki komparabilitas, pengungkapan dan transparansi 3) kesesuaian dengan standar internasional dan 5) reputasi Singapore sebagai institusi bisnis internasional yang dapat dipercaya. ASC mempertimbangkan masukan dari konstituen untuk pengesahan IFRS.

Singapore mengadopsi IFRS untuk SME sejak 1 Januari 2011. Entitas yang dapat menggunakan SFRS untuk SME adalah entitas yang tidak memiliki akuntabilitas publik, mempublikasikan laporan keuangan bagi pengguna eksternal, dan memenuhi definisi sebagai perusahaan kecil.

5.2.1.5 Thailand

Thailand dalam proses mengadopsi IFRS sepenuhnya sebagai *Thai Financial Reporting Standards* (TFRS). *Federation of Accounting Professions of Thailand* (FAP) merupakan lembaga penyusun standar akuntansi di Thailand. Lembaga ini didirikan berdasarkan *Accounting Profession Act 2004*.

Pada 1 Januari 2014, TFRS *word-for-word* identik dengan IFRS (*Bound Volume 2012*) dengan pengecualian untuk standar bagi industri spesifik IFRS 4 *Insurance Contracts* dan IAS 41 *Agriculture* dan standar instrumen keuangan IAS 32 *Financial Instruments: Presentation*, IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosure*, dan IFRS 9 *Financial Instruments*.

FAP telah mengumumkan rencana untuk memperbarui standar yang ada dengan rencana sebagai berikut:

- a. FAP mengumumkan alur rencana adopsi IFRS dengan memperbarui standar akuntansi yang ada di TFRS agar sesuai dengan IFRS *bound volume 2013* dengan tanggal efektif 1 Januari 2015, dan berencana untuk mengadopsi IFRS satu tahun setelah tanggal efektif IFRS.
- b. Menambahkan beberapa standar efektif di tahun 2015, dan 2016.

FAP juga menjalankan proses adopsi standar untuk SME yang akan menggunakan standar yang identik dengan *IFRS for SMEs* dan akan berlaku efektif 2017. Salah satu factor penyebab ditundanya adopsi IFRS di Thailand adalah karena adanya masalah translasi.

Dari hasil tabulasi scoring terhadap tingkat adopsi IFRS di negara-negara sampel, hasil menunjukkan adanya keragaman dalam tingkat adopsi IFRS. Malaysia, Singapura dan Filipina adalah tiga negara dengan skor tingkat adopsi IFRS tertinggi. Dapat disimpulkan bahwa ketiga negara dengan skor tingkat adopsi IFRS tertinggi disebabkan karena negara-negara tersebut telah mengadopsi penuh IFRS, memiliki regulasi untuk mewajibkan perusahaan menggunakan standar akuntansi IFRS dan memiliki rencana pengembangan dan perbaikan dalam proses adopsi di negaranya.

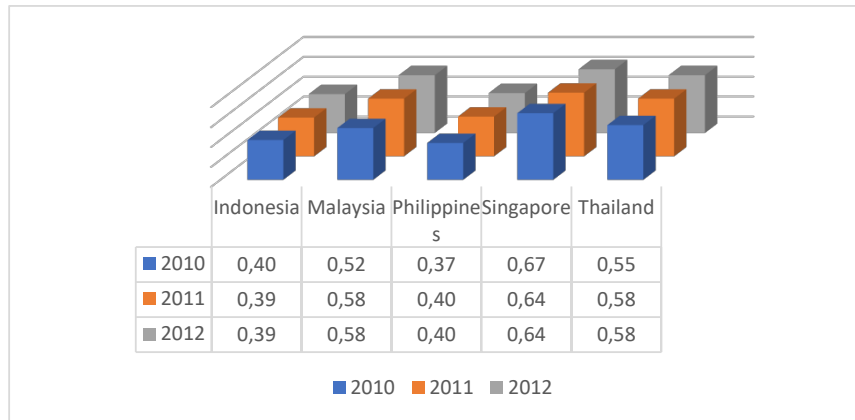
5.2.2 *Corporate Governance*

Penerapan *corporate governance* diukur dengan menggunakan nilai indeks *corporate governance* yang dikembangkan oleh CLSA tahun 2010 dan 2012. Gambar 5.2 menyajikan skor penerapan *corporate governance* di negara sampel. Skor CG tertinggi diperoleh Singapore. Singapore berupaya untuk menyeimbangkan antara standar internasional dengan *market competitiveness*. Thailand, dan Malaysia, termasuk dalam kategori negara dengan skor CG menengah. Thailand dan Malaysia juga memiliki pelaksanaan CG yang lebih baik, meski masih terdapat kelemahan politis dan regulasi di Thailand dan Malaysia yang masih belum membuat perubahan regulasi.

Philippines dan Indonesia termasuk ke dalam negara-negara keempat terendah dari hasil survey CLSA. Philippines memperoleh skor yang baik dalam *CG Rules* dan *CG Culture*. Indonesia memiliki *roadmap* mengenai perubahan regulasi. Regulator semacam OJK dapat menjadi sebuah lembaga untuk perbaikan yang berkelanjutan di Indonesia.

Jika dibandingkan dengan asesmen yang dilakukan oleh ASEAN *Corporate Governance Scorecard*, hasilnya tidak jauh berbeda, untuk ASEAN *Corporate Governance* tahun 2012, skor Indonesia adalah, 0,43; Malaysia 0,62; Filipina 0,49; Singapura 0,64 dan Thailand 0,68. Hasil ini tetap menunjukkan Indonesia sebagai negara dengan nilai terendah dalam penerapan *corporate governance*. ASEAN *Corporate Governance Scorecard* menyatakan bahwa praktik *corporate governance* di Indonesia perlu diperbaiki secara signifikan agar sesuai dengan standar internasional. Untuk menjamin keberlanjutan dari perusahaan yang baik secara keuangan, perusahaan perlu

mengembangkan dan mengimplementasikan kebijakan *corporate governance* dan meningkatkan kepatuhan terhadap regulasi dan *code of corporate governance*.

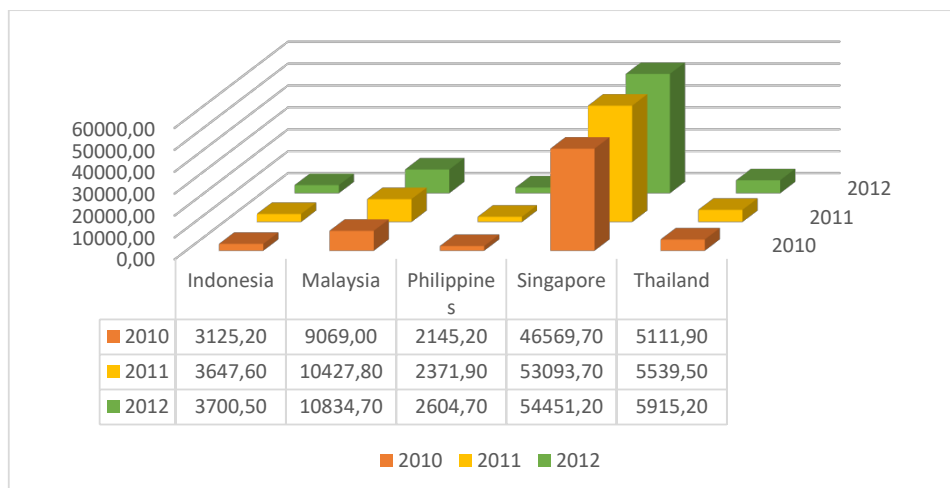


Gambar 5.2 Skor CG Negara-negara Sampel

Sumber: CLSA Survey, Data Diolah

5.2.3 Tingkat GDP per Kapita

Terdapat keragaman tingkat kesejahteraan dari negara-negara yang menjadi sampel penelitian ini. Data GDP per kapita diperoleh dari *World Economic Forum Global Competitiveness Report* tahun 2010 – 2013. Variasi nilai GDP per kapita untuk negara-negara sampel dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 5.3 GDP Per Kapita 2010-2012

Sumber: *Global Competitiveness Report 2010-2012*

Berdasarkan gambar tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Gross Domestic Product* (GDP) per kapita sangat bervariasi antar negara. Dibandingkan dengan negara Asean lainnya Singapura memiliki nilai GDP per kapita tertinggi.

5.3 Hasil Penelitian

Hasil penelitian diawali dengan penjelasan mengenai statistik deskriptif dan pembahasan hasil estimasi untuk setiap pengujian hipotesis. Pembahasan hasil pengujian hipotesis dikelompokkan berdasarkan hipotesis (1) pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan (2) pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, kualitas laporan keuangan dan konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi (3) peran moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi (4) peran moderasi kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi (5) pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan (6) peran moderasi dari *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

5.3.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 5.2 menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian untuk model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen yang diuji adalah tingkat adopsi IFRS (IFRS), *corporate governance* level perusahaan (CGFIRM), *corporate governance* level negara (CGCOUNTRY), konsentrasi kepemilikan (CONSENT_OWN), dan kualitas laporan keuangan (FRQ) terhadap efisiensi investasi (INV_EFF). Variabel yang dimasukkan sebagai variabel kontrol ke dalam model pengujian adalah GDP, SIZE, GROWTH, LEV, PPETA, STDSALE dan STDCFO.

Pada tabel 5.2 dapat dilihat tingkat adopsi IFRS (IFRS) untuk semua sampel tahun 2010-2012 dengan nilai rata-rata 0.6839358, standar deviasi 0.2327594. Nilai minimum adalah 0.2227488 dan nilai maksimum 0.8720379 dari hasil tersebut terlihat bahwa belum ada negara yang mengadopsi IFRS secara penuh. Rata-rata nilai tingkat adopsi IFRS menunjukkan keragaman yang cukup tinggi pada tingkat adopsi IFRS di Asean.

Efisiensi investasi (INV_EFF) menunjukkan nilai minimum -0.2467685 dan nilai maksimum -0.000351, dengan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi masing-masing -

0.381832 dan 0.0402055. Hal ini menunjukkan kondisi efisiensi investasi yang cukup beragam. Pada penelitian Gomariz dan Ballesta (2014) nilai efisiensi investasi menunjukkan nilai rata-rata -0.086 dan standar deviasi 0.135, penelitian tersebut tidak menggunakan data antar negara.

Corporate governance level perusahaan memiliki nilai rata-rata 0.6628284, nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1 menunjukkan bahwa ada perusahaan sampel yang telah memenuhi semua unsur pengukuran *corporate governance* level perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai standar deviasi sebesar 0.1967407 mengindikasikan keragaman dalam sampel terkait dengan *corporate governance* level perusahaan.

Corporate governance level negara (CGCOUNTRY) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.5544206 dengan standar deviasi 0.097955 menunjukkan tingkat keragaman *corporate governance* level negara yang cukup rendah. Nilai rata-rata CGCOUNTRY sebesar 0.5544206 juga menunjukkan perusahaan sampel masih belum menerapkan *corporate governance* level negara dengan baik.

Konsentrasi kepemilikan dengan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 0.9633414 dan nilai rata-rata 0.3795854 menunjukkan bahwa perusahaan di Asean cenderung memiliki konsentrasi kepemilikan yang tinggi.

Kualitas laporan keuangan dengan nilai rata-rata -0.1082557 menunjukkan nilai yang lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai rata-rata pada penelitian Gomariz dan Ballesta (2014). Nilai standar deviasi 0.1606227 menunjukkan variasi data kualitas laporan keuangan yang cukup besar.

Tabel 5.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
INV_EFF	-.0381832	-.2467685	-.000351	.0402055
IFRS	.6839358	.2227488	.8720379	.2327594
CGCOUNTRY	.5544206	0.37	0.67	0.097955
CGFIRM	.6628284	0	1	0.1967407
FRQ	-.1082557	-.74	0	0.1606227
CONSENT_OWN	.3795854	0	.9633414	0.231346
GDPCAP	9.528281	7.67099	10.9051	1.069516
GROWTH	.0902827	-.6434036	1.241281	0.2866416
LEV	.4219527	.04	1.16	0.2119822
ROA	.0407488	-.39	.34	0.183785
SIZE	11.92669	4.54	18.53251	2.866715
PPETA	.3332212	.003761	.8752496	.2105635
STDCFO	.0744859	.0085696	1.730878	.0707223
STDSALE	.2356078	.0082446	1.269081	.2278973
N = 1588				
Keterangan Tabel: CGCOUNTRY Mekanisme <i>corporate governance</i> level negara diukur dengan skoring dari CLSA tahun 2010 dan tahun 2012, CGFIRM diukur dengan menggunakan skoring komponen <i>corporate governance</i> level perusahaan. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP Log natural <i>Gross Domestic Product per capita</i> SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset				

Tabel 5.3 menyajikan statistik deskriptif dari variabel penelitian untuk masing-masing negara sampel. Dari tabel 5.3 dapat terlihat bahwa rata-rata efisiensi investasi di negara-negara ASEAN berada pada kisaran -0,030 (Thailand) dan -0,055 (Indonesia). Rata-rata adopsi IFRS 0,909 (Singapura) dan 0,204 (Indonesia). Untuk *corporate governance* tingkat negara, nilai rata-rata berkisar antara 0,650 (Singapura) dan 0,389 (Filipina). *Corporate governance* perusahaan menunjukkan tingkat 0,719 (Malaysia) dan 0,559 (Indonesia).

Dari tabel 5.3 variabel efisiensi investasi menunjukkan nilai terendah -0.055 Indonesia dan tertinggi 0.030 (Thailand). Secara umum, data menunjukkan bahwa efisiensi investasi relatif tidak berbeda di antara kelima negara sampel. Untuk tingkat adopsi IFRS, Singapura (0,909), Filipina (0,804) dan Malaysia (0,756) menunjukkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan Thailand (0,300) dan Indonesia (0,204). Tingkat penilaian adopsi IFRS yang tinggi di Singapura, Filipina dan Malaysia menunjukkan bahwa negara-negara ini telah menerapkan adopsi IFRS secara penuh. Singapura memiliki nilai *corporate governance* tingkat perusahaan dan di tingkat negara lebih tinggi daripada

negara sampel lainnya. Secara umum, nilai *corporate governance* tingkat negara dan tingkat perusahaan di negara sampel menunjukkan nilai yang konsisten, negara-negara dengan *corporate governance* yang rendah, memiliki *corporate governance* tingkat perusahaan yang rendah pula, dan sebaliknya.

Tabel 5.3 Statistik Deskriptif – Negara Sampel

Country	Obs.	INV_EFF		IFRS		CGCOUNTRY		CGFIRM	
		Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev
Indonesia	316	-0.055	0.051	0.204	0.023	0.393	0.005	0.559	0.198
Malaysia	619	-0.032	0.033	0.756	0.047	0.56	0.028	0.719	0.154
Philippines	45	-0.035	0.029	0.804	0.064	0.389	0.015	0.584	0.185
Singapore	566	-0.037	0.039	0.909	0.011	0.65	0.014	0.661	0.215
Thailand	42	-0.030	0.027	0.300	0.043	0.567	0.015	0.714	0.151

5.3.2 Korelasi Variabel Penelitian

Tabel 5.4 menunjukkan korelasi antar variabel pada model penelitian. Tingkat Adopsi IFRS (IFRS) berkorelasi positif dan signifikan dengan efisiensi investasi (INV_EFF). *Corporate governance* level perusahaan (CGFIRM) dan *corporate governance* level negara (CGCOUNTRY) berkorelasi positif signifikan dengan IFRS, hal ini menunjukkan bahwa di negara yang menerapkan *corporate governance*, tingkat adopsi IFRS nya juga tinggi. CGFIRM dan CGCOUNTRY juga berkorelasi positif dengan efisiensi investasi. Kualitas laporan keuangan (FRQ) berkorelasi positif signifikan dengan efisiensi investasi (INV_EFF) dan CGFIRM. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* level perusahaan yang baik akan meningkatkan kualitas laporan keuangan. FRQ berkorelasi negatif dengan IFRS dan CGCOUNTRY. Koefisien korelasi terbesar juga terlihat pada hubungan IFRS dengan CGCOUNTRY yaitu sebesar 0.8402. Variabel konsentrasi kepemilikan (CONSENT_OWN) menunjukkan korelasi negative signifikan dengan INV_EFF, IFRS, CGFIRM dan CGCOUNTRY. CONSENT_OWN berkorelasi positif dengan FRQ. FRQ berkorelasi positif signifikan dengan CGCOUNTRY, sesuai dengan hipotesis. Konsentrasi kepemilikan berkorelasi negatif signifikan dengan FRQ, tingginya konsentrasi kepemilikan akan menurunkan kualitas laporan keuangan. Konsentrasi kepemilikan berkorelasi negatif dengan efisiensi investasi, hal ini mengindikasikan semakin tinggi tingkat kepemilikan, efisiensi investasi akan semakin rendah. Variabel kontrol dalam penelitian ini (GDP, SIZE, ROA, GROWTH, LEV, PPETA, STDCFO dan STDSALE) menunjukkan korelasi dan

signifikansi yang beragam. GDP berkorelasi positif dan signifikan dengan INV_EFF, IFRS, CGFIRM dan CGCOUNTRY. SIZE berkorelasi positif signifikan dengan INV_EFF, IFRS, CGFIRM, CGCOUNTRY dan FRQ namun berkorelasi negatif dengan CONSENT_OWN. Variabel LEV berkorelasi positif dengan efisiensi investasi, hal ini berarti perusahaan dengan posisi liabilitas yang tinggi cenderung akan lebih efisien dalam tindakan investasinya. Variabel LEV berkorelasi positif dengan konsentrasi kepemilikan.

Tabel 5.4 Korelasi antar variabel penelitian

	INV_EFF	IFRS	CGFIRM	CGCOUNTRY	FRQ	CONSENT_OWN	GDP	SIZE	ROA	GROWTH	LEV	PPETA	STDPCFO
INV_EFF	1.0000												
IFRS	0.1805 **	1.0000											
CGFIRM	0.0898 **	0.2204 **	1.0000										
CGCOUNTRY	0.1532 **	0.8402 **	0.1817 **	1.0000									
FRQ	0.0582 **	-0.0828 **	0.0505 **	-0.1473 **	1.0000								
CONSENT_OWN	-0.0480 **	-0.1595 **	-0.0782 **	-0.1854 **	0.0749 **	1.0000							
GDP	0.0094 **	0.7658 **	0.1181 **	0.9208 **	-0.1679 **	-0.0820 **	1.0000						
SIZE	0.1699 **	0.6728 **	0.2775 **	0.5377 **	0.0405 *	-0.0816 **	-0.7411 **	1.0000					
ROA	-0.0482 **	-0.1155 **	0.0495 **	-0.1073 **	0.0743 **	0.1689 **	0.1109 **	0.0365	1.0000				
GROWTH	-0.0724 **	-0.1306 **	-0.0634 **	-0.1165 **	0.0556 **	0.0470 *	0.1263 **	-0.0477 *	0.2545 **	1.0000			
LEV	-0.0513 **	-0.1221 **	-0.0720 **	-0.1000 **	0.0575 **	0.0575 **	0.1313 **	-0.0309	-0.2495 **	0.0358	1.0000		
PPETA	-0.0737 **	-0.1337 **	0.0473 *	-0.2009 **	0.0620 **	0.0147 *	0.1173 **	-0.0464 *	-0.0801 **	-0.0017	0.0550 **	1.0000	
STDPCFO	-0.0914 **	-0.1878 **	-0.0958 **	-0.1124	-0.0414	0.0142	0.1962 **	-0.2176 **	0.1094 **	0.0282	0.1567 **	-0.1980 **	1.0000
STDPCFO	-0.0390	-0.0086	-0.0259	0.0277	0.0597 **	0.0354	0.0221	-0.0726 **	0.0666 **	0.0125	-0.0108	-0.1775 **	1.0000

Keterangan Tabel:

CGCOUNTRY. Mekanisme corporate governance level negara diukur dengan skorring dari CLSA tahun 2010 dan tahun 2012, **CGFIRM.** Mekanisme corporate governance level perusahaan diukur dengan menggunakan skorring komponen corporate governance level perusahaan, **IFRS.** Tingkat adopsi IFRS, **FRQ.** Kualitas Pelaporan Keuangan, **INV_EFF.** Efisiensi investasi, **Consent_Own.** Konsentrasi kepemilikan, **SIZE.** Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset, **ROA.** profitabilitas perusahaan, Total laba dibagi dengan total aset, **GROWTH.** Tingkat pertumbuhan perusahaan, (Sales_{t-1}/ Sales_t), **LEV.** total utang dibagi dengan total aset, **PPETA.** Rasio PPE terhadap Total Aset, **STDPCFO.** Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan didefinisi dengan rata-rata total aset, **STDPCFO.** Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan didefinisi dengan rata-rata total aset

5.4 Pengujian Hipotesis

Berikut ini pengujian hipotesis mengenai pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi yang dinyatakan dalam hipotesis-hipotesis penelitian. Hasil dan analisis hasil pengujian dijelaskan pada bagian berikut ini.

5.4.1 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (H1, H2a, H2b, H3 dan H4)

Pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi dilakukan dengan menggunakan model 1. Hasil pengujian untuk memilih model terbaik berdasarkan Chow Test, LM dan Hausman menunjukkan bahwa untuk model pengujian yang sesuai digunakan adalah *random effect model*. Deteksi adanya multikolinieritas menggunakan nilai VIF masing-masing variabel dengan nilai VIF kurang dari 10 (lampiran 4). Untuk variabel yang mengalami masalah multikolinieritas sudah diatasi dengan melakukan data *centering*. Untuk variabel yang masih terdapat indikasi multikolinieritas setelah data *centering* diputuskan untuk tetap dimasukkan ke dalam model karena secara teoritis variabel tersebut mempengaruhi variabel dependen dan hasil estimasi tetap digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil pengujian disajikan pada tabel 5.5 berikut ini.

Tabel 5.5 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

$Inv_Eff_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 IFRS_{j,t} + \gamma_2 CG_Firm_{i,t} + \gamma_3 CG_Country_{j,t} + \gamma_4 Consent_own_{i,t} + \gamma_7 FRQ_{i,t} + \sum \gamma_{j,t} control_country_{j,t} + \sum \gamma_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t}$
H1: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi H2a: <i>Corporate Governance</i> level perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi H2b: <i>Corporate Governance</i> level negara berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi H3: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap efisiensi investasi H4: Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Tabel 5.5 (sambungan)

Inv_Eff	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat	
IFRS	+	.0183701	0.0315	**
CG_Firm	+	.0072418	0.095	*
CG_Country	+	.0993836		0.002 ***
Consent_Own	+/-	-.0002782	0.476	
FRQ	+	.0169073	0.015	**
GDPCAP	+	-.0093868	0.001	***
GROWTH	+	-.0051249	0.074	*
LEV	+/-	-.0028548	0.297	
ROA	+	-.0108271	0.192	
SIZE	+	.0003356	0.272	
PPETA	-	-.0173023	0.001	**
STDCFO	+/-	-.0117501	0.212	
STDSALE	-	-.0084997	0.049	**
Constanta		-.025512	0.000	
N = 1588 <i>Random Effect Model</i>				
R sq = 0.0612				
P F(stat)= 0.0000				
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY.c <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset.ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDFCO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.				

5.4.1.1 Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 1)

Tabel 5.5 Menunjukkan hasil pengujian untuk hipotesis yang menyatakan pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan. Secara keseluruhan, model estimasi pada tabel 5.5 signifikan dengan Prob F(stat) sebesar 0,0000 yang artinya seluruh variabel independen dalam model secara bersama-sama signifikan secara statistik mempengaruhi variabel independen.

Untuk H1 yang menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi menunjukkan nilai koefisien 0.0183701 dengan prob t-stat 0.0315 (sig pada $\alpha = 5\%$) hal ini berarti Hipotesis H1 tidak dapat ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu seperti dalam Bidlle *et al.* (2012) dan Ahmed *et al.* (2013). Bidlle *et al.* (2012) melakukan pengujian untuk membuktikan apakah IFRS meningkatkan efisiensi investasi modal perusahaan. Penelitiannya membuktikan bahwa dari 10.340 perusahaan yang terdapat di 26 negara yang mengadopsi IFRS mengalami peningkatan efisiensi investasi.

Ahmed *et al.* (2013) menyatakan bahwa adopsi IFRS yang nota bene adalah sebuah standar akuntansi untuk keperluan pelaporan kepada pihak eksternal, juga dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan internal perusahaan. Hasil penelitian ini dapat membuktikan pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Hasil ini sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi tingkat adopsi IFRS maka semakin tinggi efisiensi investasi. Hasil pengujian ini konsisten dengan bukti empiris dari Bidlle *et al.* (2012). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang menunjukkan adanya manfaat dan peran penting dari implementasi satu set standar akuntansi global yang berkualitas seperti IFRS (Barth *et al.* (2008); Gassen dan Sellborn (2006), Alali dan Foote (2012); Bova dan Pereira (2012); Gordon *et al.* (2012); Jeanjean dan Stolowy (2011); Jones dan Finley (2011); Kim *et al.* (2012); Biddle *et al.* (2009); Biddle *et al.* (2012)).

5.4.1.2 Analisis Hasil Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 2a,2b dan H3)

Untuk pengujian H2a dan H2b yang menguji pengaruh *corporate governance* di level perusahaan menunjukkan nilai koefisien .0072418 nilai prob t-stat 0.095 (sig pada $\alpha = 10\%$), Hipotesis H2a tidak dapat ditolak. Untuk hipotesis pengujian pengaruh *corporate governance* level negara (H2) nilai koefisiennya 0.0993836 dan nilai prob t-stat 0.002 (sig pada $\alpha = 5\%$), hal ini berarti hipotesis tentang pengaruh *corporate governance* di level negara, yaitu H2b tidak dapat ditolak. Pada hipotesis H3 menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi, dengan koefisien -0.002782 dan prob t-stat 0.476 hasilnya menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan, dengan demikian hipotesis H3 ditolak.

Beyer *et al.* (2010) menyebutkan bahwa salah satu fungsi penting dari implementasi *corporate governance* adalah menciptakan dan memperbaiki kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi. Penelitian ini menguji *corporate governance* di level perusahaan dan di level negara. Hasil pengujian pengaruh *corporate governance* level perusahaan dan pengaruh *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi menunjukkan koefisien positif sesuai prediksi dan signifikan.

Penelitian ini mempertimbangkan empat kategori mekanisme *corporate governance* level perusahaan, yaitu karakteristik dewan, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal dan struktur kepemilikan. Keempat kategori tersebut digunakan berdasarkan perspektif keagenan dan perspektif konsentrasi kepemilikan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance* level perusahaan dan pengaruh *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chen *et al.* (2014) yang membuktikan bahwa *corporate governance* perusahaan mempengaruhi efisiensi investasi. Billet *et al.* 2011 juga membuktikan adanya pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap efisiensi investasi. Pada mekanisme *corporate governance* yang rendah investasi menjadi cenderung tidak efisien, penelitiannya mengkaitkan sensitivitas investasi terhadap *free cash flows* dengan mekanisme *corporate governance*. Hasil pengujian terkait pengaruh mekanisme *corporate governance* level perusahaan juga sejalan dengan (LaFond dan Roychowdhury (2008) yang menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* yang efisien seperti adanya komite audit, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi akan bertindak sebagai pengawas dalam pengambilan keputusan manajer.

Pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi menunjukkan arah koefisien negatif dan tidak signifikan. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan yang terkonsentrasi justru belum dapat membatasi tindakan inefisiensi investasi yang dilakukan manajemen.

Konsentrasi kepemilikan memiliki dua pengaruh sekaligus, pengaruh *entrenchment* dan pengaruh *alignment*. Di satu sisi kendali yang terkonsentrasi dianggap merugikan pemegang saham minoritas karena mendorong terjadinya ekspropriasi dan mendistorsi kebijakan manajemen, sementara di sisi lain, keberadaan pemilik kendali membantu mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer, Haw *et al.* (2013). Struktur kepemilikan sendiri utamanya memiliki dua aspek yaitu proporsi pemegang saham yang disebut dengan distribusi konsentrasi kepemilikan dan karakteristik pemegang saham yang merefleksikan kualitas struktur kepemilikan. Penelitian ini hanya mempertimbangkan dari aspek konsentrasi kepemilikan, sehingga mungkin saja hal ini mempengaruhi hasil penelitian. Penelitian Gugler (2008) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki dengan pengaruh positif (negatif) terhadap kinerja investasi perusahaan.

5.4.1.3 Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (Hipotesis 4)

Hipotesis H4 menguji pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi, dengan koefisien 0.0169073 dan prob t-stat 0.015 (pada $\alpha = 5\%$) hasil ini menunjukkan koefisien positif dan signifikan, H4 tidak dapat ditolak.

Pengujian pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi menunjukkan arah yang positif dan signifikan. Biddle *et al.* (2009) dan Biddle dan Hilary (2006), menyatakan bahwa hubungan antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi terkait dengan reduksi asimetri informasi antara perusahaan dengan penyedia modal eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Gomariz dan Ballesta, 2014; Bushman dan Smith, 2001; Chen *et al.* 2016; Biddle *et al.* 2009). Informasi akuntansi mempengaruhi kinerja ekonomi perusahaan dengan menyediakan informasi yang membantu manajer mengidentifikasi kesempatan investasi. Informasi akuntansi membantu ekspektasi yang lebih akurat sehingga membantu manajer dalam menentukan proyek yang baik dan proyek yang buruk, sehingga semakin baik kualitas laporan keuangan akan memperbaiki efisiensi investasi.

5.4.2 Hasil dan Analisis Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas laporan keuangan (Hipotesis 5)

Hipotesis 5 menyatakan bahwa terdapat pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Berdasarkan hasil uji Chow, LM dan Hausman, pada model utama model estimasi data panel yang sesuai adalah *random effect model*. Pengujian tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan *structural equation model* di stata 14. Hasil pengujian disajikan pada tabel 5.6

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel tingkat adopsi IFRS berpengaruh tidak langsung negatif dan tidak signifikan terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan, dengan koefisien -0.00623 dengan nilai prob t-stat 0.266. Dengan demikian hipotesis H5 ditolak, variabel tingkat adopsi IFRS tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa tingkat adopsi IFRS berpengaruh terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena adopsi IFRS di suatu negara

seharusnya sudah tercermin dalam laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan yang ada di negara tersebut, karena penyusunan laporan keuangan telah menggunakan standar akuntansi yang berbasis IFRS.

Tabel 5.6 Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi Melalui Kualitas Laporan Keuangan

$$\begin{aligned}
 Inv_Eff_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{i,t} + \alpha_2 FRQ_{it} + \sum \alpha_{jt} control_country_{jt} \\
 &\quad + \sum \alpha_{it} control_firm_{it} + e_{it} \\
 FRQ_t &= \beta_0 + \beta_1 IFRS_t + \sum \alpha_{jt} control_country_{jt} + \sum \alpha_{kt} control_firm_{kt} + e_{it}
 \end{aligned}$$

H5: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap efisiensi investasi melalui kualitas pelaporan keuangan

Variabel		Direct Effect			Indirect Effect			Total Effect		
		Coeff	Z	P	Coeff	z	P	Coeff	z	P
Inv_Eff	DV									
FRQ	MV	.0175878	2.25	0.025**				.0175878	2.25	0.025**
IFRS	IV	.0263575	3.05	0.002**	-.000623	-1.11	0.266	.0257346	2.97	0.003**
GDPCAP	CV	-.002829	-1.80	0.072	-.0003629	-1.97	0.049	-.0031919	-2.04	0.041
GROWTH	CV	-.0056062	-1.56	0.118	-.0006384	-1.83	0.067	-.0062446	-1.74	0.081
Lev	CV	-.004267	-0.84	0.398	-.0012413	-2.00	0.046	-.0052829	-1.05	0.294
ROA	CV	-.0162794	-1.39	0.166	.0011013	1.34	0.181	-.0151782	-1.29	0.197
Size	CV	.001047	2.13	0.033	.0001089	1.95	0.051	.001156	2.36	0.018
PPETA	CV	-.0164151	-3.30	0.001	.0002397	0.80	0.424	-.0161754	-3.25	0.001
STDCFO	CV	-.0132259	-0.91	0.364	-.001194	-1.22	0.222	-.0144199	-0.99	0.323
STDSALE	CV	-.0085613	-1.79	0.073	-.0000161	-0.06	0.952	-.0085775	-1.79	0.073
N= 1588										
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas Pelaporan Keuangan. CGFIRM. Mekanisme <i>corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. Mekanisme <i>corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita. SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset.ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.										
Kolom 1 model yang menunjukkan pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi; <i>Indirect Effect</i> : Kolom yang hanya menunjukkan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas pelaporan keuangan <i>Total Effect</i> : Model yang menguji pengaruh langsung dan tidak langsung bersamaan.										

5.4.3 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a, H7b)

Pengujian pengaruh moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi dinyatakan dalam hipotesis H6a, dan

H6b. Sementara hipotesis H7a dan H7b menguji pengaruh moderasi kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Hasil pengujian untuk memilih model terbaik berdasarkan Chow Test, LM dan Hausman menunjukkan bahwa untuk model pengujian yang sesuai digunakan adalah *random effect model*. Deteksi adanya multikolinieritas menggunakan nilai VIF masing-masing variabel dengan nilai VIF kurang dari 10 (lampiran 5). Untuk variabel yang mengalami masalah multikolinieritas sudah diatasi dengan melakukan data *centering*. Untuk variabel yang masih terdapat indikasi multikolinieritas setelah data *centering* diputuskan untuk tetap dimasukkan ke dalam model karena secara teoritis variabel tersebut mempengaruhi variabel dependen dan hasil estimasi tetap digunakan untuk pengujian hipotesis. Pengujian menggunakan model 3 yang dikembangkan dari model 1. Hasil pengujian disajikan pada tabel 5.7.

5.4.3.1 Analisis Hasil Pengujian Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a dan H7b)

Hasil pengujian H6a dan H6b disajikan pada tabel 5.7. Untuk hipotesis H6a yang menguji peran moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dengan efisiensi investasi menunjukkan koefisien -0.028449 dan prob. t stat 0.114 yang artinya hipotesis H6a ditolak. Untuk pengujian hipotesis H6b yang menguji peran moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level negara dengan efisiensi investasi menunjukkan koefisien negatif dengan nilai koefisien -0.1171767 dan prob. t stat 0.178, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat peran moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi, hipotesis H6b ditolak.

Hasil pengujian hipotesis H7a dan H7b pada tabel 5.7 menunjukkan hasil sebagai berikut. Untuk pengujian hipotesis H7a yang menguji pengaruh kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dengan efisiensi investasi menunjukkan koefisien negatif -0.0311467 dengan prob. 0.183, hasil ini tidak sesuai dengan ekspektasi, dengan demikian hipotesis H7a ditolak. Untuk pengujian hipotesis H7b menunjukkan arah yang tidak sesuai prediksi dan tidak signifikan, dengan koefisien positif 0.00706939 dan prob. 0.220, hipotesis H7b ditolak.

Pengujian peran moderasi tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam hubungan *corporate governance* level perusahaan dan level negara terhadap

efisiensi investasi, belum dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan variabel interaksi CGFIRM*IFRS, CGCOUNTRY*IFRS, CGFIRM*FRQ dan CGCOUNTRY*FRQ tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi, hal ini berarti bahwa tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan tidak memperkuat pengaruh positif antara *corporate governance* level perusahaan dan level negara terhadap efisiensi investasi.

Pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dan *corporate governance* level negara dengan efisiensi investasi dapat bersifat substitusi atau komplementer. Hasil penelitian belum membuktikan hal tersebut. Artinya pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tetap sama meski tingkat adopsi IFRS di suatu negara bervariasi. IFRS tidak dapat memperkuat *corporate governance* sebagai fungsi pengawasan. Proses pengawasan yang terkait dengan keputusan investasi perusahaan tidak hanya bergantung pada laporan keuangan berbasis standar internasional karena proses pengawasan didukung oleh laporan keuangan internal. Kemungkinan lain karena periode data yang digunakan hanya periode 2010-2012 yang merupakan periode awal penerapan adopsi IFRS. Meski pun tingkat adopsi IFRS di Asean cukup variatif, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS.

Tabel 5.7 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi

$Inv_Eff_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 IFRS_{j,t} + \mu_2 CG_Firm_{i,t} + \mu_3 CG_Country_{j,t} + \mu_4 FRQ_{i,t} + \mu_5 IFRS_{j,t} * CG_{Firm_{i,t}} + \mu_6 IFRS_{j,t} * CG_{Country_{j,t}} + \mu_7 FRQ_{i,t} * CG_{Firm_{i,t}} + \mu_8 FRQ_{i,t} * CG_{Country_{j,t}} + \sum \mu_{jt} control_country_{jt} + \sum \mu_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{it}$			
H6a: Pengaruh positif <i>corporate governance</i> level perusahaan terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS.			
H6b: Pengaruh positif <i>corporate governance</i> level negara terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS.			
H7a: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> level perusahaan terhadap efisiensi investasi			
H7b: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> level negara terhadap efisiensi investasi			
Inv_Eff	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat
IFRS	+	.0913826	0.066**
CG_Firm	+	.0113275	0.052*
CG_Country	+	.0749189	0.028*
FRQ	+	.0376274	0.245
CGFirm*IFRS	+/-	-.028449	0.228
CGCountry*IFRS	+/-	-.1171767	0.355
CGFirm*FRQ	+	-.0311467	0.183
CGCountry*FRQ	+	.0706939	0.220
Consent_Own	+/-	.0005909	0.902
GDPCAP	+	-.0069092	0.078
GROWTH	+	-.0050847	0.076
LEV	+/-	-.0021006	0.699
ROA	+	-.0101502	0.211
SIZE	+	-.0001571	0.401
PPETA	-	-.0168723	0.002**
STDSALE	-	-.0084944	0.05**
STDCFO	+/-	-.0130287	0.392
Constanta		-.0254203	0.000
N =	1588	<i>Random Effect Model</i>	
R sq =	0.0639		
P F(stat)=	0.0000		
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita. SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.			

5.4.4 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8, H9a, H9b, H10)

Pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan dinyatakan dalam hipotesis H8, H9a, H9b dan H10. Hasil pengujian untuk memilih model terbaik berdasarkan Chow Test, LM dan Hausman menunjukkan bahwa untuk model pengujian yang sesuai digunakan adalah *random effect model*. Deteksi adanya multikolinieritas menggunakan nilai VIF masing-masing variabel dengan nilai VIF kurang dari 10 (lampiran 6). Untuk variabel yang mengalami masalah multikolinieritas sudah diatasi dengan melakukan data *centering*. Untuk variabel yang masih terdapat indikasi multikolinieritas setelah data *centering* diputuskan untuk tetap dimasukkan ke dalam model karena secara teoritis variabel tersebut mempengaruhi variabel dependen dan hasil estimasi tetap digunakan untuk pengujian hipotesis. Hasil pengujian disajikan pada tabel 5.8.

5.4.4.1 Analisis Hasil Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8)

Pengujian hipotesis H8 mengenai pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan menunjukkan koefisien negatif -0.0132946 dan tidak signifikan. Ini berarti hipotesis H8 ditolak.

Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Pengujian dengan mengeluarkan Philipina dari sampel menunjukkan hasil yang berbeda. Philipina merupakan negara dengan tingkat adopsi IFRS yang cukup tinggi namun penerapan *corporate governance* relatif kurang baik. Pada pengujian tanpa Philipina menunjukkan bahwa tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi, hasil pengujian terdapat dalam lampiran 13. Hal ini mengindikasikan bahwa penelitian terkait dengan adopsi IFRS masih menunjukkan hasil yang berbeda. Pada data Philipina kemungkinannya adalah tingkat adopsi IFRS yang cukup tinggi pada akhirnya mampu mengatasi masalah tata kelola perusahaan sehingga adopsi IFRS di Philipina dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Penelitian ini memprediksi bahwa semakin tinggi tingkat adopsi IFRS di suatu negara maka semakin tinggi pula kualitas laporan keuangan. Namun hasil pengujian

belum membuktikan hal tersebut. Hal ini dapat dijelaskan dari beberapa hal. *Pertama*, adanya kemungkinan bahwa IFRS mungkin memberikan standar yang lebih rendah dibandingkan dengan standar lokal. Hal ini dapat terjadi jika standar pelaporan keuangan berbasis IFRS membatasi pilihan manajer untuk menentukan perlakuan akuntansi tertentu yang sebenarnya justru lebih mencerminkan posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. *Kedua*, standar akuntansi IFRS yang *principle based* memiliki fleksibilitas dan membuka kesempatan lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba, sehingga mengurangi kualitas laporan keuangan.

Ahmed *et al.* (2009); Lin *et al.* (2012) membuktikan adanya penurunan kualitas laporan keuangan pada perusahaan yang mengubah standar akuntansinya dari standar berbasis U.S GAAP ke standar IFRS. Hasil penelitian Goodwin *et al.* (2008) menunjukkan bahwa implementasi IFRS tidak menunjukkan relevansi nilai yang berbeda dengan standar akuntansi lokal di Australia. Wu dan Lin (2014) menguji pengaruh dari harmonisasi dan konvergensi IFRS terhadap ketepatanwaktuan pengakuan pendapatan di China. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa harmonisasi dan konvergensi IFRS pada pasar modal berkembang tidak meningkatkan kualitas akuntansi. Palea (2013) menyatakan bahwa IFRS memperbaiki kualitas laporan keuangan dan meningkatkan manfaat bagi investor. Namun efek manfaat ini berbeda tergantung dari karakteristik perusahaan yang mengadopsi IFRS. Hal ini dapat menjadi penjelasan mengapa penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh tingkat adopsi IFRS ada perbedaan tertentu antar negara seperti *law enforcement*, perlindungan terhadap investor, yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini mungkin menjadi penyebab belum terbuktinya pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan.

Tabel 5.8 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan

$FRQ_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 IFRS_{j,t} + \lambda_2 CG_Firm_{i,t} + \lambda_3 CG_Country_{j,t} + \lambda_4 Consent_Own_{i,t} + \sum \lambda_{jt} control_country_{jt} + \sum \lambda_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t}$			
H8: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan			
H9a: <i>Corporate governance</i> level perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan			
H9b: <i>Corporate governance</i> level negara berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan			
H10: Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan			
FRQ	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat
IFRS	+	-.0132946	0.329
CG_Firm	+	.0263853	0.0645*
CG_Country	+	-.2268905	0.0195**
Consent_Own	+/-	.0313636	0.035**
GDPCAP	+	-.0074174	0.200
GROWTH	+	-.0350263	0.001
LEV	+/-	-.0770567	0.000**
ROA	+	.0263776	0.247
SIZE	+	.00713	0.000**
Constanta		-.0855646	0.000
N =	1588	<i>Random Effect Model</i>	
R sq =	0.0710		
P F(stat)=	0.0000		
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita. SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset.			

5.4.4.2 Analisis Hasil Pengujian Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* Level Perusahaan, *Corporate Governance* Level Negara dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H9a dan H9b, dan H10)

Tabel 5.8 menunjukkan bahwa hipotesis H9a yang menguji pengaruh *corporate governance* level perusahaan terhadap kualitas laporan keuangan nilai koefisien positif yaitu 0.263853 dan nilai prob t-stat 0.0645 signifikan pada $\alpha = 10\%$. Hal ini berarti hipotesis H9a tidak dapat ditolak.

Hipotesis H9b menguji pengaruh *corporate governance* level negara terhadap kualitas laporan keuangan, hasil uji menunjukkan koefisien -0.2268905 dan prob t-stat 0.0195, tanda koefisien tidak sesuai dengan prediksi, hipotesis H9b ditolak.

Pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan dinyatakan dalam hipotesis H10. Hasil pengujian menunjukkan koefisien positif 0.0313636 dan nilai prob t-stat 0.035, signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan

bahwa terdapat pengaruh positif dari konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan, **hipotesis H10 tidak dapat ditolak.**

Pengujian pengaruh *corporate governance* dalam penelitian ini mencakup *corporate governance* level perusahaan dan level negara. Penelitian ini membuktikan pengaruh *corporate governance* di level perusahaan terhadap kualitas laporan keuangan (H9a). *Corporate governance* level perusahaan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Habib *et al.* (2008) yang menyebutkan bahwa *corporate governance* diasumsikan dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen dan konsekuensinya membuat informasi akuntansi lebih kredibel dan relevan bagi pihak eksternal. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Razali dan Arshad (2014), yang membuktikan bahwa struktur *corporate governance* dapat mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan, hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan unsur penting dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan. Armstrong *et al.* (2012), Anderson *et al.* (2004), membuktikan bahwa struktur *corporate governance* meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan.

Penelitian ini belum dapat membuktikan adanya pengaruh positif *corporate governance* di level negara terhadap kualitas laporan keuangan (H9b). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan bukti empiris dari Machuga *et al.* (2007) yang mengindikasikan bahwa kualitas informasi meningkat setelah implementasi *corporate governance code*. Hasil penelitian ini juga belum konsisten dengan penelitian Klapper dan Love (2004) menyebutkan, mekanisme *corporate governance* di level negara akan mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa meskipun *corporate governance* diimplementasikan, namun tidak berhubungan dengan kemungkinan perusahaan melaporkan ulang laba seperti dinyatakan oleh Agrawal *et al.* (2005). Hasil pengujian ini berbeda dengan pengujian *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi yang menunjukkan hasil adanya pengaruh positif *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi. Hal ini kemungkinan dapat disebabkan karena *corporate governance* level negara yang digunakan dalam pengujian terkait dengan kualitas laporan keuangan tidak mengukur secara langsung *firm-specific*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Bova (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh *corporate governance* level negara terhadap kualitas laporan keuangan.

Hasil pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan menunjukkan koefisien positif dan signifikan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis, membuktikan adanya pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. Tingginya konsentrasi kepemilikan dapat berperan sebagai mekanisme *corporate governance* dalam hubungan manajer dengan pemegang saham. Hasil penelitian ini mencerminkan pengaruh kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan dari perspektif *demand hypothesis* (Givoly *et al.* 2010; Sousa *et al.* 2016). Watts (2003) menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan mekanisme untuk mengurangi kemungkinan terjadinya ekspropriasi terhadap pemegang saham.

Pengujian terhadap konsentrasi kepemilikan dilakukan dalam dua hal, yaitu pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi dan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi pada bagian sebelumnya menunjukkan hasil sebaliknya. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan yang terkonsentrasi justru belum dapat membatasi tindakan inefisiensi investasi yang dilakukan manajemen.

5.4.5 Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

Pengujian pengaruh *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan, dinyatakan dalam hipotesis H11a, H11b. Berdasarkan hasil uji Chow, LM dan Hausman, model estimasi yang sesuai untuk menguji hipotesis ini adalah *fixed effect* model. Masalah heteroskedastisitas pada model ini telah diatasi dengan *robust* di STATA 14. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel 5.9

5.4.5.1 Analisis Hasil Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan (H11a dan H11b)

Dari hasil pengujian pada tabel 5.9, hipotesis H11a yang menduga adanya peran moderasi dari *corporate governance* level perusahaan dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan menunjukkan koefisien negatif 0.0754988, tidak signifikan. Hal ini berarti hipotesis H11a ditolak. Hipotesis H11b yang menguji peran moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara

tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan menunjukkan nilai koefisien -4.99525 dan signifikan dengan nilai prob t-stat 0.001 ($\alpha = 5\%$). Hasil ini berarti bahwa terdapat peran moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan, hipotesis H11b tidak dapat ditolak.

Tabel 5.9 Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

$FRQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 IFRS_{j,t} + \delta_2 CG_{Firm_{i,t}} + \delta_3 CG_{Country_{jt}} + \delta_4 Consent_{own_{it}} + \delta_5 CG_{firm_{it}} * IFRS_{j,t} + \delta_6 CG_{country_{jt}} * IFRS_{j,t} + \sum \delta_{jt} control_country_{jt} + \sum \delta_{it} control_firm_{it} + e_{i,t}$			
H11a: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i> level perusahaan			
H11b: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i> level negara			
	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat
FRQ			
IFRS	+	1.517109	0.006**
CG_Firm	+	.0323361	0.193*
CG_Country	+	.3454023	0.114
Consent_Own	+/-	.0048696	0.431
CGFirm*IFRS	+/-	.0754988	0.580
CGCountry*IFRS	+/-	-4.99525	0.001 **
GDPCAP	+	.3626162	0.001**
GROWTH	+	-.0370477	0.012**
LEV	+/-	-.0598477	0.062*
ROA	+	.0190295	0.412
SIZE	+	.0109654	0.015*
Constanta		.0174279	0.624
N = 1588 Fixed Effect Model			
R sq = 0.0195			
P F(stat)= 0.0000			
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product per capita</i> SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset.			

Hasil pengujian pada tabel 5.9 menunjukkan adanya pengaruh moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan variabel interaksi IFRS*CGCOUNTRY berpengaruh negatif signifikan terhadap kualitas laporan (pada $\alpha = 5\%$) hal ini berarti *corporate governance* level negara memiliki peran substitusi dengan tingkat adopsi IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan. Pada negara dengan tingkat *corporate*

governance yang lemah, manfaat adopsi IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan akan lebih besar, sementara pada negara dengan mekanisme *corporate governance* yang sudah baik, maka manfaat adopsi IFRS menjadi tidak terlalu besar. Hasil yang berbeda terlihat pada pengujian pengaruh moderasi *corporate governance* level perusahaan dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan IFRS yang semakin baik akan merefleksikan fungsi-fungsi *corporate governance* level perusahaan yang kemudian akan mempengaruhi kualitas laporan keuangan. Sehingga ada kemungkinan bahwa IFRS memiliki pengaruh langsung terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil pada pengujian tambahan menunjukkan hal ini, terdapat pengaruh adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan.

5.5 Pengujian Tambahan

Pada pengujian utama tingkat adopsi IFRS diukur dengan menilai tingkat adopsi IFRS berdasarkan penjelasan atas kondisi dan posisi adopsi IFRS di suatu negara dari IFRS *Jurisdiction Profile*, pada pengujian tambahan, ukuran tingkat adopsi IFRS diukur dengan mengacu pada penelitian Mita (2015). Tingkat adopsi IFRS pada penelitian tersebut diukur dengan mempertimbangkan perbedaan setiap negara dalam mengadopsi IFRS yang mencakup perbedaan dalam ketentuan transisi, perbedaan tanggal berlaku efektif dan perbedaan teks. Pada pengujian utama pengukuran tingkat adopsi IFRS dengan menggunakan hasil survei *IFRS Jurisdiction Profile* yang mempertimbangkan aspek komitmen penerapan IFRS dan keluasaan penerapan IFRS. Pengujian tambahan dilakukan dengan menggunakan struktur data panel dengan *random effect model*. Pengujian tambahan ini dilakukan atas sub sampel 4 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Singapura dengan scoring seperti yang digunakan dalam penelitian Mita (2015).

5.5.1 Statistik Deskriptif

Tabel 5.10 menyajikan statistik deskriptif untuk variabel penelitian dengan sampel Indonesia, Malaysia, Philipina dan Singapura. Tingkat adopsi IFRS (IFRS) menunjukkan nilai minimum 0.07 dan nilai maksimum 0.99, dengan nilai rata-rata 0.59 dan standar deviasi 0.24050407 hal ini menunjukkan variasi yang cukup tinggi.

Tabel 5.10 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian – Pengujian Tambahan

	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
INV_EFF	-.0383986	-.2467685	-.000351	.040493
IFRS	.59276	.07	.99	.2405047
CGCOUNTRY	.5539198	0.37	0.67	0.097955
CGFIRM	.6628284	0	1	0.1967407
FRQ	-.1090039	-.74	0	.1297537
CONSENT_OWN	.3820709	0	.9633414	.2312827
GDPCAP	9.528281	9.553045	10.9051	1.073148
GROWTH	.088738	-.6434036	1.241281	.2861599
LEV	.4231183	.04	1.16	.2123982
ROA	.0403357	-.39	.34	.0931813
SIZE	11.81713	4.54	18.53251	2.812828
PPETA	.3344415	.003761	.8752496	.211216
STDCFO	.0746216	.0085696	1.730878	.0712101
STDSALE	.2366443	.0082446	1.269081	.2293415
N = 1546				
Keterangan Tabel: CGCOUNTRY <i>Corporate governance</i> level negara diukur dengan skoring dari CLSA tahun 2010 dan tahun 2012, CGFIRM diukur dengan menggunakan skoring komponen corporate governance level perusahaan. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan.. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. <i>Gross Domestic Product</i> per kapita SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset.ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset				

5.5.2 Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (H1, H2a, H2b, H3 dan H4)

Hasil pengujian tambahan untuk H1, H2a, H2b, H3 dan H4 disajikan pada tabel 5.11. Hasil pengujian menunjukkan perbedaan terkait dengan pengujian hipotesis satu yang menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Pada pengujian tambahan koefisien tingkat adopsi IFRS positif tetapi tidak signifikan. Perbedaan ini kemungkinan karena memang penggunaan pendekatan pengukuran tingkat adopsi IFRS yang berbeda.

Tabel 5.11 Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

$Inv_Eff_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 IFRS_{j,t} + \gamma_2 CG_Firm_{i,t} + \gamma_3 CG_Country_{j,t} + \gamma_4 Consent_own_{i,t} + \gamma_7 FRQ_{i,t} + \sum \gamma_{j,t} control_country_{j,t} + \sum \gamma_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{i,t}$				
H1: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi				
H2a: <i>Corporate Governance</i> level perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi				
H2b: <i>Corporate Governance</i> level negara berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi				
H3: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap efisiensi investasi				
H4: Kualitas laporan keuangan berpengaruh terhadap efisiensi investasi				
Inv_Eff	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat	Perbandingan dengan Pengujian Utama
IFRS	+	.008885	0.112	+/- Signifikan
CG_Firm	+	.0071224	0.102	* +/- Signifikan
CG_Country	+	.1132142		** +/- Signifikan
			0.001	
Consent_Own	+/-	-.0008131	0.866	Tidak signifikan
FRQ	+	.0173529	0.014	** +/- signifikan
GDPCAP	+	-.0088485	0.003	
GROWTH	+	-.0055716	0.062	
LEV	+/-	-.0036865	0.499	
ROA	+	-.0118249	0.353	
SIZE	+	.0006106	0.145	
PPETA	-	-.0170729	0.001	**
STDFCO	+/-	-.0123508	0.422	
STDSALE	-	-.0089318	0.043	**
N = 1546 <i>Random Effect Model</i>				
R sq = 0.0620				
P F(stat)= 0.0000				
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> . SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. . GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDFCO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.				

5.5.3 Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan (Hipotesis 5)

Hasil pengujian tambahan untuk pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan disajikan pada tabel 5.12. Hasil pengujian tambahan menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian utama, hasil pengujian belum dapat membuktikan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan.

Tabel 5.12 Pengujian Tambahan Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan

$$\begin{aligned}
 Inv_Eff_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{j,t} + \alpha_2 FRQ_{it} + \sum \alpha_{jt} control_country_{jt} \\
 &\quad + \sum \alpha_{it} control_firm_{it} + e_{it} \\
 FRQ_t &= \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} + \sum \alpha_{jt} control_country_{jt} + \sum \alpha_{it} control_firm_{it} + e_{it}
 \end{aligned}$$

H5: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan

Variabel		Direct Effect Coeff	Z	P	Indirect Effect Coeff	z	P	Total Effect Coeff	z	P
Inv_Eff	DV									
FRQ	MV	.017635	2.29	0.027**				.017635	2.21	0.027**
IFRS	IV	.0176564	2.52	0.012	.0001927	0.48	0.633	.0178491	2.54	0.011**
GDPCAP	CV	-.0004234	-0.36	0.719	-.0004758	-2.12	0.034	-.0008992	-0.77	0.438
GROWTH	CV	-.0063684	-1.74	0.082	-.0005915	-1.75	0.079	-.0069599	-1.90	0.057
								-		
Lev	CV	-.0050254	-0.97	0.332	-.001223	-1.96	0.050	-.0062484	1.21	0.225
ROA	CV	-.017495	-1.45	0.148	.0012732	1.43	0.153	-.0162218	-1.34	0.180
Size	CV	.0011569	2.11	0.035	.0000814	1.70	0.090	.0012382	2.26	0.024
PPETA	CV	-.0154009	-3.03	0.002	.000175	0.59	0.555	-.0152259	-2.99	0.003
STDCFO	CV	-.0143056	-0.97	0.333	-.0011248	-1.16	0.248	-.0154304	-1.04	0.297
STDSALE	CV	-.0089048	-1.84	0.066	.0000454	0.17	0.868	-.0088594	-1.83	0.068
N= 1546										
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. . GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.										
Kolom 1 model yang menunjukkan pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi; <i>Indirect Effect</i> : Kolom yang hanya menunjukkan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan <i>Total Effect</i> : Model yang menguji pengaruh langsung dan tidak langsung bersamaan.										

5.5.4 Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b, H7a, H7b)

Tabel 5.13 menyajikan hasil pengujian tambahan untuk hipotesis yang menguji peran moderasi tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi.

Hasil pengujian tambahan untuk hipotesis H6a, H6b dan H7a, H7b yang menguji pengaruh moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi dan pengaruh moderasi kualitas laporan keuangan dalam

hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian utama. Hasil pengujian menunjukkan variabel interaksi CGFIRM*IFRS, CGCOUNTRY*IFRS, CGFIRM*FRQ dan CGCOUNTRY*FRQ tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Tabel 5.13 Pengujian Tambahan Pengaruh Moderasi Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Moderasi Kualitas laporan keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi

$Inv_Eff_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 IFRS_{j,t} + \mu_2 CG_Firm_{i,t} + \mu_3 CG_Country_{jt} + \mu_4 FRQ_{it} + \mu_5 IFRS_{j,t} * CG_{Firm_{i,t}} + \mu_6 IFRS_{j,t} * CG_{Country_{jt}} + \mu_7 FRQ_{it} * CG_{Firm_{i,t}} + \mu_8 FRQ_{it} * CG_{Country_{jt}} + \sum \mu_{jt} control_country_{jt} + \sum \mu_{i,t} control_firm_{i,t} + e_{it}$					
H6a: Pengaruh positif <i>corporate governance</i> level perusahaan terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS. H6b: Pengaruh positif <i>corporate governance</i> level negara terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS. Tingkat adopsi IFRS memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> level negara terhadap efisiensi investasi H7a: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> level perusahaan terhadap efisiensi investasi H7b: Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> level negara terhadap efisiensi investasi					
Inv_Eff	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat		Perbandingan dengan Pengujian Utama
IFRS	+	.0791283	0.070	**	
CG_Firm	+	.0324284	0.082	*	
CG_Country	+	.2115839	0.016	**	
FRQ	+	.0376147	0.494		
CGFirm*IFRS	+/-	-.0272492	0.249		-/ Tidak signifikan
CGCountry*IFRS	+/-	-.1265144	0.208		-/ Tidak signifikan
CGFirm*FRQ	+	-.0385227	0.133		-/ Tidak signifikan
CGCountry*FRQ	+	-.1265144	0.104		+/- Tidak signifikan
Consent_Own	+/-	-.0004803	0.921		
GDPCAP	+	-.0091787	0.002	**	
GROWTH	+	-.0053541	0.007	*	
LEV	+/-	-.0035724	0.514		
ROA	+	-.0122007	0.342		
SIZE	+	.0003488	0.561		
PPETA	-	-.016769	0.003	**	
STDSALE	-	-.0093156	0.037	**	
STDCFO	+/-	-.0134352	0.383		
N = 1546 Random Effect Model					
R sq = 0,0656					
P F(stat)= 0.0000					
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product</i> per kapita. SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset. PPETA. Rasio PPE terhadap Total Aset. STDCFO. Deviasi standar CFO yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset. STDSALE. Deviasi standar Sales yang dihitung selama t-5 hingga t-1 dan dideflasi dengan rata-rata total aset.					

5.5.5 Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8,H9a,H9b, H10)

Hasil pengujian tambahan untuk hipotesis H8, H9a, H9b dan H10 yang menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan disajikan pada tabel 5.14. Perbedaan hasil terlihat pada H8 yang menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil pengujian utama menunjukkan koefisien tingkat adopsi IFRS negatif dan tidak signifikan, sementara pada hasil pengujian tambahan koefisien tingkat adopsi IFRS positif dan signifikan. Hal ini mungkin disebabkan karena pada pengujian utama, tingkat adopsi IFRS diukur berdasarkan perspektif lingkungan pelaporan di suatu negara, jadi belum mencerminkan *firm-specific*.

Tabel 5.14 Pengujian Tambahan Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan

$FRQ_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 IFRS_{j,t} + \lambda_2 CG_Firm_{i,t} + \lambda_3 CG_Country_{j,t} + \lambda_4 Consent_Own_{i,t} + \sum \lambda_{jt} control_country_{jt} + \sum \lambda_{it} control_firm_{it} + e_{i,t}$					
H8: Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan H9a: <i>Corporate governance</i> level perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan H9b: <i>Corporate governance</i> level negara berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan H10: Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan					
FRQ	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat	Perbandingan dengan Pengujian Utama	
IFRS	+	.0366484	0.06	* -/ Tidak signifikan	
CG_Firm	+	.0243339	0.08	* +/- Signifikan	
CG_Country	+	-.2965438	0.005	-/ Signifikan	
Consent_Own	+/-	.0303237	0.022	* +/- Signifikan	
GDPCAP	+	-.0060676	0.258		
GROWTH	+	-.0332137	0.002		
LEV	+/-	-.0752098	0.000	*	
ROA	+	.0383234	0.165	*	
SIZE	+	.0051454	0.005	*	
N = 1546 <i>Random Effect Model</i> R sq = 0.0722 P F(stat)= 0.0000					
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product per capita</i> SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset.ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset. GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset.					

5.5.6 Hasil Pengujian Tambahan Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

Hasil pengujian tambahan untuk hipotesis H11a dan H11b disajikan pada tabel 5.15.

Tabel 5.15 Pengujian Tambahan Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

$FRQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 IFRS_{j,t} + \delta_2 CG_{Firm_{i,t}} + \delta_3 CG_{Country_{j,t}} + \delta_4 Consent_{own_{i,t}} + \delta_5 CG_{firm_{i,t}} * IFRS_{j,t} + \delta_6 CG_{country_{j,t}} * IFRS_{j,t} + \sum \delta_{jt} control_country_{jt} + \sum \delta_{it} control_firm_{it} + e_{i,t}$				
H11a: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i> level perusahaan				
H11b: Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i> level negara				
FRQ	Prediksi	Koefisien	Prob t-stat	Perbandingan dengan Pengujian Utama
IFRS	+	-.417673	0.003	
CG_Firm	+	.0204328	0.357	
CG_Country	+	-1.139215	0.000	
Consent_Own	+/-	.0285243	0.058	
IFRS*CGFirm	+/-	-.0022415	0.976	-/Tidak signifikan
IFRS*CGCountry	+/-	1.059053	0.001**	-/ Signifikan
GDP	+	-.0061963	0.508	
GROWTH	+	-.034609	0.003	
LEV	+/-	-.0762071	0.000**	
ROA	+	.0361037	0.181	
SIZE	+	.0064751	0.001**	
N = 1546 <i>Random Effect Model</i>				
R sq = 0.0787				
P F(stat)= 0.0000				
Keterangan: *signifikan pada $\alpha = 10\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ ***signifikan pada $\alpha = 1\%$. IFRS. Tingkat adopsi IFRS, FRQ. Kualitas laporan keuangan. CGFIRM. <i>Corporate governance</i> level perusahaan. CGCOUNTRY. <i>Corporate governance</i> level negara. INV_EFF. Efisiensi investasi. Consent_Own. Konsentrasi kepemilikan. GDPCAP. Log natural <i>Gross Domestic Product per capita</i> SIZE. Ukuran perusahaan i pada tahun t diukur dengan logaritma natural total aset. ROA. profitabilitas perusahaan, Total laba sebelum pajak dibagi dengan total aset GROWTH. Tingkat pertumbuhan perusahaan, $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$ LEV. total utang dibagi dengan total aset.				

Hasil pengujian tambahan untuk H11a dan H11b yang menguji pengaruh *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian utama. Hasil pengujian tambahan menunjukkan tidak ada pengaruh *corporate governance* level perusahaan dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan, sementara untuk *corporate governance* level negara hasil pengujian tambahan

menunjukkan adanya pengaruh *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan.

5.5.7 Analisis Hasil Pengujian Tambahan

Pengujian tambahan dilakukan dengan tujuan untuk menguji tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi dan kualitas laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan pengukuran tingkat adopsi IFRS yang berbeda. Seperti telah dijelaskan pada bagian awal penelitian ini, istilah adopsi IFRS dan konvergensi IFRS secara umum digunakan secara bergantian, meskipun terdapat perbedaan makna.

Adopsi IFRS dalam istilah sederhana dapat diartikan bahwa negara yang menerapkan standar IFRS akan mengimplementasikan IFRS dengan cara yang sama sebagaimana IFRS yang diterbitkan oleh IASB, sementara konvergensi IFRS berarti bahwa dewan penyusun standar akuntansi di suatu negara yang menerapkan IFRS akan terus berupaya untuk mengembangkan standar akuntansi berkualitas tinggi yang sesuai dengan standar IFRS, dan upaya ini terus dilakukan dari waktu ke waktu. Konvergensi dilakukan terus menerus sehingga akan semakin meminimalkan perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal di suatu negara.

Penelitian ini menggunakan istilah adopsi IFRS, karena dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS yang mengacu dari survei yang dilakukan oleh *IFRS Foundation*, mengarah pada penilaian level adopsi IFRS suatu negara dan tidak mengukur kesamaan atau perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal. Untuk itu penelitian ini melakukan pengujian tambahan dengan pengukuran tingkat adopsi IFRS yang menggunakan pendekatan konvergensi seperti yang dilakukan Mita (2015). Pengujian dilakukan atas *sub sample* Indonesia, Malaysia, Philipina dan Singapura dengan menggunakan model yang sama dengan pengujian utama.

Hasil pengujian menunjukkan pada pengujian mengenai pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi menunjukkan hasil yang berbeda. Pengujian utama membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan, namun pada pengujian tambahan menunjukkan pengaruh positif dari tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi tetapi tidak signifikan.

Perbedaan berikutnya terlihat pada hasil pengujian pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Pada pengujian utama, pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan belum dapat dibuktikan, hasil pengujian

menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan, pada pengujian tambahan menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan.

Perbedaan hasil pengujian utama dengan pengujian tambahan, terutama pada pengujian yang dikaitkan dengan tingkat adopsi IFRS dapat disebabkan karena adanya perbedaan pendekatan dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS. Sehingga hasil pengujian terlihat cukup berbeda. Pengujian lain menunjukkan hasil yang serupa baik pada pengujian utama maupun pengujian tambahan. Ringkasan hasil pengujian dijelaskan pada bagian berikut, dan disajikan dalam tabel 5.16.

5.6 Ikhtisar Hasil Penelitian

Bagian ini menjelaskan secara komprehensif hasil penelitian. Ikhtisar hasil penelitian disajikan pada tabel 5.16.

Penelitian ini melakukan pengujian yang terkait dengan pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menguji pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS dan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan, kemudian dilakukan pula pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap hubungan *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Berdasarkan pengujian dengan menggunakan data penelitian perusahaan yang terdaftar di bursa di negara Asean (Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura dan Thailand) periode 2010 – 2012, tingkat adopsi IFRS berpengaruh langsung terhadap efisiensi investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian-penelitian yang menunjukkan adanya manfaat dari adopsi IFRS (Barth *et al.* (2008); Gassen dan Sellborn (2006), Alali dan Foote (2012); Bova dan Pereira (2012); Gordon *et al.* (2012); Jeanjean dan Stolowy (2011); Jones dan Finley (2011); Kim *et al.* (2012); Biddle *et al.* (2009); Biddle *et al.* (2012)). Ahmed *et al.* (2013) menyatakan bahwa adopsi IFRS yang *nota bene* adalah sebuah standar akuntansi untuk keperluan pelaporan kepada pihak eksternal, juga dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan internal perusahaan. Hasil yang konsisten juga terlihat pada pengujian tambahan yang menggunakan ukuran adopsi IFRS dari Mita (2015). Namun hasil penelitian belum dapat membuktikan pengaruh tidak langsung dari tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Hal ini

kemungkinan dapat disebabkan karena laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan di negara yang menjadi sampel dalam penelitian ini hakikatnya telah menerapkan standar pelaporan yang mengacu pada IFRS, sehingga sudah tercermin dalam laporan keuangan. Hasil ini terlihat dari pengujian pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi yang menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan mempengaruhi kinerja ekonomi perusahaan dengan menyediakan informasi yang membantu manajer mengambil keputusan investasi dengan lebih efisien (Gomariz dan Ballesta, 2014; Bushman dan Smith, 2001; Chen *et al.* 2012; Biddle *et al.* 2009).

Pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dan *corporate governance* level negara dengan efisiensi investasi dapat bersifat substitusi atau komplementer (Ernstberger dan Gruning, 2013). Hasil penelitian belum membuktikan hal tersebut. Artinya pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tetap sama meski tingkat adopsi IFRS di suatu negara bervariasi. IFRS tidak dapat memperkuat *corporate governance* sebagai fungsi pengawasan. Proses pengawasan yang terkait dengan keputusan investasi perusahaan tidak hanya bergantung pada laporan keuangan berbasis standar internasional karena proses pengawasan didukung oleh laporan keuangan internal. Kemungkinan lain karena periode data yang digunakan hanya periode 2010-2012 yang merupakan periode awal penerapan adopsi IFRS. Meski pun tingkat adopsi IFRS di Asean cukup variatif, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS.

Standar akuntansi yang berkualitas akan memungkinkan investor memperoleh informasi finansial yang akurat. Proses adopsi IFRS merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan kualitas informasi finansial. Penelitian ini juga menguji kembali bagaimana pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian belum dapat membuktikan pengaruh dari tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Choi dan Meek (2008), Douppnik dan Perera (2009), Ashbaugh dan Pincus, (2001), Sun *et al.* (2011) yang menunjukkan adanya manfaat IFRS dalam menghasilkan standar pelaporan keuangan yang kualitasnya tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan Ahmed *et al.* (2009); Lin

et al. (2012); Goodwin *et al.* (2008); Wu dan Lin (2014) dan Palea (2013). Hasil penelitian menunjukkan kemungkinan bahwa IFRS memberikan standar yang lebih rendah dibandingkan dengan standar lokal. Hal ini dapat terjadi jika standar pelaporan keuangan berbasis IFRS membatasi pilihan manajer untuk menentukan perlakuan akuntansi tertentu yang sebenarnya justru lebih mencerminkan posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Standar akuntansi IFRS yang *principle based* memiliki fleksibilitas dan membuka kesempatan lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba, sehingga mengurangi kualitas laporan keuangan.

Penelitian ini menggunakan pengukuran *corporate governance* level perusahaan dan level negara. Pengujian terkait dengan *corporate governance* dilakukan dalam tiga hal, *pertama* pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi, *kedua*, pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan dan *ketiga*, pengaruh moderasi *corporate governance* dalam hubungan adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian membuktikan adanya pengaruh positif dari *corporate governance* level perusahaan dan level negara terhadap efisiensi investasi baik pada pengujian utama maupun pada pengujian tambahan. Billet *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa dana investasi akan dapat diperoleh jika hak investor dilindungi dengan lebih baik. Perlindungan kepada hak investor salah satunya dapat dilakukan dengan implementasi *corporate governance*. Beyer *et al.* (2010) menyebutkan bahwa salah satu fungsi penting dari implementasi *corporate governance* adalah menciptakan dan memperbaiki kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian tersebut.

Hasil pengujian pengaruh *corporate governance* terhadap kualitas laporan keuangan menunjukkan bahwa hanya *corporate governance* level perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laporan keuangan sementara *corporate governance* level negara tidak berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan. Hal ini kemungkinan dapat disebabkan karena *corporate governance* level negara yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengukur secara langsung *firm-specific*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Bova (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh *corporate governance* level negara terhadap kualitas laporan keuangan.

Pengujian terhadap peran moderasi tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi

menunjukkan hasil yang beragam. Secara umum, seperti telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, peran moderasi tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan, belum dapat dibuktikan. Hasil pengujian belum dapat membuktikan peran moderasi kualitas laporan keuangan dalam hubungan *corporate governance* level perusahaan dengan efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi perusahaan tidak semata-mata bergantung pada laporan keuangan saja tetapi juga dapat dipengaruhi oleh laporan keuangan internal dan laporan non-keuangan. Namun pengaruh moderasi kualitas laporan keuangan terlihat pada pengujian peran moderasi kualitas laporan keuangan dalam pengaruh *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan kemungkinan bahwa di negara dengan *corporate governance* yang semakin baik, maka akan semakin memperhatikan pula implementasi dari standar pelaporan yang makin baik. Fitriany *et al.* (2017), Francesco *et al.* (2012) menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki peran penting dalam implementasi standar akuntansi yang berkualitas yang mampu mendorong kualitas laporan keuangan.

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh *corporate governance* level perusahaan terhadap kualitas laporan keuangan, namun sebaliknya hasil pengujian belum membuktikan pengaruh *corporate governance* level negara terhadap kualitas laporan keuangan. Hal ini mungkin disebabkan karena pengukuran kualitas laporan keuangan dalam penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terkait dengan *firm specific* sementara *corporate governance* level negara menggunakan ukuran-ukuran *country specific* sehingga pengaruh langsungnya belum terlihat. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa meskipun *corporate governance* diimplementasikan, namun tidak berhubungan dengan kemungkinan perusahaan melaporkan ulang laba seperti dinyatakan oleh Agrawal *et al.* (2005).

Corporate governance level negara terlihat memiliki peran moderasi dalam pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan pada negara dengan tingkat *corporate governance* yang lemah, manfaat adopsi IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan akan lebih besar, sementara pada negara dengan mekanisme *corporate governance* yang sudah baik, maka manfaat adopsi IFRS menjadi tidak terlalu besar.

Pengujian terhadap konsentrasi kepemilikan dilakukan dalam dua hal, yaitu pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi dan pengaruh konsentrasi

kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. Konsentrasi kepemilikan memiliki dua pengaruh sekaligus, pengaruh *entrenchment* dan pengaruh *alignment*. Di satu sisi kendali yang terkonsentrasi dianggap merugikan pemegang saham minoritas karena mendorong terjadinya ekspropriasi dan mendistorsi kebijakan manajemen, sementara di sisi lain, keberadaan pemilik kendali membantu mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer, Haw *et al.* (2013). Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan yang terkonsentrasi justru belum dapat membatasi tindakan inefisiensi investasi yang dilakukan manajemen.

Hasil pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan menunjukkan koefisien positif dan signifikan. Struktur kepemilikan memberikan dua efek bagi kualitas laba. Givoly *et al.* (2010) menjelaskan terkait dengan hipotesis permintaan dan perilaku oportunistik. Dari sisi hipotesis permintaan, perusahaan dengan permintaan yang kuat akan kualitas pelaporan akan menghasilkan informasi yang lebih berkualitas. Laba pada perusahaan publik lebih tinggi kualitasnya dibandingkan dengan laba pada perusahaan privat karena adanya permintaan yang kuat dari pemegang saham dan kreditur atas kualitas pelaporan keuangan. Sebaliknya dari sisi hipotesis perilaku oportunistik, menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar akan menghasilkan kualitas laba yang lebih rendah karena manajer memiliki motivasi untuk memanipulasi laba. Hasil penelitian ini mencerminkan pengaruh kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan dari perspektif *demand hypothesis* (Givoly *et al.* 2010; Sousa *et al.* 2016).

Tabel 5.16 Ringkasan Hasil Penelitian

NO	Hipotesis	Tanda	DV	IV	MV	Model	Hasil Pengujian Utama		Hasil Pengujian Tambahan	
							Koefisien & Signifikansi	Hasil	Koefisien & Signifikansi	Hasil
1	Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi	+	Efisiensi Investasi	IFRS		Model 1	positif & signifikan	H1 Tidak dapat ditolak	positif & tidak signifikan	H1 ditolak
2	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi	H2a, H2b +		CG FIRM & CG COUNTRY			positif & signifikan	H2a Tidak dapat ditolak H2b Tidak dapat ditolak	positif & signifikan	H2a Tidak dapat ditolak H2b Tidak dapat ditolak
3	Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap efisiensi investasi	H3 +/-		Konsentrasi Kepemilikan			positif tidak signifikan	H3 ditolak	negatif tidak signifikan	H3 ditolak
4	Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi	H4 +		FRQ			positif & signifikan	H4 tidak dapat ditolak	positif & signifikan	H4 tidak dapat ditolak
5	Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan	H5 +	Efisiensi Investasi	FRQ yang dipengaruhi IFRS		Model 2 Model 3	negatif tidak signifikan	H5 Ditolak	positif tidak signifikan	H5 Ditolak

Tabel 5.16 (sambungan)

NO	Hipotesis	Tanda	DV	IV	MV	Model	Hasil Pengujian Utama		Hasil Pengujian Tambahan	
							Koefisien & Signifikansi	Hasil	Koefisien & Signifikansi	Hasil
6	Pengaruh positif <i>corporate governance</i> terhadap efisiensi investasi dipengaruhi oleh tingkat adopsi IFRS	H6a H6b +/-	Efisiensi Investasi	CG FIRM & CG COUNTRY	IFRS	Model 4	negatif tidak signifikan	H6aDitolak H6b Ditolak	negatif tidak signifikan	H6aDitolak H6b Ditolak
7	Kualitas laporan keuangan memperkuat pengaruh positif <i>corporate governance</i> terhadap efisiensi investasi.	H7a H7b +					negatif, tidak signifikan (H7a) positif, tidak signifikan (H7b)	H7a Ditolak H7b Tidak Ditolak	negatif, tidak signifikan (H7a) negatif, tidak signifikan (H7b)	H7a Ditolak H7b Tidak Ditolak
8	Tingkat adopsi IFRS berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan	H8 +		IFRS			negatif tidak signifikan	H8 Ditolak	positif & signifikan	H8 Tidak dapat ditolak
9	<i>corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan	H9a H9b +	Kualitas Laporan Keuangan	CG FIRM & CG COUNTRY		Model 5	positif & signifikan (H9a) negatif, signifikan (H9b)	H9a Tidak dapat ditolak H9b Ditolak	positif & signifikan (H9a) negatif, signifikan (H9b)	H9a Tidak dapat ditolak H9b Ditolak
10	Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan	H10 +		Konsentrasi Kepemilikan			positif & signifikan	H10 Tidak dapat ditolak	positif & signifikan	H10 Tidak dapat ditolak

Tabel 5.16 (sambungan)

NO	Hipotesis	Tanda	DV	IV	MV	Model	Hasil Pengujian Utama		Hasil Pengujian Tambahan	
							Koefisien & Signifikansi	Hasil	Koefisien & Signifikansi	Hasil
11	Pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i>	H11a H11b +/-	Kualitas Laporan Keuangan	IFRS	CG FIRM & CG COUNTRY	Model 6	negatif, tidak signifikan (H11a) negatif & signifikan (H11b)	H11aDitolak H11b Tidak dapat ditolak	negatif, tidak signifikan (H11a) positif & signifikan (H11b)	H11aDitolak H11b Tidak dapat ditolak

Keterangan:

DV : Dependent Variable

IV : Independent Variable

MV: Moderating Variable

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB 6

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

6.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Selain menguji pengaruh langsung dari tingkat adopsi IFRS, *corporate governance*, konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi, penelitian ini mempertimbangkan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Penelitian ini juga menguji peran moderasi dari variabel-variabel penelitian, yaitu peran moderasi tingkat adopsi IFRS dan kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi, serta peran moderasi dari *corporate governance* dalam hubungan tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

Penelitian ini dilakukan dalam konteks negara-negara Asean yaitu, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand dengan periode pengamatan 2010 – 2012. Penelitian ini menggunakan penilaian berdasarkan hasil survey *IFRS Jurisdiction Profile* untuk mengukur tingkat adopsi IFRS di suatu negara. Mekanisme *corporate governance* level negara diukur dengan menggunakan hasil survei CLSA untuk negara-negara sampel.

Penelitian ini mempertimbangkan mekanisme *corporate governance* baik di level negara mau pun di level perusahaan. Pendekatan yang melihat *corporate governance* pada level perusahaan saja berarti mengabaikan pengaruh institusi melalui sistem hukum dalam pembentukan *corporate governance* pada level perusahaan. Sedangkan, pendekatan yang melihat *corporate governance* pada level negara saja berarti mengabaikan kemungkinan adanya provisi yang berbeda-beda yang dapat dilakukan oleh perusahaan di luar provisi standar di negaranya, Wardhani *et al.* (2015).

Corporate governance level perusahaan menggunakan tiga unsur yaitu unsur karakteristik dewan, keberadaan komite audit dan kualitas auditor eksternal. Kualitas pelaporan keuangan diukur dengan akrual diskresioner dan konsentrasi kepemilikan diukur dari persentase saham yang dimiliki oleh *substantial shareholders*. Efisiensi investasi dalam penelitian ini diukur dari estimasi model investasi *firm specific* dengan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini menguji beberapa pengaruh variabel-variabel utama penelitian. *Pertama*, menguji pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* level perusahaan dan level negara, kualitas laporan keuangan dan konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. *Kedua*, penelitian ini menguji pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. *Ketiga* menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap hubungan *corporate governance* dengan efisiensi investasi. *Keempat* menguji pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap hubungan *corporate governance* terhadap efisiensi investasi. *Kelima* menguji pengaruh tingkat adopsi IFRS, *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. *Keenam*, menguji pengaruh *corporate governance* dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

6.1.1 Pengaruh Langsung Tingkat Adopsi IFRS, Corporate Governance Level Perusahaan dan Level Negara, Kualitas Laporan Keuangan dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi

Tingkat Adopsi IFRS.

Penelitian ini menggunakan skor untuk mengukur tingkat adopsi IFRS suatu negara. Pemilihan sampel negara Asean dengan justifikasi negara-negara di Asean cukup memiliki variasi dalam hal karakteristik negara, tingkat adopsi IFRS dan *corporate governance*. Skoring tingkat adopsi IFRS dilakukan berdasarkan jawaban atas survei dari IFRS *Jurisdiction Profile*.

Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Daske *et al.* (2008), Francis *et al.* (2012) menyatakan bahwa IFRS diekspektasi mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan dalam arti akan mengurangi asimetri informasi dan oleh karena itu dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Corporate governance. Penelitian ini membuktikan pengaruh *corporate governance* level perusahaan dan *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi.

Billet *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa dana investasi akan dapat diperoleh jika hak investor dilindungi dengan lebih baik. Hal ini menunjukkan adanya interaksi antara *governance* dan batasan finansial. Hal ini juga menunjukkan bahwa *over/underinvestment* cenderung tidak menjadi masalah pada perusahaan dengan *strong governance*, pengurangan keterbatasan finansial akan mendorong investasi, Whitted

(2006). *Corporate governance* yang efisien seperti adanya komite audit, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi akan bertindak sebagai pengawas dalam pengambilan keputusan manajer (LaFond dan Roychowdhury (2008).

Konsentrasi Kepemilikan. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Hasil pengujian menunjukkan kemungkinan munculnya pengaruh *alignmnet* dari kepemilikan yang terkonsentrasi namun keberadaan pemegang saham yang memiliki kendali memiliki kapasitas untuk mempengaruhi keputusan perusahaan, sehingga mungkin menyebabkan munculnya implikasi signifikan untuk tindakan manajer yang mengarah pada *entrenchment* (Florackis *et al.* 2009). Kemungkinan lain adalah keberadaan kepemilikan yang terkonsentrasi justru belum dapat membatasi tindakan inefisiensi investasi yang dilakukan manajemen, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gugler (2008).

Kualitas Laporan Keuangan. Penelitian ini membuktikan pengaruh langsung kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Barth *et al.* (2008) menunjukkan bahwa kualitas informasi keuangan yang semakin tinggi akan sangat bermanfaat dalam hal informasi spesifik perusahaan, hal ini kemudian akan mengurangi asimetri informasi dan mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan pengawasan eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Cheng *et al.* (2013) yang menunjukkan hubungan kausalitas antara kualitas laporan keuangan dengan efisiensi investasi.

6.1.2 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi Melalui Kualitas Laporan Keuangan.

Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh tidak langsung tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi melalui kualitas laporan keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena dampak adopsi IFRS belum tercermin dalam kualitas pelaporan keuangan. Kemungkinan ini dapat terjadi karena ukuran IFRS dalam penelitian ini baik yang mempertimbangkan tingkat adopsi mau pun tingkat konvergensi IFRS belum secara spesifik menentukan standar IFRS mana yang paling relevan yang berkaitan dengan efisiensi investasi yang mungkin diimplementasikan dalam laporan keuangan dan meningkatkan kualitas laporan keuangan.

6.1.3 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi.

Tingkat adopsi IFRS mencerminkan lingkungan pelaporan yang menjadi unsur penting dalam menentukan apakah *corporate governance* berjalan dengan lebih baik.

Penelitian ini menduga adanya interaksi antara tingkat adopsi IFRS dan *corporate governance* dalam mempengaruhi efisiensi investasi. Namun, penelitian ini belum dapat membuktikan peran moderasi tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dan *corporate governance* level negara dengan efisiensi investasi.

Pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dan *corporate governance* level negara dengan efisiensi investasi dapat bersifat substitusi atau komplementer. Hasil penelitian belum membuktikan hal tersebut. Artinya pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS. Hal ini dapat disebabkan karena di negara Asean adopsi IFRS relatif baru mulai berkembang sehingga belum terlihat dampak dari adopsi IFRS. Hal ini juga berarti bahwa tingkat adopsi IFRS di masing-masing negara tidak mempengaruhi hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan dalam peningkatan efisiensi investasi karena *corporate governance*, antara negara yang memiliki tingkat adopsi IFRS yang tinggi dengan negara yang memiliki tingkat adopsi yang rendah. Hal ini dapat dijelaskan bahwa tingkat adopsi IFRS di level negara mungkin tidak terkait langsung dengan peningkatan efisiensi investasi di level perusahaan, sehingga tidak dapat mempengaruhi hubungan *corporate governance* dengan efisiensi investasi.

Penelitian ini menduga adanya interaksi antara *corporate governance* dengan kualitas laporan keuangan dalam mempengaruhi efisiensi investasi. Jika kualitas laporan keuangan meningkat, maka akan meningkatkan kemampuan pemegang saham untuk memonitor kegiatan investasi manajerial, hal ini sejalan dengan aspek pengawasan dalam *corporate governance*. Namun penelitian ini belum dapat membuktikan adanya pengaruh kualitas laporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* level perusahaan dan level negara dengan efisiensi investasi. Artinya kualitas laporan keuangan tidak mempengaruhi hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan dalam peningkatan efisiensi investasi karena *corporate governance* antara perusahaan dengan tingkat kualitas laporan keuangan yang tinggi dengan perusahaan dengan tingkat kualitas laporan keuangan yang rendah.

6.1.4 Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan

Tingkat Adopsi IFRS. Penelitian ini belum dapat membuktikan adanya pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan. Meskipun penelitian ini memprediksi bahwa tingkat adopsi IFRS berpengaruh terhadap kualitas laporan keuangan, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas laporan keuangan adalah negatif dan tidak signifikan.

Ahmed *et al.* (2009); Lin *et al.* (2012) membuktikan adanya penurunan kualitas pelaporan keuangan pada perusahaan yang mengubah standar akuntansinya dari standar berbasis U.S GAAP ke standar IFRS. Palea (2013) menyatakan bahwa IFRS memperbaiki kualitas pelaporan keuangan dan meningkatkan manfaat bagi investor. Namun efek manfaat ini berbeda tergantung dari karakteristik perusahaan yang mengadopsi IFRS. Hal ini dapat menjadi penjelasan mengapa penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh tingkat adopsi IFRS ada perbedaan tertentu antar negara seperti *law enforcement*, perlindungan terhadap investor, yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini mungkin menjadi penyebab belum terbuktinya pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas pelaporan keuangan. Alasan lain dapat disebabkan karena IFRS mungkin memberikan kualitas yang lebih rendah dibandingkan dengan standar lokal. Standar berbasis IFRS juga membatasi diskresi manajemen yang berkaitan dengan alternatif akuntansi tertentu sehingga justru mengurangi pelaporan keuangan yang lebih mencerminkan posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Selain itu fleksibilitas pada standar IFRS yang *principle based* justru membuka kesempatan yang lebih besar bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba sehingga mengurangi kualitas pelaporan keuangan.

Sementara pada pengujian tambahan hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil pengujian tambahan menunjukkan adanya pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas pelaporan keuangan. Hasil yang berbeda dengan prediksi pada pengujian utama mungkin dapat disebabkan karena adanya perbedaan pendekatan dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS. Penelitian ini menggunakan istilah adopsi IFRS, karena dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS yang mengacu dari survei yang dilakukan oleh *IFRS Foundation*, mengarah pada penilaian level adopsi IFRS suatu negara dan tidak mengukur kesamaan atau perbedaan antara standar IFRS dengan standar lokal. Pengujian tambahan dengan pengukuran tingkat adopsi IFRS yang menggunakan pendekatan

konvergensi yang mempertimbangkan kesamaan dan perbedaan standar IFRS yang diadopsi di suatu negara.

Corporate Governance. Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh *corporate governance* level perusahaan terhadap kualitas pelaporan keuangan. Namun penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh *corporate governance* level negara terhadap kualitas laporan keuangan.

Konsentrasi Kepemilikan. Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kualitas laporan keuangan. Givoly *et al.* (2010) menjelaskan terkait dengan hipotesis permintaan dan perilaku oportunistik. Dari sisi hipotesis permintaan, perusahaan dengan permintaan yang kuat akan kualitas pelaporan akan menghasilkan informasi yang lebih berkualitas. Sebaliknya dari sisi hipotesis perilaku oportunistik, menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar akan menghasilkan kualitas laba yang lebih rendah karena manajer memiliki motivasi untuk memanipulasi laba.

Tingginya konsentrasi kepemilikan dapat berperan sebagai mekanisme *corporate governance* dalam hubungan manajer dengan pemegang saham. Hasil penelitian ini mencerminkan pengaruh konsentrasi kepemilikan dari perspektif *opportunistic behavior* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar akan lebih rendah kualitas laporan keuangannya, karena manajer memiliki menjadi pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan memiliki motivasi lebih tinggi untuk memanipulasi laba (Sousa *et al.* 2016).

6.1.5 Pengaruh Corporate Governance Dalam Hubungan Antara Tingkat Adopsi IFRS Dengan Kualitas Laporan Keuangan

Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan, sementara untuk pengaruh moderasi *corporate governance* level perusahaan dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan, belum dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Pengaruh moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan menunjukkan adanya pengaruh substitusi. Hal ini berarti *corporate governance* level negara memperlemah hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Dengan demikian manfaat IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan akan lebih rendah pada negara

dengan *corporate governance* yang kuat dibanding pada negara dengan *corporate governance* yang lemah. Dapat disimpulkan bahwa tingkat adopsi IFRS dengan *corporate governance* dapat berfungsi sebagai substitusi atau saling menggantikan. Pada negara dengan tingkat *corporate governance* yang lemah, manfaat adopsi IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan akan lebih besar, sementara pada negara dengan *corporate governance* yang sudah baik, maka manfaat adopsi IFRS menjadi tidak terlalu besar.

Hasil yang berbeda terlihat pada hasil pengujian tambahan untuk pengujian pengaruh moderasi *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Pada pengujian tambahan terbukti adanya pengaruh komplementer dari *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Artinya, semakin kuat *corporate governance* maka pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan akan semakin besar. Hasil yang berbeda antara pengujian utama dengan pengujian tambahan untuk pengujian pengaruh *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan dapat disebabkan karena perbedaan pendekatan dalam pengukuran tingkat adopsi IFRS. Pada pengukuran dengan menggunakan pendekatan tingkat adopsi IFRS terlihat pengaruh substitusi, sementara pada pengukuran dengan menggunakan pendekatan konvergensi IFRS terlihat pengaruh komplementer. Berdasarkan hasil pengujian utama, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh substitusi dari *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan.

6.2 Implikasi Penelitian

6.2.1 Implikasi Penelitian bagi Perkembangan Ilmu Pengetahuan

Berikut ini uraian mengenai implikasi hasil penelitian:

1. Penelitian ini mengukur tingkat adopsi IFRS dengan menggunakan komponen-komponen yang langsung berhubungan dengan negara yang mengadopsi IFRS. Pengukuran tingkat adopsi IFRS yang digunakan mencerminkan substansi umum dari kondisi negara yang mengadopsi IFRS.
2. Pengujian utama pengaruh tingkat adopsi IFRS dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang mempertimbangkan substansi umum dari tingkat adopsi IFRS di

suatu negara, pada pengujian tambahan digunakan pengukuran yang mempertimbangkan derajat perbedaan dan kesamaan standar yang diadopsi di suatu negara. Implikasinya adalah masih sangat besar kemungkinan untuk mengembangkan pengukuran tingkat adopsi IFRS dengan menggunakan pendekatan yang lebih komprehensif.

3. Penelitian ini secara khusus melakukan pengujian dengan data Asean, hasil pengujian membuktikan adanya pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Implikasinya adalah memberikan bukti empiris bahwa manfaat adopsi IFRS konsisten di wilayah Asean.
4. Penelitian ini mempertimbangkan *corporate governance* baik di level negara maupun di level perusahaan. Salah satu hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh *corporate governance* level perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan. Temuan ini memberi implikasi pentingnya mekanisme *corporate governance* di level perusahaan, mekanisme pengawasan yang baik akan mampu meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Dimensi mekanisme *corporate governance* level perusahaan dapat mempertimbangkan dimensi yang lebih luas baik *corporate governance* internal maupun eksternal perusahaan.
5. Penelitian ini melengkapi penelitian terdahulu. Biddle *et al.* (2012) hanya mempertimbangkan peran moderasi konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Belum mempertimbangkan pengaruh langsung konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini melengkapi dengan melakukan pengujian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi.
6. Penelitian ini juga melengkapi penelitian terdahulu dengan mempertimbangkan peran moderasi dari tingkat adopsi IFRS dan kualitas pelaporan keuangan dalam hubungan antara *corporate governance* dengan efisiensi investasi. Gomariz dan Ballesta, (2014) dan Biddle (2009) hanya melakukan pengujian untuk pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

6.2.2 Implikasi Bagi Regulator

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dijelaskan di Bab 5, dapat diuraikan beberapa implikasi bagi regulator yang dalam hal ini adalah pemerintah, dewan standar dan pihak yang berwenang dalam proses pembentukan hukum. Implikasi bagi regulator adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh positif tingkat adopsi IFRS terhadap efisiensi investasi. Bukti ini menunjukkan bahwa implementasi standar berbasis IFRS dapat menjadi kunci peningkatan efisiensi investasi. Implikasinya adalah regulator penyusun standar harus terus melakukan perbaikan standar akuntansi di negaranya. Perbaikan yang dilakukan harus memiliki tujuan untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan.
2. Penelitian ini membuktikan pula pengaruh *corporate governance* level perusahaan terhadap efisiensi investasi dan kualitas laporan keuangan. Bukti ini menunjukkan adanya peran penting *corporate governance* sebagai salah satu bentuk mekanisme pengawasan. Agar perusahaan dapat berjalan dengan lebih baik, maka regulator dapat mempertimbangkan pengembangan aturan mengenai *corporate governance* yang mampu meminimalisir konflik keagenan. Semakin baik kualitas implementasi *corporate governance* maka semakin baik aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam hal efisiensi investasi. Otoritas yang terkait dengan *corporate governance* juga harus dapat meningkatkan efektivitas implementasi *corporate governance* pada level perusahaan sehingga kualitas pelaporan keuangan dapat menjadi lebih baik.
3. Dari sisi implementasi *corporate governance* level negara, penelitian ini membuktikan adanya dampak positif *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi. Hasil survey CLSA menunjukkan bahwa Indonesia memiliki nilai *corporate governance* yang paling rendah dibandingkan dengan negara-negara lain. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas penerapan *corporate governance* di Indonesia masing kurang baik. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung untuk pengaruh *corporate governance* di negara terhadap efisiensi investasi yang mempertimbangkan moderasi adopsi IFRS menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* level negara terhadap efisiensi investasi tidak bergantung pada tingkat adopsi IFRS. Dari hal-hal tersebut menunjukkan pentingnya implementasi *corporate governance* pada level negara. Implikasinya adalah regulator harus secara berkesinambungan melakukan pemantauan tugas-tugas dan implementasi prinsip *corporate governance* yang dilaksanakan oleh perangkat *corporate governance* perusahaan.

6.2.3 Implikasi Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diuraikan beberapa implikasi bagi investor, sebagai berikut:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat adopsi IFRS mampu meningkatkan efisiensi investasi. Implikasi hasil penelitian ini adalah bahwa diharapkan semakin tinggi tingkat adopsi IFRS akan semakin menghasilkan informasi yang relevan dan bermanfaat dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Investor internasional dapat mempertimbangkan memilih saham perusahaan yang negaranya sudah memiliki tingkat adopsi yang baik untuk memperoleh informasi akuntansi yang lebih baik.
2. Penelitian ini membuktikan bahwa *corporate governance* memiliki dampak positif terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini juga membuktikan bahwa *corporate governance* level perusahaan berpengaruh terhadap kualitas pelaporan keuangan. Semakin baik implementasi *corporate governance* di suatu perusahaan akan semakin meningkatkan efisiensi investasi. Implikasi hasil ini, investor sebaiknya lebih memperhatikan implementasi *corporate governance* yang dijalankan perusahaan. Kualitas implementasi *corporate governance* yang baik akan memberi jaminan bagi investor bahwa informasi akuntansi yang disampaikan juga semakin baik dan bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi.
3. Penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan adanya efek *alignment* dari konsentrasi kepemilikan. Implikasi dari hasil ini adalah perusahaan di Asean dengan kecenderungan kepemilikan yang terkonsentrasi menunjukkan mekanisme pengawasan yang kuat. Hal ini menjadi jaminan bagi investor bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan dari perusahaan dengan pengawasan yang kuat akan lebih baik. Namun demikian, konsentrasi kepemilikan belum terbukti mempengaruhi efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan yang terkonsentrasi justru belum dapat membatasi tindakan inefisiensi investasi yang dilakukan manajemen.
4. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda untuk pengujian pengaruh tingkat adopsi IFRS terhadap kualitas pelaporan keuangan. Hasil yang berbeda itu terlihat pada pengujian utama dan pengujian tambahan. Implikasi dari hasil ini adalah

tingkat adopsi IFRS adalah faktor penting yang mempengaruhi kualitas laporan keuangan dan harus menjadi pertimbangan investor. Standar akuntansi yang berkualitas tinggi seperti IFRS seharusnya dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan meskipun dalam standar IFRS juga terdapat unsur yang mungkin melemahkan manfaat dari standar IFRS tersebut.

5. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda untuk pengujian peran moderasi adopsi IFRS dalam hubungan antara *corporate governance* level negara dengan kualitas laporan keuangan. Pada pengujian utama menunjukkan adanya efek substitusi namun pada pengujian tambahan menunjukkan efek komplementer. Berdasarkan hasil pengujian utama, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh substitusi dari *corporate governance* level negara dalam hubungan antara tingkat adopsi IFRS dengan kualitas laporan keuangan. Implikasi dari hasil ini adalah investor perlu mempertimbangkan standar akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan selain itu juga investor tetap harus memperhatikan faktor *corporate governance* di level negara.

6.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Data penelitian yang diperlukan untuk menghitung skor tingkat adopsi IFRS diperoleh dari hasil survei tahun 2012 yang baru dipublikasikan pada tahun 2013. Hasil survei tahun 2013 tersebut menjadi dasar untuk menilai skor tingkat adopsi IFRS tahun 2011 dan 2012. Sementara untuk menilai tingkat adopsi IFRS tahun 2010, digunakan daftar pertanyaan yang sama seperti dalam survei 2012 dan skoring didasarkan pada informasi tentang kondisi negara sampel pada tahun 2010 yang diambil dari berbagai informasi yang relevan terkait dengan adopsi IFRS di negara sampel. Informasi tentang kondisi adopsi IFRS di negara sampel untuk tahun 2010 diperoleh dari *website* regulator standar akuntansi di negara tersebut. Penilaian dapat menjadi kurang akurat, karena bisa terjadi tidak diperoleh informasi yang menyeluruh untuk tingkat adopsi tahun 2010.
2. Penilaian untuk *corporate governance* level perusahaan dalam penelitian ini mempertimbangkan unsur karakteristik dewan, keberadaan komite audit dan kualitas auditor. Unsur lain untuk pengukuran mekanisme *corporate governance*

level perusahaan masih sangat mungkin untuk ditambahkan misalnya dengan mempertimbangkan tidak hanya keberadaan komite audit tetapi juga pelaksanaan tugas komite audit. Penilaian untuk perhitungan skor mekanisme *corporate governance* berdasarkan informasi yang diambil dari laporan tahunan. Meskipun karakteristik dewan, keberadaan komite audit dan kualitas auditor merupakan pengukuran yang umum digunakan, namun dalam laporan keuangan tahunan ketersediaan informasi tersebut kadang tidak lengkap.

3. Dimensi kualitas audit sebagai salah satu unsur *corporate governance* level perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada pengelompokan berdasarkan auditor Big 4 dan non Big 4. Penggunaan klasifikasi ini mungkin tidak secara tepat dapat menunjukkan perbedaan kualitas audit. Penggunaan pengukuran yang berbeda mungkin akan menjadi proksi yang lebih baik bagi kualitas audit seperti jumlah klien, spesialisasi audit dan *fee* audit.
4. Estimasi efisiensi investasi dalam penelitian ini menggunakan nilai total investasi yang tidak memasukkan unsur biaya penelitian dan pengembangan seperti dalam Biddle *et al.* (2009), dalam penelitian ini total investasi yang digunakan hanya memasukan unsur *capital expenditure*.
5. Penelitian ini hanya mempertimbangkan satu aspek kualitas pelaporan keuangan yaitu akrual diskresioner. Terdapat kemungkinan aspek kualitas pelaporan keuangan yang lain yang mungkin mempengaruhi efisiensi investasi.
6. Penelitian ini hanya mempertimbangkan konsentrasi kepemilikan dalam pengujian terkait struktur kepemilikan.

6.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran bagi pengembangan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan jumlah standar akuntansi yang telah diadopsi di suatu negara untuk menentukan tingkat adopsi IFRS. Menambahkan dimensi adopsi IFRS yang lebih mengarah pada level pelaksanaan standar akuntansi berbasis IFRS baik di perusahaan mau pun di tingkat negara.
2. Penilaian untuk mekanisme *corporate governance* dapat diperluas mencakup dimensi *corporate governance* yang lebih luas. Penelitian selanjutnya dapat

mempertimbangkan dimensi *corporate governance* yang memasukkan komponen yang terkait dengan hak pemegang saham, pengungkapan dan transparansi, tanggung jawab dewan, independensi dewan, independensi komite audit, pelaksanaan tugas komite audit.

3. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan dimensi lain untuk mengukur kualitas audit seperti spesialisasi industri auditor, proporsi *non-fee audit*, atau tenur audit.
4. Analisis terkait estimasi investasi dapat dilanjutkan dengan mempertimbangkan besaran biaya riset dan pengembangan (*non-capex*) dan memasukkan unsur risiko yang diproksikan dengan volatilitas arus kas.
5. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan beberapa proksi kualitas pelaporan keuangan misalnya kualitas akrual, persistensi laba atau transparansi pengungkapan laporan keuangan.
6. Struktur kepemilikan lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga dapat dipertimbangkan pada penelitian selanjutnya.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR REFERENSI

- Acero Fraile, I. and Alcalde Fradejas, N. (2014) 'Ownership structure and board composition in a high ownership concentration context', *European Management Journal*. Elsevier Ltd, 32(4), pp. 646–657.
- Ağca, Ş. and Mozumdar, A. (2008) 'The impact of capital market imperfections on investment-cash flow sensitivity', *Journal of Banking and Finance*, 32(2), pp. 207–216.
- Agrawal, A., Chadha, S., (2005) 'Corporate governance and accounting scandals', *Journal of Law and Economics*, 48, 371–406.
- Ahmed, Anwer S., Michael Neel, Dechun Wang., (2009) 'The effects of mandatory adoption of International Financial Reporting Standards on smoothness, conservatism and timeliness of accounting earnings', *Texas gA & M University*.
- Ahmed, K., Chalmers, K. and Khlif, H. (2013) 'A Meta-analysis of IFRS adoption effects', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 48(2), pp. 173–217.
- Aivazian, V. A., Ge, Y. and Qiu, J. (2005) 'The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence', *Journal of Corporate Finance*, 11, pp. 277–291..
- Alali, F. A. and Foote, P. S. (2012) 'The value relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical evidence in an emerging Market', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 47(1), pp. 85–108.
- Alali, F. and Cao, L. (2010) 'International Financial Reporting Standards - credible and reliable? An overview', *Advances in Accounting*. Elsevier Ltd, 26(1), pp. 79–86.
- Alves, S. (2012) 'Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal', *Australian Accounting Business and Finance Journal*, 6(1), pp. 57–74.
- Alzeban, A. and Sawan, N. (2015) 'The impact of audit committee characteristics on the implementation of internal audit recommendations', *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. Elsevier Inc., 24, pp. 61–71.
- Ammann, M., Oesch, D. and Schmid, M. M. (2011) 'Corporate governance and firm value: International evidence', *Journal of Empirical Finance*. Elsevier B.V, 18(1), pp. 36–55.
- Ampofo, A. A. and Sellani, R. J. (2005) 'Examining the differences between United States Generally Accepted Accounting Principles (U.S. GAAP) and International Accounting Standards (IAS): Implications for the harmonization of accounting standards', *Accounting Forum*, 29(2), pp. 219–231.
- Anderson, R. C., Duru, A. and Reeb, D. M. (2012) 'Investment policy in family controlled firms', *Journal of Banking and Finance*. Elsevier B.V., 36(6), pp. 1744–1758.
- Anderson, R., Mansi, S., Reeb, D., (2004) 'Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt', *Journal of Accounting and Economics* 37, 315–342.

- Anitawati Hermawan, Ancella. (2009) 'Pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga dan peran monitoring Bank terhadap kandungan informasi laba', *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A., & Riedl, E. (2010) 'Market reaction to events surrounding the adoption of IFRS in Europe', *Accounting Review*, 85(1), 31–61.
- Armstrong, C.S., Balakrishnan, K. & Cohen, D., (2012) 'Corporate governance and the information environment: Evidence from state antitakeover laws', *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), pp.185–204.
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001) 'Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings', *Journal of Accounting Research*, 39(3), pp. 417–434.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., LaFond, R., (2006) 'The effects of corporate governance on firms' credit ratings', *J. Account. Econ.* 42 (2), 203–243.
- Attig, N. et al. (2012) 'Institutional investment horizon and investment – cash flow sensitivity', *Journal of Banking and Finance*. Elsevier B.V., 36(4), pp. 1164–1180.
- Atwood, T. J. et al. (2011) 'Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows?', *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), pp. 103–121.
- Ball, R. (2001) 'Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure', *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, pp. 127–169.
- Barth, M. E. et al. (2012) 'Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 54(1), pp. 68–93.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. & Lang, M.H. (2008) 'International accounting standards and accounting quality', *Journal of Accounting Research*, 46 (3), pp. 467- 98.
- Bartov, E., Goldberg, S., & Kim, M. (2005) 'Comparative value relevance among German, U.S. and international accounting standards: A German stock market perspective', *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20, pp. 95–119.
- Beisland, Leif Atle. (2008) 'Essays on the value relevance of accounting information, *Dissertation submitted to the Department of Accounting, Auditing and Law at the Norwegian School of Economics and Business Administration, Bergen, Norway*.
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (2003) 'Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences', *Journal of Political Economy*, 111(5), pp. 1043–1075.
- Beyer, A. et al. (2010) 'The financial reporting environment: Review of the recent literature', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 50(2–3), pp. 296–343.
- Biddle, G. C. and Hilary, G. (2006) 'Accounting quality and firm level capital investment', *The Accounting Review*, 81(5), pp. 963–982.
- Biddle, G. C. et al. (2012) 'Do adoptions of international financial reporting standards enhance capital investment efficiency?', Working Paper.

- Biddle, Gary C, Gilles Hilary, Rodrigo S Verdi. (2009) 'How does financial reporting quality relate to investment efficiency?', *Journal of Accounting and Economics* 48, pp. 112 – 131.
- Billett, M. T., Garfinkel, J. A. and Jiang, Y. (2011) 'The influence of governance on investment: Evidence from a hazard model', *Journal of Financial Economics*. Elsevier, 102(3), pp. 643–670.
- Braga-Alves, M. V. and Morey, M. (2012) 'Predicting corporate governance in emerging markets', *Journal of International Money and Finance*. Elsevier Ltd, 31(6), pp. 1414–1439.
- Bushman, R., Smith, A. (2001) 'Financial accounting information and corporate governance', *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 237–333.
- Carmona, Salvador dan M. Trombetta. (2008) 'On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principle-based system', *Journal of Accounting Public Policy*, Vol 27, pp 445-461.
- CG Watch, 2010. CLSA Asia Pacific Markets
- CG Watch, 2012. CLSA Asia Pacific Markets
- Chalmers, Keryn., Greg Clinch., Jayne M Godfrey. (2011) 'Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 36, pp. 151 – 173.
- Chamu Sundaramurthy, Rhoades, D. L. and Rechner, P. L. (2005) 'A Meta-analysis of the Effects of Executive and Institutional Ownership on Firm Performance, *Journal of Managerial Issues*, 17(4), pp. 494–510.
- Chan, A. L. C., Hsu, A. W. H. and Lee, E. (2015) 'Mandatory adoption of IFRS and timely loss recognition across Europe: The effect of corporate finance incentives', *International Review of Financial Analysis*. Elsevier Inc., 38, pp. 70–82.
- Chari, A. and Blair Henry, P. (2008) 'Firm-specific information and the efficiency of investment', *Journal of Financial Economics*, 87(3), pp. 636–655.
- Charoenwong, Charlie, David K. Ding, Vasan Siraprasiri. (2011) 'Adverse selection and corporate governance', *International Review of Economic and Finance*, 20, pp 406 – 420.
- Chen, C. J. P., Ding, Y. and Xu, B. (2014) 'Convergence of accounting standards and foreign direct investment', *The International Journal of Accounting*. University of Illinois, 49(1), pp. 53–86.
- Chen, F. et al. (2011a) 'Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets', *Accounting Review*, 86(4), pp. 1255–1288.
- Chen, G. et al. (2006) 'Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China', *Journal of Corporate Finance*, 12(3), pp. 424–448.
- Chen, Q., Goldstein, I., Jiang, W., (2007) 'Price informativeness and investment sensitivity to stock price', *Review of Financial Studies*, 20, pp. 619–650.
- Chen, S. et al. (2011b) 'Government intervention and investment efficiency: Evidence from China', *Journal of Corporate Finance*. Elsevier B.V., 17(2), pp. 259–271.

- Chen, S. S. and Chen, I. J. (2012) 'Corporate governance and capital allocations of diversified firms', *Journal of Banking and Finance*. Elsevier B.V., 36(2), pp. 395–409.
- Chen, X., Sun, Y. and Xu, X. (2016) 'Free cash flow, over-investment and corporate governance in China', *Pacific-Basin Finance Journal*. Elsevier B.V., 37, pp. 81–103.
- Cheng Chee Mun, E., Courtenay, S. M. and Rahman, A. R. (2011) 'Effects of prior voluntary disclosure on earnings announcements in an environment with low information and regulation', *Pacific Basin Finance Journal*. Elsevier B.V., 19(3), pp. 308–329.
- Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y. (2013) 'Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 56(1), pp. 1–18.
- Cheng, S. (2008) 'Board size and the variability of corporate performance', *Journal of Financial Economics*, 87(1), pp. 157–176.
- Childs, P. D., Mauer, D. C. and Ott, S. H. (2005) 'Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflicts', *Journal of Financial Economics*, 76(3), pp. 667–690.
- Cho, H., (1998) 'Ownership structure, investment and the corporate value: an empirical analysis', *Journal Financial Economic*, 47, pp. 103–121.
- Choi, Frederick D.S., dan Garry K. Meek. (2008) *International Accounting*. Sixth edition. Pearson International Edition. Pearson-Prentice Hall. New Jersey.
- Chou, H. I., Chung, H. and Yin, X. (2013) 'Attendance of board meetings and company performance: Evidence from Taiwan', *Journal of Banking and Finance*. Elsevier B.V., 37(11), pp. 4157–4171.
- Christensen, H. B., Hail, L. and Leuz, C. (2013) 'Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 56(2–3), pp. 147–177.
- Chung, H. H., Wynn, J. P. and Yi, H. (2013) 'Litigation risk, accounting quality, and investment efficiency', *Advances in Accounting*. Elsevier Ltd, 29(2), pp. 180–185.
- Claessens, S. and Yurtoglu, B. B. (2013) 'Corporate governance in emerging markets: A survey', *Emerging Markets Review*. Elsevier B.V., 15, pp. 1–33.
- Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. . (2000) 'The separation of ownership and control in East Asian Corporations', *Journal of Financial Economics*, (58), pp. 81 – 112.
- Coles, J. L., Daniel, N. D. and Naveen, L. (2008) 'Boards: Does one size fit all?', *Journal of Financial Economics*, 87(2), pp. 329–356.
- Collins, D. and Huang, H. (2011) 'Management entrenchment and the cost of equity capital', *Journal of Business Research*. Elsevier Inc., 64(4), pp. 356–362.
- Cutillas Gomariz, M. F. and Sánchez Ballesta, J. P. (2014) 'Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency', *Journal of Banking and Finance*, 40(1), pp. 494–506.

- Daske, Holger., Luzi Hail, Christian Leuz, Rodrigo Verdi (2008) 'Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences', *Journal of Accounting Research*, (46) No. 5., pp. 1085 – 1141.
- Dechow P., Dichev I. (2002) 'The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors', *The Accounting Review*, 77, pp.35 – 39.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010) 'Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequence', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), pp.344–401.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996) 'Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC', *Contemporary Accounting Research*, 13(1), pp. 1–36.
- DeFond, M. L. (2010) 'Earnings quality research: Advances, challenges and future research', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 50(2–3), pp. 402–409.
- DeFond, M., Hung, M. and Trezevant, R. (2007) 'Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence', *Journal of Accounting and Economics*, 43(1), pp. 37–67.
- Demsetz, H. and Lehn, K. (1985) 'The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences', *Journal of Political Economy*, 93(6), pp. 1155–1177.
- Dey, Aiysha. (2008) 'Corporate governance and agency conflicts'. *Journal of Accounting Research* Vol. 46 No. 5, pp. 1143 – 1181.
- Ding, Y. et al. (2007) 'Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications', *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(1), pp. 1–38.
- Doidge, C. (2004) 'U.S. Cross-listings and the private benefits of control: Evidence from dual- class firms', *Journal of Financial Economics* 72 (3), pp. 519–553.
- Douglas, A.V S. (2009) 'Interactions between Corporate Agency Conflicts.', *Financial Review*, 44(2), pp. 151–178.
- Doupnik, Timothy, Dan Hector Perera. (2009) '*International Accounting*'. Second Edition. McGraw-Hill International Edition.
- Drakos, A. A. and Bekiris, F. V. (2010) 'Corporate performance, managerial ownership and endogeneity: A simultaneous equations analysis for the Athens stock exchange', *Research in International Business and Finance*, 24(1), pp. 24–38.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., (2004) 'Value enhancing capital budgeting and firm specific stock return variation', *Journal of Finance* 59, pp. 65–105.
- Eisdorfer, Assaf., Carmelo Giaccotto, Reilly White. (2013) 'Capital structure, executive compensation, and investment efficiency', *Journal of Banking & Finance*, 37, pp. 549–562
- Elisa Garcí'a Jara and Amparo Cuadrado Ebrero, Rolando Eslava Zapata. (2011) 'Effect of international financial reporting standards on financial information quality', *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9 (2), pp. 176–196.

- Enriques, L. and Volpin, P. (2007) 'Corporate Governance Reforms in Continental Europe', *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), pp. 117–140.
- Ernstberger, Jürgen., Michael Grüning. (2013) 'How do firm- and country-level governance mechanisms affect firms' disclosure?', *Journal of Accounting and Public Policy* 32, pp. 50–67.
- Fama. E.F. dan M.C. Jensen. (1983) 'Separation of ownership and control', *Journal Of Law and Economics*, 26, pp. 301-325.
- Fan, J. P. H. and Wong, T. J. (2002) 'Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia', *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), pp. 401–425.
- Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30 (4), pp. 965–986.
- Fitriany, Utama, Sidharta., Farahmita, Aria, dan Anggraita, Viska (2017) 'Economic consequences of IFRS adoption around the ASEAN countries', *International Journal of Economics and Management*, 11, pp. 529 - 551
- Fleming, G., Heaney, R. and McCosker, R. (2005) 'Agency costs and ownership structure in Australia', *Pacific Basin Finance Journal*, 13(1), pp. 29–52.
- Florackis, C., Kostakis, A. and Ozkan, A. (2009) 'Managerial ownership and performance', *Journal of Business Research*. Elsevier Inc., 62(12), pp. 1350–1357.
- Francesco, Bova and Raynolde Pereira. (2012) 'The determinants and consequences of heterogeneous IFRS compliance levels following mandatory IFRS adoption: Evidence from a developing country', *Journal of International Accounting Research*, 11 (1) pp. 83–111.
- Francis, B. et al. (2013) 'Corporate governance and investment-cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets', *Emerging Markets Review*, Elsevier B.V., 15, pp. 57–71.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999) 'Have financial statements lost their relevance?', *Journal of Accounting Research*, 37, pp. 319–352
- Francis, J., S. Huang, I. K. Khurana, and R. Pereira. (2009) 'Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation?', *Journal of Accounting Research*, 47, (4), pp. 943-989.
- García Lara, J. M., García Osma, B. and Penalva, F. (2016) 'Accounting conservatism and firm investment efficiency', *Journal of Accounting and Economics*. Elsevier, 61(1), pp. 221–238.
- Gilaninia, S., (2012) 'Financial reporting quality and investment efficiency of Iran', *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, pp.218–222.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010) 'Does public ownership of equity improve earnings quality?', *The accounting review*, 85(1), pp. 195–225.
- Goodwin, J., Ahmed, K. and Heaney, R. (2008) 'The Effects of International Financial Reporting Standards on the Accounts and Accounting Quality of Australian Firms:

- A Retrospective Study', *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), pp. 89–119.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P. and Zhu, W. (2012) 'The impact of IFRS adoption on foreign direct investment', *Journal of Accounting and Public Policy*. Elsevier Inc., 31(4), pp. 374–398.
- Gorton, G. and Schmid, F. (1999) 'Corporate governance, ownership dispersion and efficiency: Empirical evidence from Austrian cooperative banking', *Journal of Corporate Finance*, 5(2), pp. 119–140.
- Graham, R. C. and King, R. D. (2000) 'Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand', *The International Journal of Accounting*, 35(4), pp. 445–470.
- Gugler, K., Mueller, D. C. and Yurtoglu, B. B. (2008) 'Insider ownership, ownership concentration and investment performance: An international comparison', *Journal of Corporate Finance*. Elsevier B.V., 14(5), pp. 688–705.
- Gujarati, D.N. Sangeetha 2007. *Basic Econometrics*, 4, 304 - 331
- Gul, F.A. *et al.* (2009) 'Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise.' *Journal of Accounting and Economics*, 47, pp.265–287.
- Habib, A. and Weil, S. (2008) 'The impact of regulatory reform on the value-relevance of accounting information: Evidence from the 1993 regulatory reforms in New Zealand', *Advances in Accounting*. Elsevier B.V., 24(2), pp. 227–236.
- Hadlock, C.J., 1(998) 'Ownership, liquidity, and investment', *RAND Journal of Economics*, pp. 29, 487–508.
- Hahn, P.D. & Lasfer, M., (2016) 'International Review of Financial Analysis Impact of foreign directors on board meeting frequency', *International Review of Financial Analysis*, 46, pp.295–308.
- Han, J. C. Y. and Wild, J. J. (2000) 'Predisclosure information, firm capitalization, and earnings information transfers', *Journal of Business Research*, 49(3), pp. 273–288.
- Hanson, Arthur W. (1933) 'Reviewed work(s): The modern corporation and private property by Adolf A. Berle, and Gardiner C. Means', *The Accounting Review*, 8 (3), pp. 255
- Hartzell, J., & Starks, L. (2003) 'Institutional investors and executive compensation', *The Journal of Finance*, 58, pp. 2351–2374.
- Himmelberg, C., Hubbard, R., Palia, D., (1999) 'Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance', *Journal of Financial Economics*, 53, pp. 353–384.
- Holthausen, R. (1990), 'Accounting method choice: opportunistic behaviour, efficient contracting and information perspectives', *Journal of Accounting and Economics*, Fall, pp.207-218.
- Hope, O.-K. and Thomas, W.B. (2008) 'Managerial empire building and firm disclosure', *Journal of Accounting Research*, 46, 591 – 626.

- Hope, O.-K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2011) 'Financial credibility, ownership, and financing constraints in private firms', *Journal of International Business Studies*, 42, pp. 935–957.
- Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). 'Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?', *Contemporary Accounting Research*, 30, pp. 388–423.
- Houque, Nurul, M. et al. (2012) 'The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality Around the World', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 47(3), pp. 333–355.
- Hovakimian, Gayané. (2011) 'Financial constraints and investment efficiency: Internal capital allocation across the business cycle', *Journal of Financial Intermediation*, 20, pp. 264–283.
- Hung, Mingyi Hung. (2001) 'Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis', *Journal of Accounting and Economics*, 30, pp. 401 – 420.
- Iatridis, G. and Kadorinis, G. (2009) 'Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms', *International Review of Financial Analysis*. Elsevier Inc., 18(4), pp. 164–173.
- Iatridis, George. (2010) 'International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information', *International Review of Financial Analysis*, 19, pp. 193 – 204.
- In-Mu Haw, Simon S.M. Hob, Bingbing Huc, Xu Zhang. (2013) 'Legal institutions, ownership concentration, and stock repurchases around the world: Signal mimicking?', *The International Journal of Accounting*, 48, pp. 427–458.
- J.R. Davies, David Hillier T, Patrick McColgan. (2005) 'Ownership structure, managerial behavior and corporate value', *Journal of Corporate Finance*, 11, pp. 645– 660.
- Jeanjean, T. and Stolowy, H. (2011) 'Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption', *Journal of Accounting and Public Policy*. Elsevier Inc., 27(6), pp. 480–494.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, pp. 305–360.
- Jianhui, Jian., Yunyun, Liu. (2010) 'Ownership structure and investment efficiency', *International Conference on Future Information Technology and Management Engineering*, pp.88–91.
- Jones, J. (1991) 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, 29, pp. 193–228.
- Jones, Stewart., Aimee Finley. (2011) 'Have IFRS made a difference to intra-country financial reporting diversity?', *The British Accounting Review*, 43, pp. 22 – 38
- Kamardin H., Haron H. (2011) 'Internal corporate governance and board performance in monitoring roles evidence from Malaysia', *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), pp. 119–140.

- Kasznik, R., (1999) 'On the association between voluntary disclosure and earnings management', *Journal of Accounting Research*, 37, pp. 57–81.
- Kim, Jeong-Bon Kim., Shi Haina. (2012) 'Voluntary IFRS adoption, analyst coverage, and information quality: International evidence. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), pp. 45–76.
- Klapper, L.F., Love, I., (2004) 'Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets', *Journal of Corporate Finance*, 10, pp. 703–728.
- Klein, A., (2002) 'Audit committee, board of director characteristics, and earnings management', *Journal of Accounting and Economics*, 33, pp.375–400.
- La Porta, R. et al. (2000) 'Investor protection and corporate governance', *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), pp. 3–27.
- LaFond, Ryan., Roychowdury, Sugata. (2008) 'Managerial ownership and accounting conservatism', *Journal of Accounting Research*, 46 (1), pp. 101 – 135.
- Lakhal, F. (2005) 'Voluntary earnings disclosures and corporate governance: Evidence from France', *Review of Accounting & Finance*, 4(3), pp. 64–85.
- Landsman, W. R., Maydew, E. L. and Thornock, J. R. (2012) 'The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS', *Journal of Accounting and Economics*, Elsevier, 53(1–2), pp. 34–54.
- LaPorta, R., de Silanes, F.L., Shleifer, A., (1999) 'Corporate ownership around the world', *Journal of Finance*, 54, pp. 471–517.
- Leuz C., Verrecchia R. (2000) 'The economic consequences of increased disclosure', *Journal of Accounting Research*, 38, pp. 91 – 124.
- Li Jiang, Jeong-Bon Kim, Lei Pang. (2011) 'Control-ownership wedge and investment sensitivity to stock price', *Journal of Banking & Finance*, 35, pp. 2856–2867.
- Li, Siqu. (2010) 'Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?', *The Accounting Review* Vol. 85, pp. 607–636.
- Liang, Pierre Jinghong., Wen, Xiaoyan. (2007) 'Accounting measurement basis, market mispricing, and firm investment efficiency', *Journal of Accounting Research*, 45(1), pp. 155 – 195.
- Lin, S., Riccardi, W. & Wang, C., (2012) 'Does accounting quality change following a switch from U.S GAAP to IFRS? Evidence from Germany', *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(6), pp.641–657.
- Machuga S. and Karen Teitel. (2007) 'The effects of the Mexican Corporate Governance Code on quality of earnings and its components', *Journal of International Accounting Research*, 6 (1), pp. 37–55.
- Makhija, A. K., & Patton, J. M. (2004) 'The impact of firm ownership structure on voluntary disclosure: empirical evidence from Czech annual reports', *The Journal of Business*, 77(3), pp. 457.

- Manurung, Adler Haymans. (2012) 'Model data panel', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 3(2), pp. 69 – 88.
- Manurung, Adler Haymans. (2012a) 'Teori keuangan perusahaan', *PT Adler Manurung*, Jakarta.
- Marra, A., Mazzola, P. and Prencipe, A. (2011) 'Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 46(2), pp. 205–230.
- Mauer, D. C. and Sarkar, S. (2005) 'Real options, agency conflicts, and optimal capital structure', *Journal of Banking and Finance*, 29(6), pp. 1405–1428.
- McNichols, M.F. and Stubben, S.R. (2008) 'Does earnings management affect firms' investment decisions?' *The Accounting Review*, 83, pp. 1571 – 1603.
- Minutti-meza, M., (2011) 'Can Big 4 versus Non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics', *The Accounting Review*, 86(1), pp.259–286.
- Mita, Aria Farah. (2015) 'Pengaruh Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap *Home-Country Bias* dan Pengaruh Tidak Langsungnya melalui Daya Banding Laporan Keuangan', *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.Jakarta.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R., (1998) 'Management ownership and market valuation', *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293–315.
- Morck, R., Yeung, B., Yu, W., (2000) 'The information content of stock markets: why do emerging markets synchronous stock price movements?', *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 215–238.
- Muniandy, Balachandran. Ali, Muhammad Jahangir. (2012) 'Development of financial reporting environment in Malaysia', *Research in Accounting Regulation*, 24, pp. 115–125
- Myers, S.C. (1977), 'Determinants of corporate borrowing', *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 147-175.
- Nachrowi, D.N., & Usman, H. (2006) 'Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. *Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Nguyen, T., Locke, S. and Reddy, K. (2015) 'Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?', *International Review of Financial Analysis*. Elsevier Inc., 41, pp. 148–161.
- Ningrum, Agustin Setia. (2014) 'Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS terhadap Manajemen Laba 'melalui Peningkatan Analyst Coverage'', *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.Jakarta.
- Palea, V. (2013) 'IAS / IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience q', *China Journal of Accounting Research*. Sun Yat-sen University, 6(4), pp. 247–263.

- Peng, S. et al. (2008) 'Does Convergence of Accounting Standards Lead to the Convergence of Accounting Practices? A Study from China', *International Journal of Accounting*. Elsevier B.V., 43(4), pp. 448–468.
- Perera, H. and Baydoun, N. (2007) 'Convergence with International Financial Reporting Standards: The Case of Indonesia', *Advances in International Accounting*, 20(7), pp. 201–224.
- Prommin, P. et al. (2016) 'Liquidity, ownership concentration, corporate governance, and firm value: Evidence from Thailand', *Global Finance Journal*. Elsevier Inc., 31, pp. 73–87.
- Rahman, A., Yammeesri, J. and Perera, H. (2010) 'Financial reporting quality in international settings: A comparative study of the USA, Japan, Thailand, France and Germany', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 45(1), pp. 1–34.
- Razali, W. A. A. W. M. and Arshad, R. (2014) 'Disclosure of Corporate Governance Structure and the Likelihood of Fraudulent Financial Reporting', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. Elsevier B.V., 145, pp. 243–253.
- Sacho, Y., & Oberholster, J. (2008) 'Factors impacting on the future of the IASB', *Meditari Accountancy Research*, 16(1), pp. 117–137.
- Saudagaran, S. M. and Diga, J. G. (2000) 'The Institutional Environment of Financial Reporting Regulation in ASEAN', *The International Journal of Accounting*, 35(1), pp. 1–26.
- Schleicher, T., Tahoun, A. and Walker, M. (2010) 'IFRS adoption in Europe and investment-cash flow sensitivity: Outsider versus insider economies', *International Journal of Accounting*. University of Illinois, 45(2), pp. 143–168.
- Scott, William, R. (2012) 'Financial Accounting Theory', Prentice-Hall International, Inc., New Jersey.
- Shin, H. and Kim, Y. H. (2002) 'Agency costs and efficiency of business capital investment: evidence from quarterly capital expenditures', *Journal of Corporate Finance*, 8, pp. 139–158.
- Shleifer, A. dan R. Vishny, (1997) 'A survey of corporate governance', *Journal of Finance*, 52, pp. 737–783.
- Siregar, S. V. and Utama, S. (2008) 'Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia', *International Journal of Accounting*, 43(1), pp. 1–27.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007) 'IFRS adoption and accounting quality: A review', *European Accounting Review*, 16, pp. 675–702.
- Sousa, E.F. De & Galdi, F.C., (2016) 'The relationship between equity ownership concentration and earnings quality: Evidence from Brazil', *Revista de Administração*, 51(4), pp.331–343.
- Stein, J., (1989) 'Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior', *Quarterly Journal of Economics*, 103, pp. 655–669.

- Stein, J., (2003) 'Agency, information and corporate investment', In: Constantinides, G.M., Harris, M., Stulz, R. (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance*. North-Holland, Amsterdam, The Netherlands.
- Sun, Jerry., Cahan, Steven F., and David Emanuel. (2011) 'How would the mandatory adoption of IFRS affect the earnings quality of U.S. firms? Evidence from Cross-Listed Firms in the U.S', *Accounting Horizons*, 25 (4), pp. 837–860.
- Tao Ma. (2006) 'Accounting Conservatism and Corporate Investment', Olin Business School Washington University in St. Louis, *papers.ssrn.com*
- Tsalavoutas, I., André, P. and Evans, L. (2012) 'The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece', *British Accounting Review*. Elsevier Ltd, 44(4), pp. 262–277.
- Tucker, J.W., and P.A. Zarowin. (2006) 'Does income smoothing improve earnings informativeness?', *The Accounting Review*, 81 (1), pp. 251-270.
- Tyrrall, D., Woodward, D. and Rakhimbekova, A. (2007) 'The relevance of International Financial Reporting Standards to a developing country: Evidence from Kazakhstan', *International Journal of Accounting*, 42(1), pp. 82–110.
- Vafeas, N., (1999) 'Board meeting frequency and firm performance', *Journal of Financial Economics*, 53(1), pp.113–142.
- Verdi, Rodrigo S., (2006) 'Financial reporting quality and investment efficiency. *Working paper*. The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia
- Wang, Y. and Campbell, M. (2012) 'Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies', *Advances in Accounting*. Elsevier Ltd, 28(1), pp. 189–192.
- Wardhani, Ratna., Sidharta Utama and Hilda Rossieta. (2015) 'The Effect of Governance System and Degree of Convergence to IFRS on the Quality of Financial Reporting: Evidence from Asia', *Corporate Ownership and Control*, 12, pp. 409 – 424.
- Watrin, Christoph., Robert Ullmann. (2012) 'Improving earnings quality: The effect of reporting incentives and accounting standards', *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 28, pp. 179–188.
- Wei, K.C.J. & Zhang, Y., (2008) 'Ownership structure, cash flow, and capital investment: Evidence from East Asian economies before the financial crisis', 14, pp.118–132.
- Whitted, T.M., (2006) 'External finance constraint and the intertemporal pattern of intermittent investment', *Journal of Financial Economics*, 81, pp. 467 -502.
- Wooldridge, J (2012). *Introductory econometrics: A Modern Approach*. Cengage Learning.
- Wu, G. S. H., Li, S. hsing and Lin, S. (2014) 'The effects of harmonization and convergence with IFRS on the timeliness of earnings reported under Chinese GAAP', *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. Elsevier Ltd, 10(2), pp. 148–159.
- Wurgler, J., (2000) 'Financial markets and the allocation of capital', *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 187–214.

www.iasplus.com

www.ifrs.org/jurisdictionprofile

- Yeh, Y.H., Woidtke, T., (2005) 'Commitment or entrenchment? Controlling shareholders and board composition', *Journal of Banking and Finance*, 29 (7), pp. 1857–1885.
- Yermack, D., (1996) 'Higher market valuation of companies with a small board of directors', *Journal of Financial Economics*, 40, pp. 185–211.
- Zahra, S., Neubaum, D., Huse, M., (2000) 'Entrepreneurship in medium-sized companies: exploring the effects of ownership and governance systems', *Journal of Management* 26 (5), pp. 947–976.
- Zhai, J. and Wang, Y. (2016) 'Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice', *China Journal of Accounting Research*. Sun Yat-sen University, 9(4), pp. 251–266.
- Zhang, Y., Zhou, J. and Zhou, N. (2007) 'Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses', *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(3), pp. 300–327.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Pertanyaan IFRS Jurisdiction Profile dan Skoring

Pertanyaan 1 (P1)

Has the jurisdiction made a public commitment in support of moving towards a single set of high quality global accounting standards?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi menyatakan komitmen dalam mendukung terciptanya harmonisasi standar akuntansi internasional.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/ no*.
- Jawaban eksplisit dan mudah untuk disimpulkan.

Pertanyaan 2 (P2):

Has the jurisdiction made a public commitment towards IFRSs as that single set of high quality global accounting standards?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi menyatakan komitmen terkait penggunaan IFRS sebagai satu set standar akuntansi yang berlaku global.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/ no*.
- Jawaban eksplisit dan mudah untuk disimpulkan. Tidak ada variasi atas jawaban *yes/ no* yang diberikan.

Pertanyaan 3 (P3):

- What is the jurisdiction's status of adoption?*
- Additional comments provided on the adoption status?*

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	<i>Already adopted</i>	6
2	Konvergen	5
3	<i>Already adopted</i> dengan pengecualian untuk sektor tertentu	4
4	<i>Adopted IFRS but not all</i>	3
5	<i>Already adopted</i> hanya untuk sektor tertentu	2
6	<i>Voluntary adoption</i>	1
7	<i>Not adopted</i>	0

Lampiran 1. (lanjutan)

Penjelasan:

- Mengidentifikasi pernyataan yurisdiksi mengenai status pengadopsian IFRS terkini.
- Pemberian skor berdasarkan status yurisdiksi yang dijelaskan di jawaban 3a.
- Jawaban atas pertanyaan 3b digunakan sebagai informasi tambahan untuk menyimpulkan status pengadopsian IFRS oleh yurisdiksi.

Pertanyaan 4 (P4):

Are all or some domestic companies whose securities trade in a public market either required or permitted to use IFRSs in their consolidated financial statements?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasi oleh perusahaan lokal yang *listed* di bursa.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/no*.
- Jawaban yang tidak menyatakan secara eksplisit alternatif jawaban (*yes/no*), maka akan dibuat kesimpulan dari penjelasan yang terdapat di jawaban.

Pertanyaan 5 (P5):

If YES, are IFRSs REQUIRED or PERMITTED?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Requires	2
2	Permitted	1
3	Not Applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS oleh perusahaan lokal yang *listed* di bursa.
- Jawaban eksplisit dan mudah untuk disimpulkan.
- Pertanyaan ini relevan bagi yurisdiksi yang menjawab *yes* di pertanyaan 4.
- Bagi yurisdiksi yang menjawab *no* di pertanyaan 4, maka jawaban atas pertanyaan ini adalah *not applicable* dan memperoleh skor 0.

Lampiran 1. (lanjutan)

Pertanyaan 6:

Does that apply to ALL domestic companies whose securities trade in a public market, or only SOME? If some, which ones?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	All	6
2	All dengan pengecualian a/ b	5
3	All dengan pengecualiaan a dan b	4
4	All dengan pengecualiaan c	4
5	All dengan pengecualiaan b dan c	3
6	Some, diwajibkan untuk sektor tertentu	2
7	Some, bersifat sukarela	1
8	Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah ketentuan yurisdiksi tentang penggunaan IFRS oleh perusahaan lokal yang *listed* di bursa berlaku untuk seluruh atau sebagian perusahaan.
- Terdapat jawaban yang tidak menyatakan secara eksplisit apakah ketentuan yurisdiksi berlaku untuk seluruh atau sebagian perusahaan lokal yang *listed* di bursa.
- Mereview apakah yurisdiksi yang menjawab **all** memiliki pengecualian untuk perusahaan tertentu. Sehingga dilakukan langkah-langkah berikut untuk menyimpulkan alternatif jawaban yang ada dan menentukan skor di setiap alternatif jawaban:
 - Mengidentifikasi jawaban dengan menggunakan kata kunci **all** dan **some**.
 - Mereview apakah yurisdiksi yang menjawab **all** memiliki pengecualian untuk perusahaan tertentu. Dari penjelasan yang diberikan dapat dikategorikan menjadi:
 - Ketentuan tidak berlaku untuk institusi keuangan, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, atau bagi perusahaan yang termasuk dalam standar tertentu yang belum konvergen dengan IFRS.
 - Ketentuan tidak berlaku untuk perusahaan yang diperdagangkan di bursa Amerika Serikat dan atau menggunakan US GAAP
 - Ketentuan tidak berlaku untuk seluruh bursa yang terdapat di yurisdiksi tersebut.

Lampiran 1. (lanjutan)

Pertanyaan 7 (P7):

Are IFRSs also required or permitted for more than the consolidated financial statements of companies whose securities trade in a public market?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	2
2	No dengan pengecualian	1
3	No/Not Applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah ketentuan yurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS dalam penyusunan laporan keuangan diluar laporan keuangan konsolidasi.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/ no*.
- Jawaban eksplisit dan mudah untuk disimpulkan.

Pertanyaan 8 (P8):

For instance, are IFRSs required or permitted in separate company financial statements of companies whose securities trade in a public market?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Required	5
2	Required & Permitted	4
3	Required & Permitted dengan pengecualian untuk industri tertentu	3
4	Required untuk industri tertentu dan not permitted untuk lainnya	2
5	Permitted	1
6	No/ Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah IFRS diharuskan atau diperbolehkan dalam penyusunan laporan keuangan terpisah oleh perusahaan yang *listed* di bursa.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *required/ permitted*.
- Jawaban tidak sebatas *required/ permitted* saja, terdapat beberapa variasi jawaban, terutama untuk jawaban *required*. Oleh karena itu variasi jawaban akan diberikan skor yang berbeda.
- Terdapat 1 yurisdiksi yang menjawab *not applicable*, yaitu Thailand. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut atas jawaban tersebut. Jawaban *not applicable* diberikan skor yang sama dengan jawaban *no*.

Lampiran 1. (lanjutan)

Pertanyaan 9 (P9):

For instance, are IFRSs required or permitted for companies whose securities do not trade in a public market?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	<i>Required</i> dengan ruang lingkup perusahaan yang luas dan <i>permitted</i>	4
2	<i>Required</i> untuk perusahaan yang memiliki anak perusahaan <i>listed</i> dan	3
3	<i>Required</i> untuk institusi keuangan dan <i>permitted</i> untuk lainnya	2
4	Permitted	1
5	No/ Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS oleh perusahaan yang sekuritasnya tidak diperdagangkan di bursa?
- Mengidentifikasi jawaban dengan menggunakan kata kunci *required/permitted*.
- Penjelasan yang relevan dalam pemberian skor untuk pertanyaan ini adalah terkait dengan ruang lingkup perusahaan yang diharuskan atau diperbolehkan menggunakan IFRS.
- Penjelasan tentang ketentuan penggunaan IFRS untuk penyusunan laporan keuangan konsolidasi atau laporan keuangan terpisah tidak dipertimbangkan dalam pemberian skor karena tidak semua yurisdiksi memberikan penjelasan tentang hal tersebut.
- Terdapat 1 yurisdiksi yang menjawab **not applicable**, yaitu Thailand. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut atas jawaban tersebut. Jawaban **not applicable** diberikan skor yang sama dengan jawaban **no**.

Pertanyaan 10 (P10):

Are all or some foreign companies whose securities trade in a public market either REQUIRED or PERMITTED to use IFRSs in their consolidated financial statements?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No	0

Lampiran 1. (lanjutan)

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah jurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasi oleh perusahaan asing yang *listed* di bursa.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban **yes/ no**.
- Jawaban yang tidak menyatakan secara eksplisit alternatif jawaban (**yes/ no**), maka akan dibuat kesimpulan dari penjelasan yang terdapat di jawaban.
- Penjelasan tentang apakah ketentuan jurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS dan apakah ketentuan jurisdiksi berlaku untuk semua atau sebagian perusahaan tidak digunakan sebagai dasar pemberian skor, karena akan menjadi ruang lingkup pertanyaan 12 dan 13.

Pertanyaan 11 (P11):

If YES, are IFRSs REQUIRED or PERMITTED?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	<i>Required</i>	3
2	<i>Required for some and permitted for others</i>	2
3	<i>Permitted</i>	1
4	<i>Not Applicable</i>	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah jurisdiksi mengharuskan atau memperbolehkan penggunaan IFRS oleh perusahaan asing yang *listed* di bursa.
- Pertanyaan ini relevan bagi jurisdiksi yang menjawab *yes* di pertanyaan 10
- Bagi jurisdiksi yang menjawab **no** di pertanyaan 10, maka jawaban atas pertanyaan ini adalah **not applicable**.
- Dari identifikasi jawaban, terdapat empat variasi jawaban: **required**, **required for some and permitted for others**, **permitted**, dan **not applicable**.
- Untuk jawaban **required**, **permitted**, dan **not applicable** cukup jelas dan tidak terdapat variasi di dalam jawaban tersebut.
- Terdapat variasi dalam jawaban **required for some and permitted for others**, yaitu:
 - Perusahaan asing diharuskan menggunakan IFRS, tetapi boleh menggunakan standar akuntansi lokal selama standar tersebut sudah ekuivalen dengan IFRS.
 - Perusahaan asing diharuskan menggunakan IFRS, tetapi boleh menggunakan US GAAP.
 - Perusahaan asing diharuskan menggunakan IFRS, tetapi boleh melanjutkan untuk menggunakan standar akuntansi lokal, tanpa penjelasan apakah standar akuntansi lokal tersebut harus ekuivalen dengan IFRS.

Lampiran 1. (lanjutan)

Pertanyaan 12 (P12):

Does that apply to ALL foreign companies whose securities trade in a public market, or only SOME? If some, which ones?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	All	3
2	All dengan pengecualian	2
3	Some	1
4	Not Applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah ketentuan yurisdiksi tentang penggunaan IFRS oleh perusahaan asing yang *listed* di bursa berlaku untuk seluruh atau sebagian perusahaan.
- Pertanyaan ini relevan bagi yurisdiksi yang menjawab **yes** di pertanyaan 10a.
- Bagi yurisdiksi yang menjawab **no** di pertanyaan 10a, maka jawaban atas pertanyaan ini adalah **not applicable**.
- Jawaban cukup eksplisit dan mudah untuk disimpulkan.

Pertanyaan 13:

Which IFRSs are required or permitted for domestic companies?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	IFRS as issued by the IASB	5
2	Modified IFRS – full compliance dengan IFRS yang diterbitkan IASB	4
3	IFRS as issued by the IASB dengan pengecualian di sector Keuangan	3
4	Modified IFRS	2
5	IFRS as issued by the IASB hanya yang berlaku untuk sector keuangan	1
6	Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi IFRS yang manakah yang diharuskan atau diperbolehkan untuk digunakan oleh perusahaan lokal.
- Pertanyaan ini terkait dengan pertanyaan 4. Bagi yurisdiksi yang menjawab **no** pada pertanyaan 4, maka yurisdiksi tersebut akan memiliki jawaban **not applicable** pada pertanyaan ini.

Pertanyaan 14:

The auditor's report and/or the basis of presentation footnotes states that financial statements have been prepared in conformity with:

Lampiran 1. (lanjutan)

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	<i>IFRS as issued by the IASB/IFRS</i>	6
2	<i>IFRS as adopted by jurisdiction</i>	5
3	IFRS dan <i>local standards</i>	4
4	IFRS atau <i>local standards</i>	3
5	IFRS hanya untuk bank dan perusahaan asuransi dan <i>local standards</i>	2
6	<i>Local standards</i>	1
7	<i>Not stated</i>	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi pernyataan auditor tentang standar akuntansi yang digunakan sebagai dasar penyusunan laporan keuangan.

Pertanyaan 15:

Does the auditor's report and/or the basis of preparation footnote allow for 'dual reporting' (conformity with both IFRSs and the jurisdiction's GAAP)?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No/ Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi memperbolehkan auditor menyatakan kepatuhan terhadap dua standar pelaporan "*dual reporting*" (kepatuhan terhadap IFRS dan standar lokal)
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/ no*.
- Jawaban eksplisit dan mudah untuk disimpulkan.
- Terdapat 1 yurisdiksi yang menjawab ***not applicable***, yaitu Thailand. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut atas jawaban tersebut. Jawaban ***not applicable*** diberikan skor yang sama dengan jawaban ***no***.

Pertanyaan 16:

Are IFRSs incorporated into law or regulations?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	2
2	Yes & No	1
3	No	0

Lampiran 1. (lanjutan)

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah pengadopsian IFRS diatur dalam hukum atau regulasi yang berlaku di yurisdiksi tersebut.
- Pemberian skor berdasarkan jawaban *yes/ no* pada pertanyaan 14a. Terdapat 1 yurisdiksi yang memiliki jawaban *yes* untuk perusahaan tertentu dan *no* untuk perusahaan lain. Sehingga pemberian skor akan dibedakan menjadi 3 variasi jawaban.

Pertanyaan 17:

Does the jurisdiction have a formal process for the 'endorsement' or 'adoption' of new or amended IFRSs (including Interpretations) in place If yes, what is the process?

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	Yes	1
2	No	0

Penjelasan:

Mengidentifikasi apakah yurisdiksi memiliki proses formal untuk mengadopsi standar IFRS baru atau perubahan IFRS.

Pertanyaan 18:

- *Has the jurisdiction eliminated any accounting policy options permitted by IFRSs and/or made any modifications to any IFRSs? If yes, what are the changes?*

Jawaban dan Skor:

No	Jawaban	Skor
1	No	4
2	Yes, kategori 1	3
3	Yes, kategori 2a	2
4	Yes, Kategori 2b	1
5	Not applicable	0

Penjelasan:

- Mengidentifikasi apakah yurisdiksi mengeliminasi kebijakan akuntansi yang diperbolehkan oleh IFRS dan atau membuat modifikasi atas IFRS dan perubahan apakah yang dibuat.
- Pemberian skor untuk pertanyaan 18 berdasarkan jawaban *yes/ no*.
- Pertanyaan ini terkait dengan pertanyaan 4. Bagi yurisdiksi yang menjawab *no* pada pertanyaan 4, maka yurisdiksi tersebut akan memiliki jawaban *not applicable* pada pertanyaan ini.
- Dari jawaban pertanyaan 18, jawaban dapat dikategorikan menjadi:

Lampiran 1. (lanjutan)

- Kategori 1 adalah yurisdiksi yang melakukan modifikasi atas IFRS yang berlaku, seperti melakukan eliminasi opsi pengukuran atau kewajiban pengungkapan atau menambah ketentuan tertentu.
- Kategori 2 adalah yurisdiksi yang belum atau tidak mengadopsi IFRS tertentu. Kategori 2 dibedakan menjadi 2 kelompok:
 - Jumlah IFRS yang belum diadopsi minor
 - Jumlah IFRS yang belum diadopsi major

Lampiran 3 Uji Cronbach Alpha

```
. alpha p1 p2 p3 p4 p5 p6 p7 p8 p9 p10 p11 p12 p13 p14 p15 p16 p17 p18, std item
p1 p2 constant in analysis sample, dropped from analysis
```

```
Test scale = mean(standardized items)
```

Item	Obs	Sign	item-test correlation	item-rest correlation	average interitem correlation	alpha
p3	15	+	0.7665	0.7294	0.5548	0.9492
p4	15	+	0.9137	0.8985	0.5377	0.9458
p5	15	+	0.9728	0.9679	0.5308	0.9443
p6	15	+	0.9739	0.9692	0.5307	0.9443
p7	15	+	0.9577	0.9501	0.5325	0.9447
p8	15	+	0.9756	0.9711	0.5305	0.9443
p9	15	+	0.7483	0.7087	0.5569	0.9496
p10	15	+	0.7569	0.7185	0.5559	0.9494
p11	15	+	0.4313	0.3612	0.5938	0.9564
p12	15	+	0.6760	0.6277	0.5653	0.9512
p13	15	+	0.9053	0.8888	0.5386	0.9460
p14	15	-	0.3974	0.3252	0.5977	0.9571
p15	15	+	0.4606	0.3925	0.5904	0.9558
p16	15	+	0.7065	0.6617	0.5618	0.9506
p17	15	+	0.5913	0.5341	0.5752	0.9531
p18	15	+	0.9820	0.9787	0.5297	0.9441
Test scale					0.5551	0.9523

.

Lampiran 4 VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
cgcountry	11.01	0.090803
gdp	8.40	0.118992
ifrs	4.87	0.205504
lev	4.59	0.217742
own	3.42	0.292003
ppeta	3.01	0.331930
stdsale	2.44	0.410456
size1	2.31	0.433063
stdcfo	2.14	0.466613
frq	1.77	0.564148
roa	1.48	0.675643
growth	1.21	0.825084
cg_firm	1.11	0.901760
-----+-----		
Mean VIF	3.67	

Lampiran 5 VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan antara *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi

vif, uncentered

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
ifrs	176.97	0.005651
ifrs_cgc	168.20	0.005945
frq_cgc	53.75	0.018606
frq	50.59	0.019767
gdp	14.94	0.066940
cgcountry	13.65	0.073276
ifrs_cgfirm	11.65	0.085823
frq_cgfirm	10.26	0.097501
lev	5.28	0.189301
own	3.79	0.263769
size	3.34	0.298985
ppeta	3.33	0.300489
stdsale	2.49	0.401654
stdcfo	2.17	0.461097
cgfirm	1.82	0.550827
roa	1.58	0.632269
growth	1.21	0.824159
-----+-----		
Mean VIF	30.88	

Lampiran 6 VIF Model Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan

. vif, uncentered

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
cgcountry	10.70	0.093487
gdp	7.92	0.126257
ifrs	4.78	0.209096
own	2.99	0.334169
lev	2.65	0.376904
size	2.17	0.460228
roa	1.39	0.721620
growth	1.20	0.831468
cgfirm	1.10	0.909636
-----+-----		
Mean VIF	3.88	

Lampiran 7 VIF Model Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan Tingkat Adopsi IFRS dengan Kualitas Laporan Keuangan

. vif, uncentered

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
ifrs	158.07	0.006326
ifrs_cgc	146.89	0.006808
gdp	12.58	0.079483
cgcountry	12.26	0.081595
ifrs_cgfirm	11.29	0.088552
lev	4.36	0.229566
own	3.58	0.279618
size	3.28	0.304654
roa	1.51	0.662572
growth	1.20	0.830538
cgfirm	1.10	0.908508
-----+-----		
Mean VIF	32.37	

n

Lampiran 8 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance*, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi (H1, H2a, H2b, H3 dan H4)

xtreg ie ifrs cgfirm cgcountry frq own gdp size roa growth lev ppeta stdsale stdcfo, re					
Random-effects GLS regression					
Group variable: id					
R-sq:					
within = 0.0066					
between = 0.1086					
overall = 0.0612					
Number of obs = 1,588					
Number of groups = 571					
Obs per group:					
min = 1					
avg = 2.8					
max = 3					
Wald chi2(13) = 83.51					
Prob > chi2 = 0.0000					
corr(u_i, X) = 0 (assumed)					
ie_1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
-----+-----					
ifrs	.0183701	.0098861	1.86	0.063	-.0010062 .0377465
cgfirm	.0072418	.0055221	1.31	0.190	-.0035812 .0180648
cgcountry	.0993836	.0345842	2.87	0.004	.0315998 .1671674
frq	.0169073	.0078085	2.17	0.030	.001603 .0322116
own	-.0002782	.0047617	-0.06	0.953	-.0096109 .0090546
gdp	-.0093868	.0028327	-3.31	0.001	-.0149387 -.0038348
size	.0003356	.0005529	0.61	0.544	-.0007481 .0014193
roa	-.0108271	.0124195	-0.87	0.383	-.0351688 .0135147
growth	-.0051249	.0035467	-1.45	0.148	-.0120763 .0018264
lev	-.0028548	.0053512	-0.53	0.594	-.013343 .0076334
ppeta	-.0173023	.0054378	-3.18	0.001	-.0279602 -.0066444
stdsale	-.0084997	.005132	-1.66	0.098	-.0185583 .001559
stdcfo	-.0117501	.0151795	-0.77	0.439	-.0415013 .0180012
_cons	-.025512	.0039389	-6.48	0.000	-.033232 -.0177919
-----+-----					
sigma_u	.01387921				
sigma_e	.03625528				
rho	.12781847	(fraction of variance due to u_i)			
-----+-----					

Lampiran 9 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Adopsi IFRS terhadap Efisiensi Investasi melalui Kualitas Laporan Keuangan (Hipotesis 5)

Endogenous variables
 Observed: frq_1 ie_1
 Exogenous variables
 Observed: ifrs gdp roa lev size growth ppeta stdcfo stdsale
 Fitting target model:
 Iteration 0: log likelihood = 3086.3774
 Iteration 1: log likelihood = 3086.3774
 Structural equation model
 Estimation method = ml
 Log likelihood = 3086.3774
 Number of obs = 1,588

		OIM				
		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]

Structural						
frq <-						
ifrs		-.035421	.0276954	-1.28	0.201	-.089703 .0188611
gdp		-.0206357	.0050103	-4.12	0.000	-.0304557 -.0108158
roa		.0626151	.0376466	1.66	0.096	-.011171 .1364012
lev		-.0705775	.016095	-4.39	0.000	-.1021232 -.0390319
size		.0061936	.0015696	3.95	0.000	.0031173 .00927
growth		-.0362969	.0114674	-3.17	0.002	-.0587726 -.0138212
ppeta		.0136269	.0159314	0.86	0.392	-.017598 .0448518
stdcfo		-.0678875	.0467158	-1.45	0.146	-.1594489 .0236739
stdsale		-.0009171	.0152982	-0.06	0.952	-.0309011 .0290669
_cons		-.0770178	.0104516	-7.37	0.000	-.0975026 -.056533

ie <-						
frq		.0175878	.0078263	2.25	0.025	.0022485 .0329271
ifrs		.0263575	.008642	3.05	0.002	.0094195 .0432956
gdp		-.002829	.0015709	-1.80	0.072	-.0059079 .0002499
roa		-.0162794	.0117513	-1.39	0.166	-.0393116 .0067527
lev		-.004267	.00505	-0.84	0.398	-.0141647 .0056307
size		.001047	.0004919	2.13	0.033	.0000829 .0020112
growth		-.0056062	.0035877	-1.56	0.118	-.0126379 .0014255
ppeta		-.0164151	.0049698	-3.30	0.001	-.0261557 -.0066745
stdcfo		-.0132259	.0145793	-0.91	0.364	-.0418007 .0153489
stdsale		-.0085613	.0047712	-1.79	0.073	-.0179126 .00079
_cons		-.0248371	.0033149	-7.49	0.000	-.0313341 -.01834

var(e.frq)		.0157057	.0005574			.0146504 .016837
var(e.ie)		.0015276	.0000542			.001425 .0016377

LR test of model vs. saturated: chi2(0) = 0.00, Prob > chi2 = .
 . estat teffects

Direct effects

		OIM				
		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]

Structural						
frq <-						
ifrs		-.035421	.0276954	-1.28	0.201	-.089703 .0188611
gdp		-.0206357	.0050103	-4.12	0.000	-.0304557 -.0108158
roa		.0626151	.0376466	1.66	0.096	-.011171 .1364012
lev		-.0705775	.016095	-4.39	0.000	-.1021232 -.0390319
size		.0061936	.0015696	3.95	0.000	.0031173 .00927
growth		-.0362969	.0114674	-3.17	0.002	-.0587726 -.0138212
ppeta		.0136269	.0159314	0.86	0.392	-.017598 .0448518
stdcfo		-.0678875	.0467158	-1.45	0.146	-.1594489 .0236739
stdsale		-.0009171	.0152982	-0.06	0.952	-.0309011 .0290669

ie <-						
frq		.0175878	.0078263	2.25	0.025	.0022485 .0329271
ifrs		.0263575	.008642	3.05	0.002	.0094195 .0432956
gdp		-.002829	.0015709	-1.80	0.072	-.0059079 .0002499
roa		-.0162794	.0117513	-1.39	0.166	-.0393116 .0067527
lev		-.004267	.00505	-0.84	0.398	-.0141647 .0056307
size1		.001047	.0004919	2.13	0.033	.0000829 .0020112

Lampiran 9. (lanjutan)

growth		-.0056062	.0035877	-1.56	0.118	-.0126379	.0014255
ppeta		-.0164151	.0049698	-3.30	0.001	-.0261557	-.0066745
stdcfo		-.0132259	.0145793	-0.91	0.364	-.0418007	.0153489
stdsale		-.0085613	.0047712	-1.79	0.073	-.0179126	.00079

Indirect effects

		OIM				
		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]

Structural						
frq <-						
ifrs		0	(no path)			
gdp		0	(no path)			
roa		0	(no path)			
lev		0	(no path)			
size1		0	(no path)			
growth		0	(no path)			
ppeta		0	(no path)			
stdcfo		0	(no path)			
stdsale		0	(no path)			

ie <-						
frq		0	(no path)			
ifrs		-.000623	.0005605	-1.11	0.266	-.0017215 .0004755
gdp		-.0003629	.000184	-1.97	0.049	-.0007235 -2.35e-06
roa		.0011013	.0008237	1.34	0.181	-.0005132 .0027158
lev		-.0012413	.0006207	-2.00	0.046	-.0024578 -.0000248
size1		.0001089	.0000558	1.95	0.051	-4.00e-07 .0002183
growth		-.0006384	.0003484	-1.83	0.067	-.0013212 .0000444
ppeta		.0002397	.0002998	0.80	0.424	-.0003479 .0008273
stdcfo		-.001194	.0009784	-1.22	0.222	-.0031117 .0007237
stdsale		-.0000161	.0002692	-0.06	0.952	-.0005437 .0005114

Total effects

		OIM				
		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Structural						
frq <-						
ifrs		-.035421	.0276954	-1.28	0.201	-.089703 .0188611
gdp		-.0206357	.0050103	-4.12	0.000	-.0304557 -.0108158
roa		.0626151	.0376466	1.66	0.096	-.011171 .1364012
lev		-.0705775	.016095	-4.39	0.000	-.1021232 -.0390319
size1		.0061936	.0015696	3.95	0.000	.0031173 .00927
growth		-.0362969	.0114674	-3.17	0.002	-.0587726 -.0138212
ppeta		.0136269	.0159314	0.86	0.392	-.017598 .0448518
stdcfo		-.0678875	.0467158	-1.45	0.146	-.1594489 .0236739
stdsale		-.0009171	.0152982	-0.06	0.952	-.0309011 .0290669
ie <-						
frq		.0175878	.0078263	2.25	0.025	.0022485 .0329271
ifrs		.0257346	.0086513	2.97	0.003	.0087784 .0426908
gdp		-.0031919	.0015651	-2.04	0.041	-.0062594 -.0001245
roa		-.0151782	.0117598	-1.29	0.197	-.0382268 .0078705
lev		-.0055083	.0050276	-1.10	0.273	-.0153623 .0043457
size1		.001156	.0004903	2.36	0.018	.000195 .0021169
growth		-.0062446	.0035821	-1.74	0.081	-.0132654 .0007762
ppeta		-.0161754	.0049765	-3.25	0.001	-.0259292 -.0064217
stdcfo		-.0144199	.0145927	-0.99	0.323	-.0430211 .0141813
stdsale		-.0085775	.0047787	-1.79	0.073	-.0179436 .0007887

Lampiran 10 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS dan Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dalam Hubungan *Corporate Governance* dengan Efisiensi Investasi (H6a, H6b dan H7a, H7b)

Random-effects GLS regression				Number of obs	=	1,588
Group variable: id				Number of groups	=	571
R-sq:				Obs per group:		
within = 0.0082				min =		1
between = 0.1105				avg =		2.8
overall = 0.0639				max =		3
corr(u_i, X) = 0 (assumed)				Wald chi2(17)	=	87.53
				Prob > chi2	=	0.0000
ie_1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ifrs	.0913826	.0608409	1.50	0.133	-.0278634	.2106285
frq	.0376274	.0545285	0.69	0.490	-.0692465	.1445013
cgfirm	.0113275	.0069749	1.62	0.104	-.002343	.0249981
cgcountry	.0749189	.0392316	1.91	0.056	-.0019736	.1518114
cgfirm_ifrs	-.028449	.0235921	-1.21	0.228	-.0746887	.0177907
cgcountry_ifrs	-.1171767	.1266265	-0.93	0.355	-.3653601	.1310067
cgfirm_frq	-.0311467	.0344129	-0.91	0.365	-.0985948	.0363013
cgcountry_frq	.0706939	.0915873	0.77	0.440	-.1088139	.2502016
own	.0005909	.0048041	0.12	0.902	-.008825	.0100068
gdp	-.0069092	.003916	-1.76	0.078	-.0145845	.0007661
size	-.0001571	.0006646	-0.24	0.813	-.0014596	.0011455
roa	-.0101502	.0126292	-0.80	0.422	-.0349029	.0146026
growth	-.0050847	.0035494	-1.43	0.152	-.0120414	.001872
lev	-.0021006	.0054279	-0.39	0.699	-.0127391	.0085379
ppeta	-.0168723	.0054534	-3.09	0.002	-.0275607	-.0061839
stdsale	-.0084944	.0051571	-1.65	0.100	-.0186021	.0016133
stdcfo	-.0130287	.0152232	-0.86	0.392	-.0428656	.0168082
_cons	-.0254203	.0042938	-5.92	0.000	-.0338359	-.0170046
sigma_u	.01392611					
sigma_e	.03626756					
rho	.12849661	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 11 Pengujian Pengaruh Tingkat Adopsi IFRS, *Corporate Governance* dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H8, H9a, H9b dan H10)

Random-effects GLS regression			Number of obs = 1,588			
Group variable: id			Number of groups = 571			
R-sq:			Obs per group:			
within = 0.0255			min = 1			
between = 0.1266			avg = 2.8			
overall = 0.0710			max = 3			
corr(u_i, X) = 0 (assumed)			Wald chi2(9) = 113.28			
			Prob > chi2 = 0.0000			

frq	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	

ifrs	-.0132946	.0300701	-0.44	0.658	-.072231	.0456418
cgfirm	.0263853	.0171955	1.53	0.125	-.0073174	.0600879
cgcountry	-.2268905	.1097263	-2.07	0.039	-.4419501	-.0118309
own	.0313636	.0148639	2.11	0.035	.0022308	.0604963
gdp	-.0074174	.0088106	-0.84	0.400	-.0246858	.009851
size	.00713	.0017012	4.19	0.000	.0037957	.0104643
roa	.0263776	.0386312	0.68	0.495	-.0493382	.1020933
growth	-.0350263	.0114444	-3.06	0.002	-.0574569	-.0125956
lev	-.0770567	.016383	-4.70	0.000	-.1091669	-.0449466
_cons	-.0855646	.0096693	-8.85	0.000	-.104516	-.0666132

sigma_u	.02884179					
sigma_e	.12078549					
rho	.05394266	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 12 Pengujian Pengaruh *Corporate Governance* dalam Hubungan antara Tingkat Adopsi IFRS, dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas Laporan Keuangan (H11a dan H11b)

Fixed-effects (within) regression			Number of obs = 1,588			
Group variable: id			Number of groups = 571			
R-sq:			Obs per group:			
within = 0.0406			min = 1			
between = 0.0562			avg = 2.8			
overall = 0.0195			max = 3			
corr(u_i, Xb) = -0.9602			F(11,570) = 3.45			
			Prob > F = 0.0001			
(Std. Err. adjusted for 571 clusters in id)						

	frq	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

	ifrs	1.517109	.6121913	2.48	0.013	.3146825 2.719535
	cgfirm	.0323361	.0372979	0.87	0.386	-.0409221 .1055943
	cgcountry	.3454023	.2860373	1.21	0.228	-.2164134 .907218
	ifrs_cgfirm	.0754988	.1364367	0.55	0.580	-.1924812 .3434788
	ifrs_cgcountry	-4.99525	1.543108	-3.24	0.001	-8.026123 -1.964378
	own	.0048696	.0280327	0.17	0.862	-.0501905 .0599296
	gdp	.3626162	.1113826	3.26	0.001	.1438458 .5813865
	size	.0109654	.0050747	2.16	0.031	.000998 .0209328
	roa	.0190295	.0858507	0.22	0.825	-.1495927 .1876518
	growth	-.0370477	.0164189	-2.26	0.024	-.0692966 -.0047989
	lev	-.0598477	.0388085	-1.54	0.124	-.1360728 .0163774
	_cons	.0174279	.0354989	0.49	0.624	-.0522968 .0871525

	sigma_u	.31414395				
	sigma_e	.12049958				
	rho	.87173758	(fraction of variance due to u_i)			

Lampiran 13 Pengujian H8, H9a, H9b, H10 tanpa Philipina

```

xtreg frq ifrs cgfirm cgcountry own gdp cap size roa growth lev, re
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       1,543
Group variable: id                     Number of groups  =        548
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0267                      min =          1
    between = 0.1329                     avg  =         2.8
    overall = 0.0723                      max  =          3
                                         Wald chi2(9)      =       110.47
                                         Prob > chi2       =        0.0000

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

-----+-----
            frq |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
            ifrs |   .0442455   .0330022     1.34   0.180    - .0204377   .1089287
            cgfirm |   .0167626   .0180082     0.93   0.352    - .0185329   .0520581
        cgcountry |  -.4015099   .1259632    -3.19   0.001    - .6483931  -.1546266
              own |   .0408322   .0158018     2.58   0.010     .0098613   .0718032
              gdp |  -.0077885   .0090664    -0.86   0.390    - .0255583   .0099813
              size |   .0084195   .0018814     4.48   0.000     .0047321   .012107
              roa |   .0260995   .0393879     0.66   0.508    - .0510994   .1032984
            growth |  -.0344661   .0116541    -2.96   0.003    - .0573077  -.0116244
              lev |  -.0773166   .0168894    -4.58   0.000    - .1104193  -.044214
              _cons |   .4092623   .3685536     1.11   0.267    - .3130895   1.131614
-----+-----
            sigma_u |   .03271861
            sigma_e |   .12083383
              rho |   .06830994   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```