

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 1541-1554

## DETERMINASI EFISIENSI INVESTASI

Anita Fajriani <sup>1\*</sup>, Satria Yudhia Wijaya <sup>2</sup>, Shinta Widyastuti <sup>3</sup>  
anita.fajraini@upnvj.ac.id, satria.wijaya@upnvj.ac.id,  
shinta.widyastuti@upnvj.ac.id

\* Penulis Korespondensi

### Abstrak

Perusahaan memerlukan kegiatan investasi yang efisien agar memberikan manfaat keuntungan bagi kinerja keuangan perusahaan. Efisiensi investasi dapat dilakukan dengan beberapa faktor pendorong yaitu kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional dan maturitas utang. Kualitas laporan keuangan dan kepemilikan institusional dapat meningkatkan modal perusahaan yang digunakan untuk melakukan investasi dengan performa yang baik. Maturitas utang dapat mengendalikan tindakan manajemen dari ketidakefisienan investasi dikarenakan jatuh tempo kewajiban yang pendek. Investasi yang efisien dapat menghindari terjadinya konflik agensi, karena dengan efisiensi investasi manajer dapat memenuhi kebutuhan investor sesuai dengan perjanjian yang dilakukan. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif dan berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi panel. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang dan *equity to asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan dan maturitas utang berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh.

**Kata Kunci:** Efisiensi Investasi; Kualitas Laporan Keuangan; Kepemilikan Institusional; Maturitas Utang.

### Abstract

*Entities need efficient investment activities to provide benefit for the company's financial performance. Investment efficiency can be carried out by several factors, namely the quality of financial statement, institutional ownership, and debt maturity. Financial statement quality and institutional ownership can increase company capital which is used to make investments with good performance. Debt maturity can control management actions from inefficiency investment*

*due to short maturity of debts. Investment efficiency can prevent agency conflict because investment efficiency can fulfill investor needs according to the agreement. The research using quantitative approach and focusing on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2019 using the purposive sampling method. Hypothesis testing is using panel regression. The result of the research simultaneously conduct that financial statement quality, institutional ownership, and debt maturity have a significant effect on investment efficiency. The result of the study partially show that financial statement quality and debt maturity have a significant effect on investment efficiency, while the institutional ownership have no significant effect.*

**Keywords:** *Financial Statement Quality; Institutional Ownership; Debt Maturity; Equity to Asset Ratio Investment Efficiency.*

## **PENDAHULUAN**

Laba bersih adalah tolak ukur keberhasilan perusahaan dan menjadi komponen utama yang diperhatikan oleh para pemangku kepentingan di laporan keuangan. Laba bersih yang tinggi dapat diupayakan dengan berbagai cara yaitu meningkatkan penjualan perusahaan dan melakukan perputaran keuangan atas modal yang telah didapatkan dengan melakukan investasi. Hasil yang didapatkan dari investasi adalah bertambahnya keuntungan yang akan membuat laba menjadi tinggi. Investasi perusahaan akan efisien jika keputusan berinvestasi tidak melebihi kemampuan pendanaannya (*overinvestment*) dan menghindari pasifnya kegiatan untuk melakukan investasi (*underinvestment*). Perencanaan strategi investasi harus memperhatikan nilai bersih keuntungan yang akan diterima saat batas waktu investasi telah selesai. Kondisi investasi yang tidak efisien membuat perusahaan kesulitan untuk membayar semua kewajiban perusahaan baik kepada investor maupun kepada kreditur (Nathaniel & Butar, 2019).

Efisiensi investasi yang terjadi di Indonesia masih tergolong tidak efisien karena angka *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) masih tinggi. Nilai ICOR Indonesia pada tahun 2019 mencapai 6,77 lebih buruk dari tahun 2018 sebesar 6,44. Semakin tinggi angka ICOR maka investasi semakin tidak efisien untuk menghasilkan output (Asmara, 2020). Menurut menteri koordinator perekonomian menyatakan bahwa sektor manufaktur di Indonesia menjadi faktor kuat dalam mengatasi dan memperbaiki nilai *Incremental Capital Output Ratio* Indonesia (Olivia, 2019).

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji hubungan dari beberapa faktor yang diduga dapat menyebabkan efisiensi investasi. Shahzad et al. (2019) dan Umiyati (2017) memberikan hasil penelitian bahwa keputusan investasi perusahaan akan efisien jika memberikan laporan keuangan yang berkualitas kepada publik. Semakin laporan keuangan tersebut berkualitas, maka mengurangi terjadinya *underinvestment* dimana tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan akan semakin tinggi karena perusahaan berusaha mengurangi asimetri informasi dengan adanya kualitas laporan keuangan. Kualitas laporan keuangan dapat mendorong manajemen untuk melakukan efisiensi investasi karena memiliki pendanaan yang tercukupi. Raharjo (2017) yang menyatakan kualitas laporan keuangan tidak mendorong adanya efisiensi investasi.

Menurut Cao et al. (2018) efisiensi investasi dipengaruhi oleh struktur kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat menjalankan fungsinya dengan tingkat pengawasan yang tinggi sehingga dapat membantu dan mendorong perusahaan untuk

melakukan investasi, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Simanungkalit (2017) efisiensi investasi tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional tidak menjamin keputusan yang dibuat manajemen tepat dan sesuai dengan kebutuhan investor. Christine & Yanti (2017) menyatakan besarnya dampak maturitas utang terhadap efisiensi investasi sebesar 8,6%. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan Azani et al. (2019) yang memiliki hasil bahwa maturitas utang tidak mendorong terjadinya efisiensi investasi. Penyebabnya adalah tingkat nilai bunga Indonesia tercatat di angka yang cukup tinggi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. Penelitian dilakukan dengan menggunakan variabel kontrol berupa *Equity to Asset Ratio* sesuai dengan saran dan rekomendasi dari penelitian terdahulu. Berdasarkan Astuti dkk (2015) kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat EAR yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber modal untuk keputusan yang memberikan manfaat bagi perusahaan. Metode *purposive sampling* akan digunakan di penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019 dengan pendekatan kuantitatif.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Teori Agensi***

Setiap entitas memiliki beberapa pihak yang saling memiliki peran dalam keberlangsungan kegiatan perusahaan seperti manajemen dan investor. interaksi antara prinsipal dan agen yang dijabarkan pada sebuah konsep yaitu teori agensi. Berdasarkan teori tersebut, pemilik perusahaan dapat disebut sebagai prinsipal (*principal*) dan pengelola perusahaan atau manajemen disebut sebagai agen (*agent*). Menurut Rahmawati (2017, hlm.1) teori keagenan adalah hubungan pemberian wewenang investor dengan manajer dalam bentuk "*nexus of contract*". Kontrak yang diberikan memiliki penjabaran secara implisit dan eksplisit mengenai wewenang agen dalam pengambilan keputusan. Adanya kontrak diharapkan dapat membantu manajer untuk mengutamakan kepentingan investor.

Tindakan pengelolaan informasi oleh agen harus sesuai keadaan perusahaan yang sebenarnya agar terpenuhinya kebutuhan prinsipal atas kualitas dari informasi untuk dapat membuat keputusan berupa menarik investasi atau mempertahankannya. Kualitas informasi dapat berfungsi sebagai pemantauan investor atas kinerja manajer. Manajer yang bersifat egois akan mengambil keputusan investasi yang tidak sesuai dengan kebutuhan prinsipal (Fauzi & Nurmatias, 2015). Peningkatan pengawasan akan mengurangi konflik keagenan agar dapat menyelaraskan kebutuhan prinsipal dengan agen. Pengawasan yang tidak akan menimbulkan *agency cost* adalah mekanisme pemantauan dari pihak yang terlibat dengan perusahaan seperti kreditur dan investor (Martawati & Samin, 2015). Mekanisme pemantauan oleh kreditur dilakukan dengan mengadakan utang dengan jatuh tempo yang relatif singkat, sedangkan pemantauan oleh investor dapat berupa struktur kepemilikan institusional.

### ***Proprietary Theory***

Struktur keuangan dalam perusahaan tidak terlepas dari komponen-komponen akun yang dirangkum dalam aset, liabilitas dan ekuitas. Perusahaan dapat berdiri tidak hanya dilihat dari bentuk nama dan sumber daya manusianya saja tetapi dilihat juga dari kecukupan keuangan perusahaan pada saat awal berdiri untuk mengembangkan perusahaannya. Teori akuntansi yang menggambarkan hubungan pemilik perusahaan dengan keuangan perusahaan dan dirangkum dalam sebuah konsep yaitu *proprietary theory*. Teori tersebut menjelaskan

modal awal perusahaan diperoleh dari pemilik perusahaan sehingga adanya hak kepemilikan kekayaan pemilik pada keuangan perusahaan. Menurut Soetedjo (2019, hlm. 128) *proprietary theory* adalah teori yang dibuat sebagai solusi dari permasalahan perusahaan dimana memandang bahwa pemilik perusahaan sebagai bagian utama dari struktur keuangan perusahaan.

Kekayaan pemilik akan terhambat jika perusahaan memilih keputusan yang salah dan menghasilkan pengembalian yang negatif. Saat perusahaan memiliki kerugian dan kewajiban yang tinggi, pemilik juga memiliki peran atas kewajiban tersebut. Teori ini menekankan bahwa perusahaan harus membuat strategi yang akan berdampak pada pemilik dimana tujuan perusahaan adalah memberikan kemakmuran pemilik (Putra & Frastuti, 2019). Kepemilikan atas perusahaan akan mempengaruhi perilaku bisnis. Pemilik memiliki pengaruh yang sangat tinggi terhadap perusahaan karena menjadikan pemilik sebagai aktor utama dalam perusahaan (Apriyanti 2018, hlm. 17). Fokus utama kepada pemilik membuat perusahaan berhati-hati dalam mengambil keputusan bisnis. Keputusan tersebut dapat berupa cara perusahaan menempatkan ekuitas pemilik pada investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi sehingga mendorong untuk menciptakan kondisi efisiensi investasi. Kegiatan perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Berdasarkan konsep tersebut hak pemilik merupakan sifat dari otoriter atas kegiatan perusahaan.

### ***Teori Entitas***

Perusahaan atau organisasi merupakan suatu kesatuan yang berdiri sendiri dalam kehidupan ekonomi. Penjelasan hubungan pemilik dengan entitas berdasarkan struktur modal perusahaan dirangkum dalam sebuah konsep teori entitas. Menurut Apriyanti (2018, hlm.18) teori entitas adalah teori yang menjelaskan bahwa dalam kegiatan bisnis sebuah entitas memiliki sudut pandang berupa fokus proses bisnis yang tidak berdasarkan pemilik perusahaan. Pemisahan pemilik dengan perusahaan menimbulkan pertanggungjawaban perusahaan untuk pengelolaan modal dari pemilik dalam bentuk laporan keuangan (Santoso & Panbelum, 2018).

Perusahaan bertindak untuk memelihara keberlangsungan hidup perusahaan pada dunia industri. Teori ini memiliki implikasi bahwa perusahaan dapat berusaha untuk mencapai tujuan bersama entitas itu sendiri. Sudut pandang dalam teori ini mendorong perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang efisien karena permodalan atau kekayaan perusahaan berasal dari dua pihak yaitu pemilik perusahaan dan kreditur sehingga membutuhkan upaya yang tepat agar dapat memuaskan mereka.

### ***Efisiensi Investasi***

Keputusan investasi dalam memperoleh keuntungan tidak dapat dilakukan secara sembarangan. Memaksimalkan pengembalian yang tinggi harus berdasarkan pemahaman kondisi yang ada dan melihat apakah investasi efisien atau tidak. Menurut Sari & Suaryana (2014) efisiensi investasi yaitu melakukan investasi secara optimal dengan pemilihan investasi berdasarkan keuntungan yang akan didapatkan oleh perusahaan. Investasi yang tidak efisien jika perusahaan mengalami kondisi *underinvestment* dan *overinvestment* (Butar, 2015). Manajer tidak melakukan investasi saat memiliki kemampuan dan pengetahuan yang memadai untuk berinvestasi, dana untuk investasi telah tercukupi dan terdapat investasi dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif merupakan bentuk ketidakefisienan investasi dengan kondisi *underinvestment*.

*Overinvestment* adalah kondisi dimana manajer membuat keputusan investasi yang melebihi kapasitas dana yang dianggarkan untuk investasi, membeli produk investasi tanpa mengabaikan apakah investasi tersebut memiliki NPV negatif dan memilih investasi yang memiliki performa buruk (Fransiska & Triani, 2019). Kondisi tersebut membuat perusahaan

tidak dapat mengalokasikan modal dengan baik. Investasi yang efisien bertujuan untuk peningkatan laba agar nilai perusahaan di dunia industri semakin tinggi. Laba yang tinggi akan memberikan keuntungan kepada investor berupa dividen yang tinggi. Efisiensi investasi dapat membantu perusahaan untuk membayar semua kewajiban kepada kreditur sesuai dengan nominal dan jatuh tempo yang telah disepakati. Selain itu, keuntungan yang didapatkan dari investasi dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan proses operasional dan nonoperasional sehingga kinerja perusahaan semakin baik. Keputusan investasi perusahaan merupakan hal yang cukup diperhatikan oleh masyarakat.

### ***Kualitas Laporan Keuangan***

Laporan keuangan yang berkualitas jika informasi yang terkandung di laporan tersebut memiliki keandalan dan sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Kualitas laporan keuangan sebagai bentuk pemenuhan kebutuhan investor atas informasi perusahaan. Penguasaan informasi oleh manajer membuat kualitas laporan keuangan terancam. Manajer dapat melakukan penyimpangan dengan mengubah dan merekayasa informasi laporan keuangan untuk kepentingan pribadinya (Yendrawati, 2013). Kualitas laporan keuangan akan menarik investor baru untuk memberikan modal kepada perusahaan.

Laporan keuangan yang berkualitas mencerminkan transparansi informasi yang diberikan perusahaan kepada investor dan masyarakat luas. Hal tersebut menumbuhkan kepercayaan investor dan calon investor bahwa perusahaan akan melakukan kinerja yang baik. Penambahan investor baru berdampak kepada keuangan perusahaan yaitu semakin banyaknya nominal modal perusahaan. Modal yang cukup merupakan bentuk kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga dapat mengatasi kondisi inefisiensi investasi.

### ***Kepemilikan Institusional***

Kepemilikan institusional adalah proporsi penanaman modal oleh perusahaan asuransi, investasi, keuangan, dan lainnya atas saham entitas. Menurut Hery (2017, hlm. 30) kepemilikan institusional akan berdampak pada tingkat pengawasan investor terhadap perusahaan yang lebih tinggi. Kepemilikan perusahaan oleh beberapa pihak memiliki kemampuan pengawasan yang berbeda membuat manajer lebih mengendalikan tindakannya dalam mengelola perusahaan dan dalam pemilihan keputusan yang dilakukan investor akan lebih efisien serta efektif untuk keberlangsungan perusahaan. Struktur kepemilikan diharapkan mampu mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan tercapainya tujuan perusahaan (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Manajer harus mensejahterakan investor karena investor institusional memberikan modal yang besar kepada perusahaan agar dikelola dengan sebagaimana mestinya. Manajer akan sulit untuk bertindak oportunistik karena tindakan tersebut akan segera terbaca dan terlihat oleh investor. Investor institusional memiliki kemampuan dalam menyaring dan menganalisis informasi yang diberikan oleh manajer. Mereka akan mendeteksi apakah informasi yang disampaikan tersebut mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya atau tidak.

### ***Maturitas Utang***

Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari ekuitas yang diberikan oleh investor dan peminjaman kepada institusi atau vendor dalam bentuk utang. Menurut Suaidah & Sebrina (2020) maturitas utang adalah kebijakan perusahaan dalam memilih jenis utang sebagai sumber pendanaannya. Maturitas utang merupakan keputusan manajemen dalam menentukan penggunaan utang jangka pendek atau jangka panjang sesuai dengan nilai dan kebutuhan perusahaan. Utang jangka pendek membutuhkan penyelesaian dengan waktu yang dekat sehingga perusahaan harus mempersiapkan sumber daya dan ketersediaan arus kas untuk

pembayarannya. Adanya utang jangka pendek membuat kesediaan arus kas atau dana perusahaan terjaga (Berger et al., 2005). Perusahaan tidak akan mengalami kekurangan kas untuk membuat sebuah keputusan agar dapat meningkatkan laba perusahaan nantinya. Investasi perusahaan dilakukan dengan mempersiapkan modal atau dana untuk dialokasikan ke beberapa produk investasi. Manajer tidak akan kesulitan dalam membuat keputusan investasi karena terdapat dana dari utang jangka pendek.

### ***Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi***

Penyampaian informasi yang andal oleh perusahaan dapat memudahkan manajer dalam pengambilan keputusan karena setiap keputusan dipertimbangkan berdasarkan kondisi keuangan perusahaan (Jung et al., 2014). Keputusan yang diambil akan efektif saat laporan keuangan tidak direayasa, dilebihkan dan dikurangkan dari kondisi yang sebenarnya. Hal tersebut dapat mengurangi inefisiensi investasi perusahaan. Keandalan laporan keuangan dapat mengendalikan kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*. Kualitas informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dapat memperbesar pengawasan terhadap perilaku dan keputusan yang dibuat oleh manajer. Mutu pengawasan yang semakin tinggi akan membantu perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang efisien. Berdasarkan hasil penelitian Hung dkk (2020), Umiyati (2017), dan Liu (2019) menyatakan bahwa efisiensi investasi dapat terjadi oleh kualitas laporan. Kualitas laporan keuangan memperbesar pemantauan atas kinerja perusahaan sehingga efisiensi investasi akan terjadi. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditentukan adalah:

H<sub>1</sub>: Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi

### ***Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi***

Investor dari instansi memiliki pengalaman mengenai perusahaan mulai dari bagaimana tata kelola yang baik, pengambilan keputusan yang baik dan dapat menilai apakah laporan keuangan yang disampaikan manajer memiliki keandalan atau tidak (Chung & Zhang, 2011). Berdasarkan pengalaman tersebut investor akan melakukan pengawasan yang efektif serta efisien terhadap perusahaan. Investor dapat mengambil sebuah keputusan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilakukan. Hal tersebut menghambat manajer untuk bertindak oportunistik dan menyimpang dari kebutuhan investor sehingga investasi perusahaan akan dilakukan secara efisien. Kepemilikan institusional akan melakukan pengawasan yang efektif serta efisien terhadap perusahaan karena memiliki latar belakang dalam melakukan analisis tata kelola yang baik. Adanya pengawasan yang komprehensif membuat manajer akan mengendalikan sikap dalam mengambil sebuah keputusan. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan efisiensi investasi. dan Cao dkk (2020) memberikan hasil bahwa efisiensi investasi akan terjadi jika adanya kepemilikan institusional. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditentukan adalah:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi

### ***Pengaruh Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi***

Kewajiban jangka pendek akan memperbesar pengawasan kreditur terhadap perusahaan. Pengawasan dilakukan dengan memastikan kinerja perusahaan yang stabil agar dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayar pelunasan utangnya. Selain itu, kreditur dapat menilai perusahaan untuk membuat sebuah keputusan mengenai kelanjutan atau perpanjangan kontrak peminjaman. Hal tersebut akan mendorong manajer untuk memilih investasi yang efisien. Adanya utang jangka pendek membuat kesediaan arus kas atau dana perusahaan terjaga. Manajer tidak akan kesulitan dalam membuat keputusan investasi karena ada dana dari utang jangka pendek. Semakin pendek jatuh tempo utang maka perusahaan akan mengurangi kondisi *underinvestment*. Jatuh tempo utang yang pendek

mendesak manajer untuk mempersiapkan kas yang dialokasikan dalam pembayaran utang. Waktu pembayaran yang relatif singkat membuat manajer harus memiliki strategi untuk mendapatkan kas yang dapat berasal dari penjualan dan keuntungan investasi. Utang dapat membantu perusahaan untuk mengurangi kondisi *overinvestment*. Berdasarkan penelitian Hung dkk (2020) dan Christine & Yanti (2017) menyatakan bahwa efisiensi investasi terjadi jika adanya maturitas utang dengan jangka pendek. Berdasarkan penelitian, maka hipotesis yang dapat ditentukan adalah:

H<sub>3</sub>: Maturitas Utang berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi

## METODOLOGI PENELITIAN

### *Data dan Sampel*

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 sebagai populasi karena berdasarkan fenomena yang terjadi bahwa perusahaan di sektor ini masih memiliki permasalahan dalam efisiensi investasi, menurut menteri koordinator perekonomian menyatakan bahwa sektor ini menjadi faktor kuat dalam mengatasi dan memperbaiki nilai *Incremental Capital Output Ratio* Indonesia (Olivia, 2019). Teknik sampel menggunakan teknik *non probability sampling* dengan jenis *purposive sampling*. Jenis ini memiliki cara penentuan dengan menggunakan beberapa ketentuan khusus atau kriteria tertentu yang selaras dengan kebutuhan. Berikut ini merupakan kriteria dalam penentuan sampel, yaitu:

- a. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan yang telah diaudit pada akhir periode selama 4 tahun periode penelitian dari tahun 2016 hingga tahun 2019 pada situs BEI dan situs resmi perusahaan.
- b. Perusahaan yang memiliki komponen data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan kebutuhan data peneliti dan dapat diakses selama proses pengamatan.

Sumber data penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur dari tahun 2016 hingga tahun 2019 yang telah diaudit oleh auditor eksternal. Data dapat diperoleh dari situs *website* Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* lainnya untuk memperoleh data yang dibutuhkan. Analisis data penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode ini menggunakan statistik untuk menguji sekumpulan data yang telah diperoleh serta membuktikan hipotesis yang ada sehingga menghasilkan informasi yang andal. Program aplikasi *Eviews 9* dan *Microsoft Excel* menjadi alat analisis dalam penelitian ini.

### *Pengukuran Variabel*

- a. Efisiensi Investasi

Efisiensi Investasi diukur berdasarkan Gomariz & Ballesta (2013) menggunakan pengukuran dalam mengestimasi investasi yang diinginkan entitas berdasarkan pertumbuhan penjualan perusahaan. Efisiensi investasi dinyatakan berdasarkan pertumbuhan aset berwujud dan tidak berwujud dari perusahaan. Pengukuran digunakan dengan menggunakan sebuah model yang akan diambil nilai absolut residual dikalikan -1, yaitu:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$Investment_{i,t}$  = Jumlah kenaikan aset berwujud dan aset tidak berwujud dibagi total aset tahun sebelumnya

$SalesGrowth_{i,t-1}$  = Pertumbuhan penjualan dari tahun t-2 hingga penjualan tahun t-1 dibagi total aset tahun sebelumnya

b. Kualitas Laporan Keuangan

Pengukuran dilakukan dengan proksi akruar yang dikembangkan Kasznik (1999) dengan model pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \beta_2 \Delta PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$TA_{i,t}$  = Perubahan aset lancar dikurang perubahan kewajiban lancar ditambah perubahan utang bank jangka pendek dan dikurangi depresiasi

$\Delta Sales_{i,t}$  = Perubahan penjualan perusahaan dari tahun sebelumnya

$PPE_{i,t}$  = total *Plant, Property and Equipment*

$\Delta CFO_{i,t}$  = Perubahan arus kas aktivitas operasi perusahaan dari tahun sebelumnya

Semua variabel tersebut dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Berdasarkan rumus tersebut maka akan mendapatkan nilai proksi akruar yang akan digunakan sebagai kualitas laporan keuangan dari nilai absolut dikalikan dengan -1.

c. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan Hery (2017, hlm.30) variabel ini menggunakan ukuran persentase kepemilikan saham institusional atas jumlah saham perusahaan sehingga dapat dinyatakan dengan:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

d. Maturitas Utang

Berdasarkan Septiani & Sakti (2015) variabel ini menggunakan ukuran rasio kewajiban jangka pendek atas total kewajiban perusahaan karena jatuh tempo utang yang pendek dapat mendesak manajer untuk mempersiapkan kas yang dialokasikan dalam pembayaran utang sehingga dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$STDebt = \frac{\text{Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

e. *Equity to Asset Ratio*

Berdasarkan Astuti dkk (2015) kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat EAR yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber modal untuk keputusan yang memberikan manfaat bagi perusahaan. EAR dapat dirumuskan dengan:

$$EAR = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Asset}}$$

### Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model analisis dari regresi data panel dimana data panel merupakan perpaduan antara data yang bersifat *cross section* dengan data *time series*. Bentuk dari model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 K_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

- $Y_{it}$  : Efisiensi Investasi  
 $X_{1it}$  : Kualitas Laporan Keuangan  
 $X_{2it}$  : Kepemilikan Institusional  
 $X_{3it}$  : Maturitas Utang  
 $K_{it}$  : *Equity to Asset Ratio*  
 $\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : Koefisien regresi  
 $\varepsilon$  : *Error* atau residual  
*i* : Waktu  
*t* : Perusahaan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 hingga periode 2019. Jumlah perusahaan manufaktur adalah 182 perusahaan dan perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 23 perusahaan dengan periode pengamatan 4 tahun sehingga total sampel dalam penelitian ini adalah 92 sampel dan sampel yang memenuhi uji *outlier* sebanyak 64 sampel.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Eff_Inv	Kual_Lk	Kep_Inst	Mat_Ut	EAR
Rata-Rata	-0,0682	-0,0627	0,6518	0,6791	0,5477
Maksimum	-0,0002	-0,0012	0,9538	0,8902	0,8594
Minimum	-0,2672	-0,2105	0,0645	0,3185	0,2305
Std. Dev.	0,0669	0,0529	0,2267	0,1475	0,1703

Sumber: Data olah *Eviews* (data diolah)

Nilai efisiensi investasi rata-rata selama tahun 2016 hingga tahun 2019 adalah -0,0682 yang artinya adalah dari keseluruhan data sampel. Tingkat efisiensi investasi tertinggi berada pada nilai -0,0002. Tingkat efisiensi investasi terendah dengan nilai -0,2672 pada tahun 2019. Standar deviasi efisiensi investasi berada pada angka 0,0669 yang artinya adalah terdapat penyimpangan atas sebaran data efisiensi investasi sebesar 6,7%. Nilai kualitas laporan keuangan rata-rata pada tahun 2016 hingga tahun 2019 adalah -0,0627. Tingkat kualitas laporan keuangan tertinggi berada pada nilai -0,0012. Tingkat kualitas laporan keuangan terendah dengan nilai -0,2105. Standar deviasi kualitas laporan keuangan berada pada angka 0,0529 yang artinya adalah terdapat penyimpangan sebaran data kualitas laporan keuangan sebesar 5,3%.

Nilai kepemilikan institusional rata-rata pada tahun 2016 hingga tahun 2019 adalah 0,6518. Tingkat kepemilikan institusional tertinggi berada pada nilai 0,9638 dan tingkat kepemilikan institusional terendah dengan nilai 0,0645 pada tahun 2017. Standar deviasi kepemilikan institusional berada pada angka 0,2267 yang artinya adalah terdapat penyimpangan kepemilikan institusional sebesar 22,7%. Nilai maturitas utang rata-rata pada tahun 2016 hingga tahun 2019 adalah 0,6891. Tingkat maturitas utang tertinggi berada pada nilai 0,8902 dan tingkat maturitas utang terendah dengan nilai 0,3185 pada tahun 2016. Standar deviasi maturitas utang berada pada angka 0,1475 yang artinya adalah terdapat penyimpangan maturitas utang sebesar 14,8%.

Nilai *equity to asset ratio* rata-rata pada tahun 2016 hingga tahun 2019 adalah 0,5477 yang diartikan bahwa kondisi perusahaan sampel secara keseluruhan memiliki kontribusi ekuitas dalam memperoleh aset perusahaan sebesar 54,77%. Tingkat *equity to asset ratio* tertinggi berada pada nilai 0,8594. Tingkat *equity to asset ratio* dengan nilai 0,2305 pada tahun 2019. Standar deviasi *equity to asset ratio* berada pada angka 0,1703 yang artinya adalah terdapat penyimpangan *equity to asset ratio* sebesar 17%.

### Uji Model Regresi

Tabel 2. Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Kual_Lk	0.310224	0.128652	2.411349	0.0202
Kep_Inst	0.051290	0.056114	0.914029	0.3658
Mat_Ut	0.192499	0.085307	2.256541	0.0292
EAR	0.302379	0.187589	1.611926	0.1143
Adjusted R-squared				0.183192
Prob(F-statistic)				0.012260

Sumber: Output *Eviews*

Penelitian ini melakukan pengujian regresi dengan estimasi model dari *common effect* dan telah lolos dari pengujian asumsi klasik. Berdasarkan hasil regresi tersebut maka bentuk persamaan regresi penelitian dapat dibuat sebagai berikut:

$$\text{Eff\_Invest} = 0,0008 + 0,3102\text{Kual\_Lk} + 0,0513\text{Kep\_Inst} + 0,1925\text{Mat\_ut} + 0,3024\text{EAR} + \varepsilon$$

Hasil dari model regresi tersebut dapat dibuat interpretasi dengan konstanta dari regresi menunjukkan nilai 0,0008 yang artinya adalah jika variabel kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang dan *equity to asset ratio* bernilai tetap atau sama dengan 0 maka investasi yang dilakukan sesuai dengan prediksi investasi akan sebesar 0,0008 atau 0%. Koefisien regresi dari variabel kualitas laporan keuangan menunjukkan nilai 0,3102 dengan interpretasi bahwa nilai kualitas laporan keuangan memiliki kenaikan nilai sebesar 1% dengan arti bahwa semakin tinggi atau semakin besarnya informasi dalam laporan keuangan maka efisiensi investasi akan mengalami peningkatan sebesar 31,02%.

Koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai 0,0513 dengan interpretasi bahwa jika perusahaan memiliki peningkatan investor institusional sebesar 1% maka efisiensi investasi meningkat sebesar 5,13%. Koefisien regresi dari variabel maturitas utang menunjukkan nilai 0,1925 jika maturitas utang mengalami peningkatan sebesar 1% maka efisiensi investasi meningkat sebesar 19,25%. Koefisien regresi dari variabel *equity to asset ratio* menunjukkan nilai 0,3024 jika nilai kontribusi ekuitas dalam menghasilkan aset mengalami peningkatan 1% maka efisiensi investasi meningkat sebesar 30,24%.

Probabilitas F menunjukkan nilai sig sebesar 0,0123 yang mana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05. Kesimpulan yang dapat dinyatakan adalah semua variabel bebas yaitu kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang serta variabel kontrol *equity to asset ratio* secara simultan mempengaruhi efisiensi investasi secara signifikan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa berdasarkan model penelitian terdapat pengaruh secara keseluruhan atau secara simultan dari hubungan kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang, *Equity to Asset Ratio* dan efisiensi investasi.

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan variabel kualitas laporan keuangan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0202 yang lebih kecil dari  $\alpha$  yang sudah ditentukan yaitu 0,05 sedangkan untuk nilai t statistik kualitas laporan keuangan adalah 2,4113 yang lebih besar dibandingkan t tabel yaitu 0,6787. Berdasarkan hasil uji t pada variabel kualitas laporan keuangan menunjukkan bahwa  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima yaitu kualitas laporan keuangan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya seperti Christine & Yanti (2017) serta Azani dkk (2019) yang menyatakan perusahaan dengan kualitas laporan keuangan yang semakin tinggi atau terdapat

keseimbangan dan kesesuaian antara data dalam laporan keuangan dengan informasi yang saling terhubung maka akan mendorong terciptanya efisiensi pada investasi dalam beberapa jenis investasi perusahaan.

Laporan keuangan yang tidak berkualitas mencerminkan bahwa telah terjadi manajemen laba pada laporan keuangan atas keinginan manajemen untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal yang menjadi pendorong tidak berkualitasnya laporan keuangan dikarenakan saat ini di Indonesia komponen yang sangat penting bagi masyarakat adalah laba yang tinggi sehingga manajemen berupaya untuk menginformasikan bahwa kinerja perusahaan sangat baik dengan membuat laba yang tinggi (Mahiswari & Nugroho, 2014). Laba perusahaan mencerminkan bagaimana keadaan kinerja perusahaan selama satu periode, adanya manajemen laba yang membuat laba akhir periode tinggi membuat manajemen tidak perlu lagi melakukan investasi secara efisien. Hal tersebut dikarenakan manajemen telah membangun reputasi kinerjanya melalui manajemen laba sehingga efisiensi investasi tidak perlu lagi dilakukan. Hasil pengujian tidak sejalan dengan penelitian Raharjo (2017) yang melakukan pengujian pada satu periode dengan hasil kualitas laporan keuangan tidak mendorong terjadinya investasi yang efisien.

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai probabilitas  $t$  sebesar 0,3658 yang lebih besar dari 0,05 sedangkan untuk nilai  $t$  statistik kepemilikan institusional adalah 2,7369 lebih besar dibandingkan  $t$  tabel. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi dengan  $H_{a2}$  ditolak dan  $H_{o2}$  diterima. Hal tersebut selaras dengan Azhar dkk (2019) dan Simanungkalit (2019) yang menyatakan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional tidak dilakukan secara efektif untuk menciptakan keputusan investasi perusahaan yang efisien dikarenakan konflik agensi yang terjadi antara investor dengan manajemen tergolong tinggi termasuk pada investor institusional.

Menurut Saputra & Wardhani (2017) menyatakan bahwa investor institusional di perusahaan Indonesia tidak dapat mengurangi konflik agensi yang terjadi dibandingkan dengan investor keluarga atau manajerial. Institusional tidak memiliki hubungan relasi yang kuat dengan perusahaan sehingga digolongkan sebagai investor eksternal. Relasi yang tidak kuat antara institusional dengan perusahaan membuat manajemen bertindak oportunistik dengan tidak melakukan investasi secara efisien karena tidak memberikan manfaat dan keuntungan bagi manajemen pribadi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Cao (2020) dilakukan pada perusahaan Cina yang memberikan hasil efisiensi investasi akan terjadi jika kepemilikan institusional semakin tinggi.

Variabel maturitas utang menunjukkan probabilitas  $t$  sebesar 0,0292 lebih kecil dari 0,05 sedangkan nilai  $t$  hitungannya sebesar 2,2565 lebih besar dibandingkan  $t$  tabel. Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_{o3}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima sehingga dapat disimpulkan dengan maturitas utang berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal tersebut telah sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hung dkk (2020) serta Christine & Yanti (2017) yang menyatakan bahwa pemilihan ketentuan jatuh tempo utang dengan memperhatikan tingkat likuiditas yang semakin cepat dapat membuat keputusan investasi yang efisien bagi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Azani dkk (2019) yang menyatakan tingginya maturitas utang dapat mendorong terjadinya investasi yang efisien dengan argumentasi bahwa adanya kondisi tingkat bunga Indonesia yang semakin tinggi.

Penggunaan utang jangka pendek menciptakan hubungan yang cukup signifikan antara perusahaan dengan kreditur. Kreditur melakukan pemantauan dengan maksud untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran saat jatuh tempo nantinya. Penilaian dan pemantauan dari kreditur dapat mengendalikan tindakan manajemen dalam melakukan *overinvestment*. Hung (2020) menyatakan bahwa utang jangka pendek

menjadi salah satu faktor perusahaan mendapatkan pendanaan atau modal yang diperlukan untuk melakukan investasi. Manajer tidak akan kesulitan dalam membuat keputusan investasi karena ada dana dari utang jangka pendek. Jatuh tempo utang yang pendek membuat perusahaan akan mengatasi kondisi *underinvestment* atau ketidakefisienan investasi.

Variabel kontrol *equity to asset ratio* menunjukkan nilai probabilitas  $t$  sebesar 0,1143 yang mana angka tersebut lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha$  yang sudah ditentukan sebesar 0,05 sedangkan untuk nilai  $t$  *equity to asset ratio* berada pada angka 1,8611 dimana nilai lebih besar dibandingkan  $t$  tabel yaitu 0,6787. Kesimpulan yang dapat dinyatakan untuk variabel kontrol *equity to asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi dikarenakan tidak memenuhi kriteria signifikansi dari probabilitas  $t$ . Perusahaan yang memiliki nilai *equity to asset ratio* mencerminkan bahwa semakin tinggi komposisi modal yang diperoleh dari investor dalam meningkatkan aset salah satunya adalah membeli beberapa produk investasi.

Modal perusahaan yang tinggi diartikan bahwa perusahaan memiliki kecukupan finansial untuk melakukan investasi. Feres dkk (2017) memberikan hasil penelitian bahwa modal dari investor yang tinggi berpengaruh positif terhadap *overinvestment*. Modal tinggi digunakan oleh manajemen untuk kepentingan pribadinya dimana mempertahankan reputasi kinerja dengan melakukan berbagai investasi dengan jumlah yang banyak tanpa memperhatikan kebutuhan dan kualitas dari investasi tersebut. Benturan kepemilikan yang terjadi menimbulkan *overinvestment* atau investasi yang dilakukan manajemen tidak efisien.

## SIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh dari kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 hingga periode 2019 dengan jumlah sampel yang dipilih sebanyak 64 sampel. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan dan maturitas utang berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen kualitas laporan keuangan, kepemilikan institusional, maturitas utang, dan variabel kontrol *equity to asset ratio* berpengaruh secara simultan terhadap efisiensi investasi.

Penelitian ini memiliki hambatan dan keterbatasan dalam proses pengujian yang telah dilakukan pada tahapan pengambilan data untuk digunakan dalam analisis yaitu banyaknya perusahaan yang tidak mengungkapkan data yang dibutuhkan seperti aset tak berwujud dan terdapat perusahaan baru yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada pertengahan periode penelitian sehingga memperbesar sampel yang tidak sesuai dengan kriteria selain itu Penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran yang digunakan pada setiap variabel sehingga tidak dapat melihat hasil pada pengukuran yang berbeda.

Harapan untuk penelitiannya yang akan melanjutkan pengujian terkait efisiensi investasi dapat memperluas lingkup populasi dengan menambah sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia dan menambah periode dari sampel sehingga dapat menggambarkan kondisi efisiensi investasi secara akurat. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian dengan menambah variabel lainnya diluar dari variabel dalam penelitian ini yang menjadi faktor efisiensi investasi seperti kepemilikan asing, modal kerja, profitabilitas dan arus kas perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kualitas laporan keuangan yang berbeda seperti proksi variabilitas dari laba dan proksi modal kerja akrual.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apriyanti, H. W. (2018). *Teori Akuntansi Berdasarkan Pendekatan Syariah*. Yogyakarta: Deepublish.
- Asmara, C. G. (2020). *Ternyata Oh Ternyata Ekonomi RI Boros & Tidak Efisien*. Diakses 01 Oktober 2020, dari <http://www.cnbcindonesia.com>
- Astuti, K. D., Retnowati, W., & Rosyid, A. (2015). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), pp 49-60.
- Azani, P. K., Rahman, A., & Yohana, D. (2019). *Financial Reporting Quality and Debt Maturity on Investment Efficiency in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017*. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(9), pp 749-754. <https://doi.org/10.18276/frfu.2016.4.82/2-20>
- Berger, A. N., Espinosa-Vega, M. A., Frame, W. S., & Miller, N. H. (2005). *Debt maturity, Risk, and Asymmetric Information*. *Journal of Finance*, 60(6), pp. 2895-2923. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00820.x>
- Butar, S. B. (2015). *Dampak Kualitas Laporan Keuangan, Regulasi Pengendalian Internal dan Keterbatasan Keuangan Terhadap Inefisiensi Investasi*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17(1), pp. 57-69. <https://doi.org/10.9744/jak.17.1.57-70>
- Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., & Ma, D. (2018). *Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency? Emerging Markets Finance and Trade, Volume 1*(No. 12). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1486705>
- Christine, D., & Yanti, N. D. (2017). *Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi*. *Forum Keuangan dan Bisnis Indonesia (FKBI)*, 6, pp. 19-30.
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). *Corporate Governance and Institutional Ownership*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), pp. 247-273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Fauzi, A., & Nurmatias. (2015). *Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013*. *Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), pp 177-202. <https://doi.org/10.35590/jeb.v2i2.719>
- Fransiska, E., & Triani, N. N. A. (2019). *Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Maturity Terhadap Efisiensi Investasi*. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(1).
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Jung, B., Lee, W. J., & Weber, D. P. (2014). *Financial Reporting Quality and Labor Investment Efficiency*. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), pp. 1047-1076. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12053>
- Mahiswari, R., & Nugroho, P. I. (2014). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(1).
- Martawati, E., & Samin. (2015). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. *Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), pp. 119-136. <https://doi.org/10.35590/jeb.v2i2.714>
- Nathaniel, A. S., & Butar, S. (2019). *Determinan Efisiensi Investasi Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), pp. 192-205.

- Olivia, G. (2019). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Stagnan, Pemerintah Masih Sulit Turunkan ICOR*. Diakses 01 Oktober 2020, dari <http://www.nasional.kontan.co.id>
- Putra, D. P., & Frastuti, M. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Bank Syariah dengan Menggunakan Income Statement Approach dan Value Added Approach*. *Journal Management, Business, and Accounting*, 18(2), pp. 31-42.
- Raharjo, T. B. (2017). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan dan Dampaknya Terhadap Efisiensi Investasi*. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), pp. 391-404. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4681>
- Rahmawati, S. (2017). *Konflik Keagenan dan Tata Kelola Perusahaan di Indonesia*. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.
- Santoso, U., & Panbelum, Y. J. (2018). *Pengaruh Penerapan Akuntansi Sektor Publik terhadap Akuntabilitas Kinerja Instansi Pemerintah dalam Mencegah Fraud*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(1).
- Sari, L. I. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2014). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(8), pp. 524-537.
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Colombage, S., & Nawaz, F. (2019). *Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency*. *Managerial Finance*, 45(4), pp 513-535. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2018-0081>
- Simanungkalit, E. R. (2017). *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata*, 15(2), pp. 179-199.
- Soetedjo, S. (2019). *Pembahasan Pokok-Pokok Pikiran Teori Akuntansi Vernon Kam*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Suaidah, R., & Sebrina, N. (2020). *Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Tingkat Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(2), pp. 2693-2710.
- Umiyati, I. (2017). *Financial Reporting Quality, Information Asymmetry and Investment Efficiency*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), pp. 39-53.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), pp. 15-26.
- Yendrawati, R. (2013). *Pengaruh Sistem Pengendalian Intern dan Kapasitas Sumber Daya Manusia terhadap Kualitas Informasi Laporan Keuangan dengan Faktor Eksternal sebagai Variabel Moderating*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 17(2), pp. 165-174. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol17.iss2.art7>