

Determinan Efisiensi Investasi Perusahaan Publik di Indonesia

Andika Supra Nathaniel
Universitas Katolik Soegijapranata
Andikasupra13@gmail.com

Sansaloni Butar Butar
Universitas Katolik Soegijapranata
sansaloni@unika.c.id

Abstrak

Secara konseptual, perusahaan seharusnya melakukan investasi pada proyek yang akan menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif. Namun, asimetri informasi dapat menyebabkan putusan investasi yang keliru yaitu berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif dan menolak proyek yang menghasilkan NPV positif. Keputusan investasi yang keliru menyebabkan terjadinya *under (over) investment*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh maturitas utang, tangibilitas, kepemilikan asing, frekuensi pertemuan komite audit, dan umur perusahaan terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 289 perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa maturitas utang, tangibilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan asing, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Sementara, frekuensi pertemuan komite audit dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Kata Kunci : maturitas utang, tangibilitas, kepemilikan asing, efisiensi investasi

Abstract

Conceptually, a company should invest in projects that will generate a positive Net Present Value (NPV). However, information asymmetry can lead to wrong investment decisions, namely investing in projects with a negative NPV and rejecting projects that produce a positive NPV. The wrong investment decision causes under (over) investment. This study aims to reexamine the effect of debt maturity, tangibility, foreign ownership, frequency of audit committee meetings, and company age on the company's investment efficiency. This study uses secondary data in the form of financial statements and annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016. Number of samples used in this study are 289 companies. The results of the regression analysis show that debt maturity, tangibility have a positive effect on investment efficiency. Foreign ownership, company age, institutional ownership and managerial ownership negatively affect investment efficiency. Meanwhile, the frequency of meetings of the audit committee and the independent board of commissioners did not affect the investment efficiency.

Keywords : debt maturity, tangibility, foreign ownership, investment efficiency

1. PENDAHULUAN

Efisiensi investasi merupakan suatu kegiatan investasi dimana investasi yang dilakukan sesuai dengan harapan perusahaan. Suatu investasi dapat dikatakan efisien jika tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan tidak mengalami adanya suatu penyimpangan. Dalam arti bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak *over investment* maupun *under investment*. Terjadinya kondisi *over investment*, jika perusahaan terlalu berlebihan dalam melakukan suatu investasi atau dengan kata lain melebihi diatas target yang telah ditentukan, sedangkan terjadinya kondisi *under investment* atau kurangnya investasi apabila perusahaan tidak melakukan semua proyek dimana diketahui dapat memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan. Efisiensi investasi berhubungan pada pertumbuhan penjualan dan investasi perusahaan. Dari modal penelitian dalam pengukuran efisiensi investasi, menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan yang meningkat maka menunjukkan investasi yang meningkat, begitu juga sebaliknya tingkat penjualan menurun akan berdampak pada menurunnya tingkat investasi perusahaan.

Fenomena mengenai efisiensi investasi telah terjadi di Indonesia, hal ini ditunjukkan dalam website kontan.co.id bahwa efisiensi investasi di Indonesia makin buruk. Indonesia perlu mengembangkan adanya industri bahan baku penolong serta modal, supaya dapat meningkatkan nilai investasi. Pemerintah menargetkan adanya peningkatan investasi dalam PDB hingga mencapai level 40% yaitu dengan cara mendorong industri pengolahan bahan baku dan modal, serta menurunkan angka *icore* (perbandingan rasio antara seberapa besar investasi yang masuk dengan hasil yang diperoleh). Bappenas mencatat bahwa tahun 2013 angka *icore* mencapai level 4.5% sedangkan tahun 2012 hanya sebesar 4.2%. Kenaikan angka *icore* tersebut menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia makin buruk (Santosa,2014).

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh dari Hapsari (2015) meneliti mengenai peran dari kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing memiliki proses pengawasan yang baik sehingga dapat berdampak pada meningkatnya efisiensi investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) meneliti mengenai peran dari umur perusahaan terhadap efisiensi investasi perusahaan, menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan semakin lama umur suatu perusahaan maka pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin banyak, terutama pengalaman dalam hal melakukan investasi. Sedangkan penelitian dari Simanungkalit (2015) meneliti mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen terhadap efisiensi investasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menguji kembali pengaruh Maturitas utang, tangibilitas, kepemilikan Asing, frekuensi pertemuan komite audit dan umur perusahaan terhadap efisiensi investasi.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut principal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston,2006:26 dalam Wiranata dan Nugrahanti,2013). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang timbulnya konflik kepentingan

antara agen dan principal. Pihak manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda, dan hal ini akan mengakibatkan adanya konflik kepentingan.

Maturitas Utang

Maturitas utang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan (Rahmawati, 2014). Mengenai efisiensi investasi, jatuh tempo utang dapat digunakan untuk mengurangi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Jika ada proyek NPV positif, perusahaan dapat membiayainya dengan hutang jangka pendek dan mengurangi masalah *underinvestment*, karena hutang akan dilikuidasi dalam waktu singkat dan profitabilitasnya akan sepenuhnya untuk perusahaan (Myers, 1977). Menurut Shin (2013) dalam Jeon dan Oh (2017) meneliti dampak jatuh tempo hutang terhadap leverage dalam konteks risiko investasi dan likuiditas, hasil analisis terlihat bahwa memperpendek jatuh tempo hutang mengurangi masalah *underinvestment*.

Tangibilitas

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki, karena hal ini menyangkut seberapa besar dana yang dibutuhkan yang berkaitan langsung dengan tujuan jangka panjang perusahaan (Suardana dan Dharma, 2016).

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri, atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Menurut Park dan Kwon (2012) dalam Park et al (2016) menyatakan investor asing mengurangi perilaku oportunistik manajerial seperti ekstraksi keuntungan pribadi dan memantau perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham, yang menurunkan biaya agensi yang disebabkan oleh perilaku oportunistik manajer dan pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan dan efisiensi investasi. Kepemilikan investor asing meningkat (menurun), hal tersebut mengurangi kecenderungan perusahaan untuk melakukan investasi berlebih (*underinvestment*). Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor asing meningkatkan efisiensi investasi dengan memantau keputusan investasi manajer.

Efisiensi Investasi

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan supaya dapat mengembangkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Di pasar keuangan yang sempurna, semua proyek nilai sekarang bersih (NPV) harus dibiayai dan dilaksanakan. Ketidaksempurnaan pasar, serta asimetri informasi dan biaya agensi dapat menyebabkan proyek NPV negatif dilakukan (*overinvestment*) dan menolak proyek NPV positif (*underinvestment*). Menurut teori keagenan, baik *overinvestment* maupun *underinvestment* dapat dijelaskan dengan adanya informasi asimetris antar pemangku kepentingan.

Myers dan Majluf (1984) dalam Gomariz et al (2014) mengembangkan kerangka kerja untuk peran asimetri informasi dalam efisiensi investasi melalui masalah informasi, seperti *moral hazard* dan *adverse selection*. Sehubungan dengan *moral hazard*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan kurangnya pemantauan manajer dapat menyebabkan

manajemen mencoba memaksimalkan kepentingan pribadinya dengan melakukan investasi yang mungkin tidak sesuai untuk pemegang saham. Kondisi ini menyebabkan terjadinya *overinvestment* (Hope dan Thomas, 2008). Dalam *adverse selection*, manajer dengan informasi yang lebih baik mungkin melakukan investasi terlalu banyak jika mereka menjual sekuritas yang mahal dan mencapai kelebihan dana. Untuk menghindari hal ini, pemasok modal dapat mengatur modal atau menaikkan biaya, yang akan menyebabkan penolakan terhadap beberapa proyek yang menguntungkan karena kendala dana akan menyebabkan terjadinya *underinvestment*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi

Maturitas utang merupakan batas jatuh tempo perusahaan dalam melunasi sejumlah pinjaman kepada pihak kreditur. Informasi ini penting bagi investor untuk menilai risiko kegagalan perusahaan dalam melunasi utangnya. Karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan maturitas utang untuk mencegah persepsi negatif tentang masa depan perusahaan. Peran utang dalam mendisiplinkan manajer telah banyak dibahas dalam literatur (Myers, 1997; Jensen, 1986). Selain itu, maturitas utang juga menjadi perhatian karena penggunaan utang jangka pendek dapat mendorong asimetri informasi dan meningkatkan biaya keagenan antara pemegang saham, kreditor dan manajer. Dalam situasi informasi asimetri yang tinggi, perusahaan yang memiliki proyek-proyek investasi yang bagus akan lebih memilih utang jangka pendek untuk memberi sinyal positif ke pasar dan menurunkan masalah-masalah asimetri informasi (Flannery, 1986). Dalam perspektif pemberi pinjaman, Gomeris et al. (2014) mengatakan bahwa utang jangka pendek lebih sesuai dibandingkan utang jangka panjang untuk memonitor manajer. Maturitas utang yang lebih pendek menjadi mekanisme pengontrol manajer yang lebih baik karena negosiasi ulang lebih sering terjadi sehingga pihak pemberi pinjaman lebih sering bertemu dengan penerima pinjaman.

Lebih jauh Gomeris et al. (2014) menjelaskan bahwa pemakaian utang jangka pendek yang lebih besar diprediksi menurunkan asimetri informasi dan *adverse selection*., maturitas utang dapat digunakan untuk mengurangi munculnya masalah yang berkaitan dengan *under-investment*. Pada saat perusahaan memiliki proyek dengan NPV positif, perusahaan akan memilih pendanaan dengan utang jangka pendek sehingga mengurangi masalah *over-investment*. Ini bisa terjadi karena utang segera jatuh tempo dan profitabilitas sepenuhnya dinikmati perusahaan. Sementara, fleksibilitas utang jangka pendek yang berpotensi mengalami *role-over* dapat menurunkan konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditor. Akibatnya, masalah *under(over) investment* dapat dihindari dan akan semakin berkurang.

Berdasarkan pada uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Maturitas utang berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Tangibilitas dan Efisiensi Investasi

Aset berwujud (*tangible*) merupakan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, dapat berupa mesin, bangunan dan perlengkapan. Besarnya aset berwujud (tangibilitas) yang dimiliki perusahaan sering diukur dari rasio aset tetap terhadap total aset. Tangibilitas yang tinggi mencerminkan kegiatan operasional yang besar karena aset yang dimiliki perusahaan digunakan dalam kegiatan produktif. Namun hal ini belum tentu terjadi jika perusahaan tidak memanfaatkan kapasitas produksi yang dimiliki secara maksimal. Karena itu perlu pertimbangan yang matang sebelum perusahaan memutuskan untuk berinvestasi dalam aset tetap. Apabila aset tetap yang dimiliki dapat digunakan secara efektif maka efisiensi investasi dapat meningkat.

Campello (2006) dan Verdi (2006) menemukan bahwa tangibilitas mempunyai pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Rahmawati (2014) juga menemukan adanya pengaruh positif tangibilitas terhadap efisiensi investasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2 : Tangibilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Kepemilikan Asing dan Efisiensi Investasi.

Kepemilikan asing menunjukkan persentase dari kepemilikan pihak asing dalam sebuah perusahaan. Investor asing yang memiliki saham disuatu perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing dapat mencegah terjadinya inefisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing mempunyai proses pengawasan atau monitoring yang lebih ketat serta memberikan pengawasan yang efektif dan peran disiplin yang lebih tinggi. Maka semakin tinggi persentase kepemilikan asing dalam suatu perusahaan , maka menunjukkan proses pengawasan atau monitoring yang dilakukan oleh pihak asing akan semakin ketat sehingga seorang manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan pemilihan investasi dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hadi (2001) menyatakan bahwa perusahaan asing mendapat pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi dari perusahaan induk diluar negeri, perusahaan asing mungkin memiliki sistem informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal.

Park et al (2016) menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan asing dan efisiensi investasi. Menurut mereka ini terjadi karena investor asing mampu melaksanakan fungsi pengawasan secara efektif. Hasil yang konsisten juga ditunjukkan Hapsari (2015) dan Ashhoob (2016).

Berdasarkan pada uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Komite Audit dan Efisiensi Investasi

Dalam melaksanakan tugasnya, anggota komite audit harus melakukan koordinasi antar sesama anggota dan membahas temuan-temuan dari pengawasan dan analisis yang dilakukan terkait dengan laporan keuangan perusahaan (Mutmainnah dan Wardhani, 2013). Agar dapat melaksanakan fungsi pengawasan secara efektif, rapat koordinasi untuk membahas masalah-masalah berkaitan dengan pelaporan keuangan perlu dilakukan secara rutin. Intensitas rapat yang tinggi menunjukkan keseriusan Komite Audit dalam menjalankan fungsi pengawasannya. Perusahaan yang memiliki Komite Audit yang berfungsi dengan akan memproduksi laporan keuangan yang sesuai dengan realitas ekonomi yang ada. Keputusan investasi dilakukan berdasarkan pertimbangan yang matang dengan menyesuaikan pada sumber daya yang dimiliki perusahaan. dalam situasi seperti ini informasi asimetri dan *adverse selection* dapat diturunkan. Apabila informasi asimetri dan *adverse selection* menurun maka dengan sendirinya efisiensi investasi akan meningkat. Beberapa penelitian terdahulu mendukung hubungan positif intensitas rapat Komite Audit dan efisiensi investasi (Szczypanowski, 2012; Hapsari, 2015; Ashhoob, 2016).

Berdasarkan pada uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4: Frekuensi pertemuan Komite Audit berhubungan positif dengan efisiensi investasi.

Umur Perusahaan dan Efisiensi Investasi

Semakin lama umur suatu perusahaan, maka berarti perusahaan telah lama berdiri dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Semakin tua umur perusahaan, semakin banyak pengalaman perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Ini juga menunjukkan bahwa perusahaan telah berpengalaman dalam berbagai penugasan maupun

proyek sehingga manajemen perusahaan akan bertindak semakin berhati-hati dalam melakukan suatu investasi yang nantinya akan berdampak pada efisiensi investasi perusahaan. Maka dapat diekspektasi umur perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hasil-hasil penelitian sebelumnya juga mendukung hubungan positif antara umur perusahaan dan efisiensi investasi (Rahmawati (2014); Sari (2017).

Berdasarkan pada uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H5: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode dalam pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Secara detail, seleksi pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1. Sampel akhir yang tersedia untuk pengujian hipotesis berjumlah 289 tahun perusahaan.

Tabel 1.
Seleksi Pemilihan Sampel

Kriteria pengambilan sampel	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Perusahaan yang terdaftar di BEI	449	482	498	504	525	2458
Perusahaan tidak memiliki kepemilikan asing	(163)	(175)	(181)	(190)	(200)	(909)
Kepemilikan manajerial tidak ada	(141)	(154)	(164)	(144)	(161)	(764)
Kepemilikan institusional tidak tersedia	(67)	(67)	(62)	(68)	(71)	(335)
Laporan tahunan tidak tersedia dari sumber	(5)	-	-	(3)	(2)	(10)
Frekuensi rapat komite audit tidak tersedia	(22)	(22)	(20)	(20)	(14)	(98)
Perusahaan perbankan dan keuangan lainnya	(7)	(7)	(12)	(13)	(14)	(53)
Total Sampel	44	57	59	66	63	289

Pengukuran Variabel

Efisiensi investasi

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi. Efisiensi investasi diukur menggunakan level dari investasi berdasarkan kesempatan pertumbuhan yang diukur dengan *sales growth* (Biddle et al., 2009).

$$\text{Investasi}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

Keterangan : Investasi $_{i,t+1}$ = pembelian aset tetap dikurangi penjualan aset tetap, kemudian dibagi total aset tahun lalu; *Sales Growth* $_{i,t}$ = presentasi dari perubahan penjualan dari tahun lalu hingga tahun ini; $\epsilon_{it} + 1 = error$

Berdasarkan model penelitian diatas menunjukkan bahwa efisiensi investasi berhubungan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan investasi perusahaan. Jika tingkat pertumbuhan penjualan meningkat maka berdampak pada investasi yang meningkat, begitu juga sebaliknya jika tingkat penjualan menurun akan berdampak pada menurunnya tingkat investasi perusahaan.

Dari model investasi diatas, maka akan diperoleh nilai residual dari model tersebut, yang nantinya akan dijadikan sebagai proksi dari efisiensi investasi perusahaan. Nilai residual yang positif maka menunjukkan perusahaan mengalami *overinvestment*, sedangkan nilai residual yang negatif menunjukkan perusahaan mengalami *underinvestment*. Untuk menghindari adanya *overinvestment* dan *underinvestment*, yang akan saling meniadakan (*cancel out*) yang dapat mengaburkan inferensi statis, maka penelitian ini menggunakan nilai residual efisiensi investasi yang telah diabsolutkan (ABS_INVEST) untuk menangkap pengaruh variabel – variabel independen terhadap efisiensi investasi. Setelah diabsolutkan, nilai absolut tadi dikalikan dengan (-1). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar nilai yang telah dikalikan dengan (-1) maka investasi yang dilakukan semakin baik dan efisien.

Maturitas Utang

Maturitas utang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan. Maturitas utang diukur dengan rasio utang jangka pendek (utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun) terhadap total utang. Maturitas utang diukur dengan rasio sebagai berikut:

$$\text{Maturitas} = \frac{\text{Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Utang}}$$

Tangibilitas

Tangibilitas merupakan segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Tangibilitas diukur dengan rasio sebagai berikut :

$$\text{TANG} = \frac{\text{Total Aset Tetap Berwujud}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah jumlah kepemilikan saham atas perusahaan yang dimiliki oleh badan/individu asing. Kepemilikan asing diukur dengan rasio sebagai berikut:

$$\text{Kep_Asing} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Frekuensi pertemuan komite audit didefinisikan sebagai komite audit yang menyelenggarakan rapat. Frekuensi rapat yang lebih besar berhubungan dengan penurunan masalah pelaporan keuangan dan peningkatan kualitas audit eksternal (DeZoort et al.,2002). Frekuensi pertemuan komite audit diukur dengan rasio sebagai berikut :

$$\text{FREK_KA} = \text{Jumlah Pertemuan Komite Audit dalam 1 tahun}$$

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan sudah berapa tahun perusahaan berdiri. Umur perusahaan diukur dengan rasio sebagai berikut :

$$\text{Umur} = \text{Lamanya Perusahaan Berdiri}$$

Variabel Kontrol

Independensi Dewan Komisaris

Independensi dewan komisaris diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula independensi Dewan Komisaris.

$$D_KOM = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Jumlah Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institutional

Kepemilikan Institutional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan

$$\text{Kep_Inst} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institutional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau direksi. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar

$$\text{Kep_Man} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Model Regresi

Untuk menguji pengaruh antara maturitas utang, tangibilitas, kepemilikan asing, frekuensi pertemuan komite audit dan umur perusahaan terhadap efisiensi investasi, maka penelitian ini menggunakan alat uji regresi linear berganda. Model regresi dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Efficient}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Matur}_{i,t} + \beta_2 \text{Tang}_{i,t} + \beta_3 \text{Kep_Asing}_{i,t} + \beta_4 \text{Frek_KA}_{i,t} + \beta_5 \text{Umur}_{i,t} + \beta_6 \text{D_Kom}_{i,t} + \beta_7 \text{Kep_Inst}_{i,t} + \beta_8 \text{Kep_Man}_{i,t} + \varepsilon$$

Keterangan :

Efficient	= Efisiensi investasi
$\text{Matur}_{i,t}$	= Maturitas utang perusahaan i pada tahun t
$\text{Tang}_{i,t}$	= Tangibilitas perusahaan i pada tahun t
$\text{Kep_Asing}_{i,t}$	= Kepemilikan asing perusahaan i pada tahun t
$\text{Frek_KA}_{i,t}$	= Frekuensi pertemuan komite audit perusahaan i pada tahun t
$\text{Umur}_{i,t}$	= Umur perusahaan perusahaan i pada tahun t
$\text{D_Kom}_{i,t}$	= Dewan komisaris independen perusahaan i pada tahun t
$\text{Kep_Inst}_{i,t}$	= Kepemilikan institusional perusahaan i pada tahun t
$\text{Kep_Man}_{i,t}$	= Kepemilikan manajerial perusahaan i pada tahun t
β	= Koefisien
ε	= error term

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menampilkan statistik deskriptif seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel dapat diketahui

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
Efficient	133	-0.065	-0.011	-0.042	0.012
Matur	133	0.065	0.997	0.633	0.229
Tang	133	0.013	0.881	0.302	0.231
Kep_Asing	133	0.762	87.310	31.567	24.899
Frek_KA	133	1.000	55.000	6.857	6.975
Umur	133	5.000	105.000	33.053	17.629
D_Kom	133	0.200	1.000	0.402	0.108
Kep_Inst	133	0.010	98.204	39.086	24.392
Kep_Man	133	0.001	73.990	8.308	12.453

Efisiensi investasi memiliki rata-rata sebesar -0,042 yang mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel mengalami *under-investment*. Maturitas utang memiliki rata-rata sebesar 0,6325 yang artinya perbandingan antara utang jangka pendek dengan total hutang sebesar 63,25%. Secara rata-rata, perusahaan sampel memiliki jatuh tempo yang pendek dan jumlah hutang jangka pendek perusahaan lebih besar daripada hutang jangka panjangnya. Tangibilitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,302. Artinya bahwa perbandingan antara aset tetap berwujud dengan total aset sebesar 20,23%. Nilai ini menunjukkan bahwa aset tetap perusahaan cenderung kecil jika dibandingkan dengan total asetnya. Sebagian besar aset yang dimiliki perusahaan merupakan aset tidak berwujud. Kepemilikan Asing (KEP_ASING) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 31,567 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat kepemilikan asing sebesar 31,567 %. Frekuensi Pertemuan Komite Audit (FREK_KA) memiliki nilai rata-rata sebesar 6,8571 yang mengindikasikan Komite Audit dalam perusahaan telah mengadakan rapat atau pertemuan sebanyak 6-7 kali rata-rata dalam setahun dan hal ini telah memenuhi peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan NOMOR 55 /POJK.04/2015 yang menyebutkan bahwa komite audit mengadakan rapat secara berkala paling sedikit 1 kali dalam 3 bulan atau 4 kali dalam setahun. Umur Perusahaan (UMUR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 33,053 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki umur 33 tahun.

Dewan Komisaris Independen (D_KOM) menunjukkan nilai rata-ratanya sebesar 0,4024. Ini berarti perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki prosentase perbandingan dewan komisaris dibandingkan dengan total dewan komisaris sebanyak 40,24%. dan telah memenuhi peraturan dari otoritas jasa keuangan NOMOR 33 /POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik yang menyebutkan bahwa dalam hal dewan komisaris terdiri dari 2 orang anggota dewan komisaris, jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.

Kepemilikan Institusional (KEP_INST) memiliki nilai rata-rata sebesar 39,086. Ini mengindikasikan bahwa sekitar 39% saham perusahaan dimiliki oleh perusahaan atau institusi lainnya. Sementara, kepemilikan Manajerial (KEP_MAN) memiliki rata-rata 8,308. Ini artinya

bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen atau direksi dan dewan komisaris sebesar 8,3084% dari seluruh pemegang saham.

Hasil Pengujian dan Pembahasan

Tabel 3 menyajikan hasil analisis regresi pengaruh berbagai variabel yang telah dihipotesiskan terhadap efisiensi investasi. Dari tabel dapat diketahui nilai *p-value* (signifikansi) pengaruh maturitas utang dan efisiensi investasi tercatat sebesar 0,023 dan koefisien beta memiliki arah positif. Ini menunjukkan bahwa maturitas utang berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi dan H1 terdukung secara statistik pada tingkat 5%. Myers (1997) menyatakan maturitas utang dapat digunakan untuk mengurangi investasi yang berlebihan dan masalah *underinvestment*. Jika ada proyek NPV positif perusahaan dapat membiayainya dengan utang jangka pendek sehingga mengurangi masalah *under-investment* karena utang akan dilikuidasi dalam waktu singkat dan profitabilitasnya akan sepenuhnya untuk perusahaan. Selain itu, karena adanya *roll-over* utang jangka pendek, pemegang utang dapat memantau peminjam dengan lebih baik dan dengan demikian mengurangi konflik keagenan antara kreditor dan peminjam yang timbul dari peluang investasi (Barclay dan Smith, 1995). Dengan adanya komposisi utang jangka pendek perusahaan yang besar, maka mengharuskan perusahaan untuk dapat menjaga likuiditasnya supaya perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya, dan hal itu akan menjadikan pihak manajemen tidak mengambil kegiatan investasi secara sembarangan. Jadi semakin tinggi maturitas utang maka akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi

Variabel	β	t	Sig.	Sig./2	Keterangan
Matur	.006	2.019	.046	.023	Diterima
Tang	.034	11.357	.000	.000	Diterima
Kep_Asing	-.001	-10.855	.000	.000	Ditolak
Frek_KA	.000	1.073	.285	.143	Ditolak
Umur	.000	-7.024	.000	.000	Ditolak
D_Kom	.008	1.406	.162	.081	Ditolak
Kep_Inst	.000	-8.069	.000	.000	Diterima

Dari tabel 3 juga dapat diketahui bahwa nilai *p-value* (signifikansi) untuk tangibilitas adalah sebesar 0,000 dan koefisien regresi menunjukkan arah positif. Ini menunjukkan bahwa tangibilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi pada tingkat kurang dari 1% dan H2 terdukung secara statistik.

Aktiva atau tangibilitas perusahaan yang semakin tinggi, maka menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan sehari-hari akan semakin besar karena aset yang dimiliki perusahaan digunakan dalam kegiatan perusahaan, sehingga hal ini menunjukkan adanya transaksi aktif dalam perusahaan. Dengan adanya suatu transaksi aktif tersebut maka berarti kegiatan akan lebih banyak dan pihak manajer akan lebih bersikap berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan investasi supaya dapat mengoptimalkan penggunaan aktiva berwujud perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada kegiatan investasi yang

dilakukannya akan semakin baik. Maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif tangibilitas terhadap efisiensi investasi. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Park et al. (2016) yang menunjukkan bahwa tangibilitas berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi.

Dari tabel 3 dapat diketahui pula bahwa *p-value* pengaruh kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi 0,000 dan koefisien beta memiliki arah negatif. Ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi pada tingkat kurang dari 1% sehingga H3 tidak terdukung secara statistik karena berbeda arah.

Kepemilikan asing merupakan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor asing dalam sebuah perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, dikarenakan pihak asing akan dapat lebih mengontrol perusahaan pada saat dilakukannya RUPS. Pihak asing dapat mengambil tindakan yang lebih berani atau *risk taking* yang lebih besar daripada pihak manajemen, sehingga hal ini akan menyebabkan menurunnya efisiensi investasi ketika terdapat kesalahan dalam pemilihan proyek investasi dengan tingkat risiko yang lebih tinggi. Jadi dengan demikian semakin tinggi kepemilikan asing maka akan menurunkan efisiensi investasi. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai *p-value* pengaruh frekuensi pertemuan komite audit terhadap efisiensi investasi tercatat sebesar 0,143 dengan koefisien beta positif. Ini artinya bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi sehingga H4 terdukung secara statistik.

Sesuai dengan tugas dan tanggung jawab komite audit yang lebih membahas mengenai laporan keuangan, sehingga menyebabkan dalam pelaksanaan rapat komite audit lebih memfokuskan supaya laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan dapat semakin berkualitas. Sehingga di dalam rapat komite audit tidak membahas mengenai proyek-proyek investasi. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Lebih jauh dari tabel 3 juga tercatat bahwa *p-value* pengaruh umur perusahaan terhadap efisiensi investasi memiliki nilai 0,000 dengan arah negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin lama umur perusahaan semakin rendah efisiensi investasi. Ini tidak sesuai dengan argumen yang mendasarinya sehingga H5 tidak terdukung secara statistik. Sementara, dari tiga variabel kontrol yang digunakan hanya satu yang tidak mempengaruhi efisiensi investasi yaitu independensi Dewan Komisaris.

5. KESIMPULAN dan SARAN

Kesimpulan

Studi tentang efisiensi investasi telah banyak dilakukan di berbagai pasar modal di dunia karena penting bagi perusahaan untuk memahami dan mengetahui determinan efisiensi investasi. Suatu investasi dapat dikatakan efisien jika tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan tidak mengalami adanya suatu penyimpangan. Informasi asimetri dan *adverse selection* menyebabkan kondisi ideal seperti ini sulit tercapai sehingga sering terjadi *under (over)-investment*. Karena itu perlu mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya efisiensi investasi.

Menggunakan sampel yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, hasil penelitian menunjukkan bahwa maturitas utang dan tangibilitas berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sementara kepemilikan asing, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan

kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya dapat memberikan variabel lain yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi seperti Tobin's Q karena dengan Tobin's Q dapat menjadi indikator dalam melakukan suatu investasi dan dapat menambah periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, T., dan Budiyanto. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(8).
- Aji, A. B. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Kualitas Laba dan Manajemen Laba di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Almeida, H., and Campello, M. 2006. Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment. *NBER Working Paper*.
- Ashhoob, A. A. 2016. Effect of the Quality of Financial Statements, Foreign Ownership, Frequency of Audit Committee Meetings, and Specialty Industrial Efficiency Investment of Auditors. *Research Journal of Finance and Accounting* 7(4).
- Astuti, P., dan Pamudji, S. 2015. Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting* 4(1): 1-11.
- Barclay, M. J., and Smith, C. W. 1995. The Maturity Structure Of Corporate Debt. *The Journal Of Finance* L(2).
- Biddle, G., and Hilary, G. 2006. Accounting Quality and Firm-level Capital Investment. *Accounting Review* 81(5) : 963-982.
- Biddle, G. C., Hilary, G., and Verdi, R. S. 2009. How Does Financial Reporting Quality Relate To Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics* 48, 112-131.
- 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* 56, 1-18.
- Chiarella, C., Pham, T., Sim, A. B., and Tan, M. M. L. 1991. *Determinants of Corporate Capital Structure: Australian Evidence*. Working Paper Series University of Technology Sydney.
- Childs, P. D., Mauer, D. C., and Ott, S. H. 2005. Interactions of corporate financing and investment decisions: The effect of agency conflicts. *Journal of Financial Economics* 76, 667-690.
- DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., and Reed, S. A. 2002. Audit Committee Effectiveness: A Synthesis Of The Empirical Audit Committee Literature. *Journal of Accounting Literature* 21, 38-75.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gomariz, M. F. C., and Ballesta, J. P. S. 2014. Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance* 40, 494-506.
- Hadi, N. 2001. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Program Studi Magister Akuntansi.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Hapsari, A. A. 2015. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Kepemilikan Asing, Frekuensi Pertemuan Komite Audit, Dan Spesialisasi Industri Auditor Terhadap Efisiensi Investasi. *Skripsi*. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Hege, E. L. dan H. W. Oetomo. 2015. Pengaruh TATO, Umur Perusahaan, dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(9).
- Hope, O. K., and Thomas, W. B. 2008. Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research* 46(3).
- Ichwan, F. Y., dan Widyawati, D. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(6).
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jeon, H. J. and H. M. Oh. 2017. Debt Maturity And Investment Efficiency Evidence From Korea. *The Journal of Applied Business Research* 33(6).
- Kim, K. and O. Kwon. 2015. The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea. *The Journal of Applied Business Research* 31(4).
- Kusumaningtyas, T. K., dan Andayani. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(7).
- Menon, K., and J. D. Williams. 1994. The Use of Audit Committees for Monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy* 13, 121-139.
- Mutmainnah, N., dan R. Wardhani. 2013. Analisis Dampak Kualitas Komite Audit Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 10 (2): 147-170.
- Myers, S. C., and N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Myers, S. C. 1977. Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147 -175.
- Park, H. J., Chae, S. J., and M. K. Cho. 2016. Controlling shareholders' ownership structure, foreign investors' monitoring, and investment efficiency. *Investment Management and Financial Innovations* 13(3).
- Rahmawati, A. D. dan P. Harto. 2014. Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal Of Accounting* 3(3): 1-12.
- Sakti, A. M., dan A. Septiani. 2015. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal Of Accounting* 4(2) : 1-10.

- Santosa, U.G. 2014. Efisiensi investasi di Indonesia makin buruk. Diakses pada 15 Juli 2017, dari <http://nasional.kontan.co.id/news/>.
- Sari, L. I. N., dan I. G. N. A. Suaryana. 2014. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Udayana* 8(3) : 524-537.
- Sari, T. R. 2017. Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Kepemilikan Asing, Frekuensi Pertemuan Komite Audit, Umur Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Skripsi*. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Simanungkalit, E. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Karakteristik Perusahaan, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Suardana, IB. R., dan G. A. L. S. Dharma,. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. *Jurnal Manajemen & Bisnis* 13(2).
- Sukirno, S. 2006. *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Szczepankowski, P. 2012. Audit Committee Practice In The Polish Listed Stock Companies, Present Situation And Development Perspectives. *Business, Management and Education* 10(1) : 50-65.
- Verdi, R. S. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Working Paper Series*.
- Wiranata, Y. A., dan Y. W. Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Akuntansi dan Keuangan* 15 (1):15-26.