

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia telah memperlihatkan perkembangannya, dibuktikan dengan semakin bertambahnya perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan saat ini pasar modal juga telah ikut mengambil bagian dari instrumen perekonomian dan sebagai salah satu penunjang kemajuan perekonomian (Sihotang & Mekel, 2015). Pasar modal merupakan tempat dimana diperjualbelikannya instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumen *derivative* dan instrumen lainnya (Mulyana et al., 2019). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain misal pemerintah dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi (Darmadji & Hendy, 2012).

Investasi merupakan suatu aktivitas menyimpan atau menempatkan dana pada periode tertentu dengan harapan penyimpanan tersebut akan menimbulkan keuntungan atau peningkatan nilai dimasa mendatang sehingga dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan yang nantinya akan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Marsya & Dewi, 2022). Agar investasi dapat memberikan nilai lebih dan memberikan banyak manfaat, maka perusahaan dituntut untuk berinvestasi secara efisien. Investasi dianggap efisien jika setiap pengeluaran modal yang dilakukan untuk investasi pada aktiva tetap diharapkan sesuai dengan peluang investasi atau peningkatan penjualan (García Lara et al., 2016).

Laporan Media Indonesia pada 31 Juli 2024, menunjukkan fluktuasi *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) Indonesia dalam beberapa tahun terakhir setelah mencapai titik tertinggi pada 2021 sebesar 8,66 angka ini turun menjadi 6,02 di tahun berikutnya. Namun, pada 2023 ICOR kembali naik menjadi 6,33 yang masih dinilai relatif tinggi dibandingkan negara-negara ASEAN lainnya yang berkisar 4%-5% (MediaIndonesia, 2024). Angka 6,33 dianggap menunjukkan investasi yang belum efisien. Menurut Fajriani et al., (2021), mengatakan bahwa ICOR menggambarkan berapa banyak tambahan modal yang diperlukan untuk menghasilkan satu unit

tambahan dari output atau pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini, semakin rendah ICOR, maka semakin tinggi efisiensi investasi dan semakin tinggi ICOR, maka semakin rendah efisiensi investasi (Hardiyanti & Kania, 2023).

Pandemi COVID-19 pertama kali dikonfirmasi di Indonesia pada bulan Maret 2020. Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang sangat signifikan terhadap berbagai sektor, termasuk sektor energi di Indonesia. Menurut Direktur Jenderal Mineral dan Batu Bara Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Ridwan Djamaluddin, realisasi investasi sektor mineral dan batu bara tahun 2020 hanya mencapai US\$4,01 miliar, jauh di bawah target awal sebesar US\$7,75 miliar, atau sekitar 50% dari target. Dibandingkan dengan tahun 2019, investasi di sektor pertambangan pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 38%, dari US\$6,50 miliar menjadi hanya US\$4,01 miliar. Kemerosotan investasi selama pandemi COVID-19 menjadi faktor penghambat pertumbuhan perusahaan sektor energi (Saputra & Wicaksono, 2022).

Kondisi ini membuat investor semakin selektif dalam memilih sektor energi untuk berinvestasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menunjukkan kemampuannya dalam mengelola investasi secara efisien. Suatu investasi dikatakan efisien jika mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Keputusan investasi yang strategis menjadi kunci keberhasilan, dan manajemen harus cermat dalam menganalisis berbagai faktor yang dapat memengaruhi hasil efisiensi investasi.

Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) merupakan salah satu faktor *non-financial* yang saat ini banyak dipertimbangkan oleh investor untuk mengevaluasi suatu perusahaan (Sitorus & Murwaningsari, 2019). Dalam penelitian ini tata kelola perusahaan digambarkan dengan komite audit dan dewan komisaris.

Dalam penelitian Chen et al., (2013), menyimpulkan bahwa efektivitas komite audit berdampak positif pada efisiensi investasi. Komite audit yang baik dapat memperkuat pengendalian internal perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian dari informasi yang dimiliki oleh investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Bushman & Smith (2001), Healy & Palepu (2001), serta Adams & Ferreira (2007). Menurut Wijaya & Cahyati (2021), komite audit tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap efisiensi investasi ini berarti, keberadaan dan kinerja komite audit tidak secara langsung memengaruhi seberapa baik perusahaan menggunakan dana investasinya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Nathaniel & Butar (2019), yang menyatakan komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Simanungkalit (2017), menjelaskan komite audit berpengaruh terhadap efisiensi investasi, hal ini sejalan dengan penelitian (Saputra & Wardhani, 2017).

Menurut aturan tata kelola perusahaan yang baik, semua perusahaan wajib memiliki kelengkapan organ-organ salah satunya yaitu dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi berdasarkan Simanungkalit (2017), dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi dimana dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi bisnis dengan perusahaan tersebut mampu memberikan kontribusi penilaian dan pemberi masukan terhadap kinerja perusahaan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Ini didukung oleh pernyataan kehadiran komisaris independen memberikan pengawasan yang lebih independen terhadap manajemen, mengurangi potensi konflik kepentingan, dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi (Wijaya & Cahyati, 2021). Sedangkan menurut penelitian Nathaniel & Butar (2019) dan Saputra & Wardhani (2017), yang menyatakan independensi dewan komisaris tidak memengaruhi efisiensi investasi. Ia berpendapat bahwa komisaris independen seringkali tidak mampu menjalankan tugas pengawasan manajemen dengan baik. Akibatnya, investor menjadi kurang yakin dengan kemampuan komisaris independen dalam melindungi kepentingan mereka. Sedangkan menurut penelitian Siregar & Prabowo (2022), tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari efektivitas dewan komisaris independen terhadap efisiensi investasi.

Faktor selanjutnya yang meningkatkan efisiensi investasi ialah struktur kepemilikan, struktur kepemilikan ini yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang menampilkan seberapa besar persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris (Swissia et al., 2023). Pada penelitian Chen et al., (2017) dan

penelitian Simanungkalit (2017), ditemukan hubungan positif antara efisiensi investasi terhadap kepemilikan manajerial. Begitu juga dengan hasil penelitian Anela & Prasetyo (2020), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sedangkan menurut penelitian Indriyani (2024), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Tingkat kepemilikan manajer baik tinggi ataupun rendah tidak berdampak pada efisiensi investasi. Mekanisme kepemilikan manajerial belum efektif dalam menyatukan kepentingan antara pihak yang mengelola perusahaan dan pihak yang menginvestasikan modalnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Cahyati (2021) serta penelitian Mistiani & Juliana (2022), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan efisiensi investasi (Nathaniel & Butar, 2019).

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengendalian yang lebih efisien terhadap kinerja manajemen, sebab institusi adalah profesional yang mempunyai kompetensi memadai dalam mengevaluasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangannya (Siregar & Prabowo, 2022). Menurut penelitian Indriyani (2024), kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cao et al., (2018) dan Esita et al., (2020), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat efisiensi suatu investasi yang diungkapkan, sebaliknya semakin rendah kepemilikan pada suatu perusahaan, maka semakin rendah pula tingkat efisiensi investasi yang diungkapkan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi akan memanfaatkan kegiatan investasi seefisien mungkin. Sedangkan menurut Wijaya & Cahyati (2021), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Sejalan dengan penelitian Saputra & Wardhani (2017), perusahaan yang dimiliki investor institusional tidak berpengaruh kepada tingkat efisiensi investasi perusahaan. Berbeda

dengan penelitian Nathaniel & Butar (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Faktor lainnya yang dapat meningkatkan efisiensi investasi adalah dengan pemilihan pendanaan melalui utang yang tepat sesuai dengan jangka waktunya (*Debt Maturity*) (Saputra & Wicaksono, 2022). Jatuh tempo utang dapat mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam mencari peluang investasi yang menguntungkan, sehingga mengurangi kecenderungan untuk menunda investasi yang seharusnya dilakukan. Semakin rendah tingkat jatuh tempo utang yang digunakan, maka semakin tinggi efisiensi investasi (Lindary et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Akasumbawa & Haryono (2021), menemukan bahwa *debt maturity* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Selanjutnya menurut penelitian Wijaya & Cahyati (2021), *debt maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Artinya semakin pendek jangka waktu jatuh tempo utang (*Debt Maturity*) suatu perusahaan, maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam melakukan investasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Nathaniel & Butar (2019), yang menyatakan *debt maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Sedangkan, hasil penelitian Devi et al., (2023), yang menyatakan bahwa *debt maturity* memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Pernyataan ini sejalan dengan Christene et al., (2017), dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Sedangkan menurut penelitian Fransiska & Triani (2017), penelitian Ikhsan & Septiana (2019), dan penelitian Azani et al., (2019), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *debt maturity* tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Berdasarkan uraian sebelumnya, hasil beberapa peneliti terdahulu, terdapat adanya ketidakkonsistensi atau perbedaan hasil. Dengan ini peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang pengaruh tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu oleh Indriyani (2024), dengan keterbaruan penggantian variabel independen yaitu tata kelola perusahaan. Penggantian variabel pada penelitian ini berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya & Cahyati (2021), bahwa

tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Tata kelola perusahaan pada penelitian ini di proyeksikan dengan komite audit dan dewan komisaris independen, sedangkan struktur kepemilikan diproyeksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan maka, peneliti merumuskan masalah yang diambil sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh tata kelola perusahaan berupa komite audit dan dewan komisaris independen terhadap efisiensi investasi?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi?
3. Apakah terdapat pengaruh *debt maturity* terhadap efisiensi investasi?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian yang berjudul pengaruh *good corporate governance* terhadap efisiensi investasi adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tata kelola perusahaan berupa komite audit dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap efisiensi investasi.
2. Untuk mengetahui struktur kepemilikan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap efisiensi investasi.
3. Untuk mengetahui *debt maturity* berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada beberapa pihak sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan mampu menambah informasi dan evaluasi kepada perusahaan tentang pengaruh tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan pengembangan atau penelitian lebih lanjut terkait pengaruh tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan *debt maturity* berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Ruang Lingkup atau Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini digunakan untuk mencegah timbulnya penyimpangan dan perluasan topik, sehingga pembahasan penelitian lebih fokus dan mendalam dan tujuan penelitian tercapai. Adapun Batasan masalah dalam penelitian sebagai berikut:

1. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini hanya selama 3 tahun yakni 2021-2023.
3. Penelitian ini menggunakan *balance* data dengan teknik *purposive sampling* sehingga jumlah data yang digunakan mungkin terbatas.

Sistematika Penelitian

Penyusunan penulisan penelitian ini dikerjakan secara berurutan dan sistematis, meliputi bab 1 sampai dengan bab 5, dengan pembahasan setiap bab mencakup hal berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berfungsi sebagai pembuka dengan memaparkan latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, dilanjutkan dengan perumusan masalah penelitian

dalam bentuk pertanyaan spesifik, penetapan tujuan penelitian yang ingin dicapai, serta penjelasan manfaat penelitian baik secara teoretis maupun praktis, dan diakhiri dengan penentuan ruang lingkup penelitian untuk membatasi fokus studi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini peneliti menyajikan landasan teori dengan menjelaskan konsep-konsep kunci, memuat penelitian terdahulu yang relevan untuk menunjukkan posisi penelitian saat ini, membangun merumuskan kerangka konseptual atau teoritis yang menggambarkan hubungan antar variabel, dan jika diperlukan, merumuskan hipotesis sebagai dugaan sementara yang akan diuji.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan rancangan penelitian mencakup jenis atau pendekatan penelitian, identifikasi populasi dan sampel, detail mengenai metode pengumpulan data termasuk teknik dan instrumen yang digunakan, serta penjabaran metode analisis data yang akan diterapkan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil dari penelitian. Meliputi hasil deskripsi data yang telah terkumpul, analisis data dengan metode yang dipilih, dan melakukan pembahasan yang menginterpretasikan hasil analisis, menghubungkannya dengan teori, dan membandingkannya dengan penelitian sebelumnya untuk menarik makna dan implikasi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan **Kesimpulan yang** merangkum jawaban atas rumusan masalah berdasarkan temuan penelitian, selanjutnya **saran** memberikan rekomendasi atau implikasi lebih lanjut, baik untuk pengembangan teori, kebijakan praktis, maupun penelitian di masa mendatang.