Jurnal Ekonomi STIEP (JES), Vol. 10 (1) (2025)
Published by: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pontianak - Indonesia
Jurnal Ekonomi STIEP (JES)
Journal homepage: https://jurnal.stiepontianak.ac.id/index.php/jes

Efisiensi Investasi: Peran Kunci Struktur Kepemilikan, *Debt Maturity*, dan Kualitas Laporan Keuangan

Lia Nurina, Marjono, Napiajo
Akuntansi, Institut Bisnis dan Ekonomi Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:
Received: 2025,03-12
Revised 2025, 04-20
Accepted, 2025,05-09

Keywords:
Efisiensi Investasi,
Struktur Kepemilikan,
Debt Maturity,
Kualitas Laporan Keuangan,
Tata Kelola Perusahaan.

ABSTRACT

Efisiensi investasi merupakan faktor kunci dalam pertumbuhan ekonomi, namun masih tingginya angka ICOR di Indonesia menunjukkan inefisiensi dalam penyaluran investasi modal. Penelitian ini mengevaluasi faktor-faktor dominan yang berdampak pada optimalisasi investasi, dengan menitikberatkan pada komposisi kepemilikan, tenor utang, dan reliabilitas informasi keuangan. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menganalisis data dari 102 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki dampak positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi, Seperti yang dijelaskan dalam teori keagenan, upaya ini mengurangi ketimpangan informasi dan menciptakan keselarasan tujuan antara pihak manajer dan pemilik perusahaan. Sebaliknya, jatuh tempo utang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa utang jangka pendek bertindak sebagai mekanisme disiplin untuk mengekang investasi yang berlebihan. Kualitas laporan keuangan juga berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, meskipun dampaknya relatif lebih lemah. Hasil penelitian ini menggarisbawahi pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang efektif, struktur utang yang efisien, serta pelaporan keuangan yang akurat untuk mengoptimalkan alokasi investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap perkembangan literatur melalui penyajian temuan empiris dari sektor energi dalam konteks pasar negara berkembang dan menawarkan rekomendasi praktis bagi perusahaan dan pembuat kebijakan.

Investment efficiency is a key factor in economic growth, but the still high ICOR figure in Indonesia indicates inefficiency in the distribution of capital investment. This study evaluates the dominant factors that impact investment optimization, focusing on ownership composition, debt tenor, and reliability of financial information. Using a quantitative approach, this study analyzes data from 102 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. The results show that institutional ownership and managerial ownership have a positive and significant impact on investment efficiency. As explained in agency theory, this effort reduces information asymmetry and creates goal alignment between managers and company owners. Conversely, debt maturity shows a negative and significant effect, indicating that short-term debt acts as a disciplinary mechanism to curb excessive investment. The quality of financial statements also has a positive effect on investment efficiency, although the impact is relatively weaker. The results of this study underline the importance of implementing effective corporate governance, efficient debt structures, and accurate financial reporting to optimize investment allocation. This study makes a significant contribution to the growing literature by presenting empirical findings from the energy sector in the context of emerging markets and offering practical recommendations for companies and policy makers.

This is an open access article under the CC BY-SA license

Corresponding Author:
Lia Nurina,
Akuntansi, Institut Bisnis dan Ekonomi Indonesia
Jl. Sultan Hamid II No.163, Pontianak Timur
lianurina.s.e.m.ak@gmail.com

Pendahuluan

Pasar modal merupakan sebuah wadah finansial yang memperdagangkan berbagai produk keuangan, termasuk saham, obligasi, dan bentuk investasi lainnya. Investasi terjadi interaksi antara pemilik modal, baik perorangan maupun Lembaga, dengan pihak yang membutuhkan dana untuk keperluan investasi, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Keberadaan pasar modal sangat vital bagi kemajuan ekonomi suatu negara, sebab ia memudahkan perusahaan memperoleh modal guna mendukung pengembangan dan terobosan baru. Di Indonesia, transaksi di pasar modal terus menunjukkan peningkatan dalam beberapa tahun belakangan, dengan banyaknya investor domestik dan

mancanegara yang berinvestasi.

Investasi merupakan kegiatan mengalokasikan dana atau aset ke dalam suatu proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan atau imbal hasil di kemudian hari. Peningkatan efektivitas investasi dapat dicapai melalui penyusunan strategi korporat yang matang, termasuk implementasi praktik-praktik efisiensi investasi yang tepat (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Efisiensi investasi mencerminkan keahlian perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan demi mencapai return investasi yang optimal sesuai dengan ekspektasi. Suatu investasi dianggap efisien jika perusahaan mampu mencapai *Net Present Value* (NPV) yang tinggi serta terhindar dari praktik *overinvestment* (investasi berlebihan) maupun *underinvestment* (investasi kurang) (Pratama & Jayusman, 2022)

Menurut Fajriani et al. (2021) mengatakan Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia masih belum optimal, ditandai dengan nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) yang relatif tinggi. ICOR adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi investasi suatu negara atau perusahaan. ICOR menggambarkan berapa banyak tambahan modal yang diperlukan untuk menghasilkan satu unit tambahan dari output atau pertumbuhan ekonomi. Secara matematis, ICOR berbanding terbalik dengan efisiensi investasi - penurunan nilai ICOR berkorelasi dengan peningkatan efisiensi investasi, dan sebaliknya (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Menurut Badan Pusat Statistik idealnya ICOR berada pada level 3-4 sebagai tolok ukur efisiensi, realitas menunjukkan angka ICOR Indonesia sebesar 6 membuktikan bahwa kapital yang diinvestasikan belum mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara optimal.

Beberapa studi telah menguji hubungan antara efisiensi investasi dengan struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan institusional dan manajerial. Kepemilikan institusional merepresentasikan besarnya *share ownership* yang dimiliki oleh pelaku pasar modal profesional seperti dana pensiun, *hedge fund*, atau perusahaan investasi. Menurut Napiajo et al. (2024), kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan investor terhadap operasional perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional mampu meminimalkan masalah asimetri informasi. Siregar & Prabowo (2022) menambahkan bahwa investor institusional sebagai pihak profesional memiliki kemampuan untuk mengevaluasi kinerja manajemen secara efektif melalui analisis laporan keuangan, sehingga mendorong pengendalian yang lebih efisien.

Faktor lain yang mempengaruhi efisiensi investasi adalah *debt maturity* (struktur jatuh tempo utang). Menurut Wijaya & Cahyati (2021) *debt maturity* merujuk pada kebijakan perusahaan dalam menentukan periode pembayaran kembali utangnya. Nathaniel & Butar (2019) menjelaskan bahwa pengaturan jatuh tempo utang yang tepat dapat membantu memitigasi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Mekanismenya adalah dengan menciptakan disiplin keuangan dimana perusahaan dengan utang yang akan segera jatuh tempo cenderung lebih selektif dalam pengalokasian dana, sehingga mencegah pemborosan sumber daya dan investasi yang tidak optimal. Lebih lanjut, struktur *debt maturity* yang baik dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan *(monitoring mechanism)* yang mendorong manajemen untuk lebih cermat dalam mengevaluasi proyek investasi dan aktif mencari peluang investasi yang lebih menguntungkan. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari praktik penundaan investasi yang seharusnya memberikan nilai tambah *(value-adding projects)*.

Selain struktur kepemilikan dan debt maturity, faktor penting lain yang memengaruhi efisiensi investasi adalah kualitas laporan keuangan. Sebagai alat utama dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, laporan keuangan harus disajikan secara relevan dan andal untuk memastikan kualitas informasinya (Saputra & Wicaksono, 2022). Penyajian laporan keuangan yang berkualitas dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Menurut Marsya & Dewi (2022), laporan keuangan yang berkualitas tinggi memenuhi tiga kriteria utama yaitu menyajikan informasi akurat tentang operasional perusahaan, menjadi sumber informasi yang dapat diandalkan bagi pengambil keputusan, dan mendorong pengawasan lebih aktif dari investor terhadap keputusan investasi manajemen. Dengan demikian, kualitas laporan keuangan yang baik secara signifikan dapat meningkatkan efisiensi alokasi investasi perusahaan.

Kajian Teori

Teori keagenan Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajemen), dimana delegasi wewenang ini sering menimbulkan konflik kepentingan karena perbedaan tujuan - prinsipal menginginkan return modal maksimal sementara agen

cenderung memaksimalkan kompensasi pribadi (Fauziah et al., 2020). Ketimpangan informasi (asimetri informasi) antara kedua pihak, sebagaimana dijelaskan Napiajo et al. (2025), dapat memicu inefisiensi investasi berupa overinvestment pada proyek tidak menguntungkan atau underinvestment pada peluang bernilai (Priscilia et al., 2022). Untuk memitigasi masalah ini, Agustini (2020) menyarankan peningkatan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan dan kepemilikan manajerial untuk menyelaraskan kepentingan, sementara laporan keuangan berkualitas berperan mengurangi adverse selection dan moral hazard yang mempengaruhi keputusan investasi (Priscilia et al., 2022). Gomariz & Ballesta (2012) menambahkan bahwa utang jangka pendek yang tepat dapat berfungsi sebagai alat disiplin keuangan sekaligus mengurangi asimetri informasi, sehingga menciptakan lingkungan investasi yang lebih efisien.

Kepemilikan institusional, yang merujuk pada penguasaan saham perusahaan oleh lembaga keuangan atau investor institusi, memainkan peran krusial dalam meningkatkan pengawasan korporat dan efisiensi investasi. Menurut Rusmiati et al. (2022), kehadiran pemegang saham institusional menciptakan mekanisme pengawasan yang lebih efektif terhadap kinerja manajemen, sekaligus melindungi kepentingan seluruh pemegang saham dan memastikan keberlanjutan bisnis. Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi berkorelasi dengan intensitas pengawasan yang lebih ketat, yang secara signifikan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajerial dan memitigasi konflik keagenan melalui penurunan asimetri informasi (Yapono & Khomsatun, 2018). Peri et al. (2022) menegaskan bahwa pengawasan aktif dari investor institusi tidak hanya memengaruhi proses pengambilan keputusan manajemen, tetapi juga mendorong alokasi sumber daya investasi yang lebih optimal. Dengan demikian, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang esensial untuk meningkatkan efisiensi investasi dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial, yang mencerminkan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris (Swissia et al., 2023), dapat berbentuk saham biasa, opsi saham, atau bagian dari kompensasi eksekutif. Fenomena ini menciptakan keselarasan kepentingan *(alignment of interest)* antara manajemen dan pemegang saham, mendorong kinerja yang lebih baik sekaligus meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Menurut Mistiani & Juliana (2022), semakin besar kepemilikan manajerial, semakin kuat insentif bagi manajer untuk membuat keputusan investasi yang efisien, karena mereka turut merasakan dampak langsung dari kinerja perusahaan. Sebagai pemegang saham yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan (Simanungkalit, 2017), manajer dengan kepemilikan saham cenderung lebih hati-hati dalam berinvestasi, menghindari pemborosan sumber daya, dan memprioritaskan proyek yang menciptakan nilai tambah *(value adding*). Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak hanya mengurangi konflik keagenan tetapi juga berperan sebagai mekanisme disiplin diri *(self disciplining mechanism)* yang mendorong efisiensi investasi.

Utang berperan sebagai sumber pendanaan penting bagi perusahaan, terbagi menjadi dua jenis utama berdasarkan jangka waktu: utang jangka panjang (waktu pengembalian lebih dari satu tahun) dan utang jangka pendek (waktu pengembalian kurang dari satu tahun). Dalam memanfaatkan utang, perusahaan perlu menentukan *debt maturity* atau kebijakan penetapan jatuh tempo utang yang memengaruhi struktur pendanaan (Rusmiati et al., 2022). Kebijakan ini berperan krusial dalam mengatasi inefisiensi investasi, seperti *overinvestment* (alokasi dana berlebihan) atau *underinvestment* (kurangnya alokasi dana untuk proyek potensial) (Marsya & Dewi, 2022). Adanya utang dengan jatuh tempo yang terencana mendorong perusahaan untuk lebih disiplin dalam pengelolaan dana, menghindari pemborosan, dan memprioritaskan investasi yang menghasilkan nilai optimal. Saputra & Wicaksono (2022) menambahkan bahwa *debt maturity* yang rendah dan terkendali dapat meningkatkan efisiensi investasi, karena kewajiban pembayaran yang jelas memaksa manajemen untuk lebih selektif dalam mengambil keputusan finansial. Dengan demikian, strategi *debt maturity* tidak hanya memengaruhi struktur modal, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk memastikan alokasi sumber daya yang efektif.

Kualitas laporan keuangan yang baik, sebagai representasi akurat dari kinerja operasional perusahaan (Saputra & Wicaksono, 2022), berfungsi sebagai fondasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal. Laporan keuangan yang transparan dan andal mampu memitigasi masalah investasi seperti *overinvestment* maupun *underinvestment* dengan menyediakan informasi komprehensif yang memungkinkan investor mengevaluasi peluang investasi secara objektif (Aryonanto & Dewayanto, 2022). Akurasi informasi keuangan tidak hanya membantu investor menghindari alokasi

ISSN: 2654-4288 (Online)

dana yang berlebihan pada proyek berisiko, tetapi juga memungkinkan identifikasi peluang investasi bernilai tinggi yang mungkin terlewatkan. Lebih jauh Akasumbawa & Haryono (2021) menegaskan bahwa laporan keuangan berkualitas meningkatkan efisiensi investasi dengan memberikan dasar analitis yang kuat bagi manajemen dalam mengevaluasi proyek-proyek potensial. Dari perspektif teori agensi, mekanisme ini sekaligus berperan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, sekaligus meminimalkan potensi moral hazard dan konflik kepentingan, sehingga menciptakan lingkungan investasi yang lebih transparan dan efisien (Aryonanto & Dewayanto, 2022).

Efisiensi investasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan modal secara optimal pada proyek-proyek yang menjanjikan return tertinggi, dimana pengelolaan sumber daya yang bijaksana dan strategi diversifikasi yang tepat menjadi kunci pencapaian hasil maksimal (Mubyarto & Zahara, 2022). Pencapaian efisiensi investasi tidak hanya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, tetapi juga menciptakan fondasi kuat untuk pertumbuhan bisnis berkelanjutan dan ekspansi strategis. Idealnya, perusahaan seharusnya berinvestasi pada proyek dengan *Net Present Value* (NPV) positif, namun asimetri informasi seringkali menyebabkan kesalahan keputusan berupa penerimaan proyek bernilai negatif atau penolakan proyek potensial (Nathaniel & Butar, 2019). Menurut (Jannah & Rahmawati, 2020), indikator utama efisiensi investasi adalah kemampuan perusahaan menghindari dua ekstrem berbahaya *overinvestment* (alokasi modal berlebihan pada proyek dengan NPV negatif yang melebihi kapasitas optimal) dan *underinvestment* (pengalokasian dana kurang dari kebutuhan riil proyek potensial). Kedua kondisi inefisiensi ini, sebagaimana dijelaskan, umumnya bersumber dari keputusan manajerial yang tidak tepat, baik karena keterbatasan informasi maupun konflik kepentingan, yang pada akhirnya dapat merugikan kinerja dan nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2018) di mana metode ini menekankan pada sistematika yang terstruktur sejak perencanaan hingga desain akhir. Menurut Sugiyono (2016), karakteristik utama penelitian kuantitatif mencakup penggunaan populasi atau sampel terdefinisi dengan jelas, pengumpulan data melalui instrumen penelitian yang terstandarisasi, serta analisis data statistik untuk pengujian hipotesis. Dalam konteks studi ini, populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Periode pengamatan dilakukan selama tiga tahun, dari tahun 2021 hingga 2023, sebanyak 62 perusahaan. Adapun data yang digunakan dalam studi ini bersifat sekunder, khususnya laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui sumber resmi seperti website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs web masing-masing perusahaan. Dalam pemilihan sampel, penelitian menerapkan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan kriteria seleksi tertentu, yang akhirnya deperolehlah 34 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel, sehingga dengan rentang pengamatan selama 3 (tiga) tahun menghasilkan 102 unit observasi perusahaan. Pemilihan sampel ini didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan sektor energi merepresentasikan performa pasar modal Indonesia dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang signifikan, sehingga memberikan data yang relevan untuk analisis lebih lanjut.

Penelitian ini mengombinasikan dua metode pengumpulan data, yaitu studi kepustakaan *(library research)* dan studi lapangan *(field research)*. Studi kepustakaan dilakukan dengan menelaah berbagai sumber literatur ilmiah, seperti buku, jurnal, dan publikasi terkait lainnya, untuk memperoleh landasan teoritis yang mendukung penelitian. Sementara itu, studi lapangan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan data sekunder, khususnya laporan tahunan *(annual report)* perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data tersebut diperoleh melalui sumber resmi, termasuk situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laman resmi masing-masing perusahaan, guna memastikan keakuratan dan validitas informasi yang dianalisis. Dengan menggabungkan kedua metode ini, penelitian ini bertujuan untuk mencapai kedalaman analisis yang komprehensif, baik dari sisi teoritis maupun empiris.

Penelitian ini menerapkan tiga tahap analisis data secara berurutan untuk menjawab hipotesis penelitian. Tahap pertama menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian. Tahap kedua melibatkan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi guna memverifikasi kelayakan data untuk

analisis regresi. Tahap ketiga merupakan analisis inti dengan regresi linier berganda untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Seluruh proses analisis tersebut dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak SPSS versi 25 yang memungkinkan pengolahan data statistik secara akurat dan efisien (Ghozali, 2018). Penggunaan software ini dipilih karena kemampuannya dalam mengolah data dalam jumlah besar sekaligus menyajikan output analisis yang komprehensif.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai metode pengujian hipotesis utama, mengingat adanya beberapa variabel independen yang perlu diuji pengaruhnya secara simultan. Model regresi ini dirancang untuk menganalisis pengaruh kualitas laporan keuangan, debt maturity, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen terhadap efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Pemilihan metode ini sesuai dengan pendapat Darmawan & Roba'in (2022) yang menyatakan bahwa regresi linier berganda mampu memberikan estimasi koefisien regresi sekaligus menguji tingkat signifikansi masing-masing variabel, sehingga cocok untuk penelitian dengan karakteristik multivariat seperti ini. Model regresi dalam penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\mathbf{Efin = \alpha + \beta_1\ Kepin + \beta_2\ Kepma + \beta_3\ Debma + \beta_4\ Kulak + \varepsilon}$$

Keterangan:
Efin : Efisiensi investasi
α : Konstanta Regresi
β : Koefisien Regresi
Kepin : Kepemilikan Institusional
Kepma : Kepemilikan Manajerial
Debma : *Debt Maturity*
Kulak : Kualitas Laporan Keuangan
ε : Error

Investasi dikatakan efisien ketika realisasi alokasi modal perusahaan sesuai dengan tingkat yang diharapkan, tanpa adanya penyimpangan yang signifikan. Dalam penelitian ini, efisiensi investasi diukur melalui pendekatan regresi berdasarkan metodologi yang dikembangkan oleh Priscilia et al. (2022). Secara teknis, efisiensi alokasi investasi perusahaan i di tahun t diestimasi menggunakan model yang menghitung investasi optimal berdasar pada opportunity growth perusahaan, dimana variabel proxy yang digunakan adalah sales growth. Model ini memungkinkan identifikasi apakah perusahaan melakukan *overinvestment* (alokasi berlebihan) atau *underinvestment* (alokasi kurang) dengan membandingkan realisasi investasi aktual terhadap tingkat ideal yang diestimasi. Berikut adalah bentuk model yang digunakan untuk mengukur efisiensi investasi:

$$\text{Efin (Investment i,t)} = \beta_0 + \beta_1\ \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Penjelasan:
Investment i,t : Investasi total perusahaan i di tahun t, diukur dengan pembelian aset tetap dikurangi penjualan tetap dibagi total aset tahun sebelumnya.
Sales growth i,t-1 : Persentase perubahan penjualan perusahaan i dari t-2 ke t-1 dibagi dengan total penjualan di tahun t-2.
εi,t : error

Kepemilikan institusional merepresentasikan struktur kepemilikan dimana mayoritas saham beredar dikuasai oleh entitas keuangan terorganisir, bukan oleh pemodal perorangan (Yapono & Khomsatun, 2018). Karakteristik utama kepemilikan bersifat profesional karena melibatkan analisis fundamental, berorientasi jangka Panjang dan memiliki sumber daya untuk pengawasan efektif.

$$\text{Kepemilikan Insititusional (Kepin)} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \text{ x } 100\%$$

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai proporsi saham perusahaan dibawah kepemilikan anggota manajemen eksekutif (direksi) terhadap total saham beredar, konsep ini mencerminkan penyelarasan

kepentingan *(alignment of interest)* antara manajemen dan pemegang saham, di mana keputusan strategis menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai jangka panjang (Simanungkalit, 2017).

$$\text{Kepemilikan Manajerial (Kepma)} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \text{ x } 100\%$$

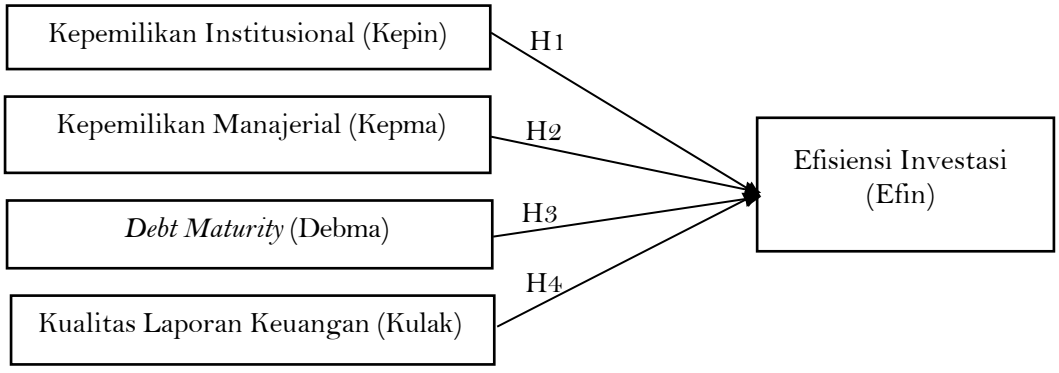
Debt maturity merupakan kebijakan struktur utang perusahaan yang mengatur pembagian waktu jatuh tempo kewajiban keuangan (Gomariz & Ballesta, 2012). Dalam penelitian ini, variabel *debt maturity* dioperasionalkan dengan fokus pada proporsi utang jangka pendek (STDebt) terhadap total utang.

$$\text{STDebt (Debma)} = \frac{\text{Utang Jangka Pendek}}{\textit{Total Utang}} \text{ x } 100\%$$

Kualitas laporan keuangan mengacu pada tingkat akurasi, kelengkapan, dan relevansi informasi keuangan yang disajikan perusahaan untuk mendukung pengambilan keputusan oleh manajemen dan investor (Marsya & Dewi, 2022). Dalam penelitian ini, kualitas laporan keuangan diukur menggunakan pendekatan *performance matched discretionary accruals* (DAC) yang dikembangkan oleh (Kothari et al., 2005), suatu metode yang telah banyak digunakan dalam literatur akuntansi kontemporer (Fajriani et al., 2021).

$$TAi,t/Ai,t\text{-}1 = \alpha 0 + \beta 1*(1/Ai,t\text{-}1) + \beta 2*[(\Delta Si,t - \Delta ARi,t)/Ai,t\text{-}1] + \beta 3*(PPEi,t/Ai,t\text{-}1) + \beta 4*ROAi,t + \varepsilon i,t$$

Keterangan:
TAi,t : Total akrual perusahaan i pada tahun t, diukur dengan laba bersih dikurangi dengan arus kas operasi perusahaan.
Ai,t-1 : Total aset perusahaan i pada tahun t-1
ΔSi,t : Perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t
ΔARi,t : Perubahan piutang perusahaan i pada tahun t PPEi,t : Total aset tetap perusahaan i pada tahunt
ROAi,t : Laba bersih dibagi dengan total aset perusahaan i pada tahun t
εi,t : Error term, measure of discretionary accruals



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian kerangka konseptual diatas, maka penulis menggunakan hipotesis dalam penulisan berikut ini yaitu:

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi

H3 : *Debt Maturity* berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi

H4 : Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Efisiensi Investasi (Efin)	102	-1,54	1,28	,0552	,58814
Kepemilikan Institusional (Kepin)	102	,28	,108	,6709	,80285
Kepemilikan Manajerial (Kepma)	102	,00	,56	,1020	,12876
Debt Maturity (Debma)	102	,16	,115	,6634	,45290
Kualitas Laporan Keuangan (Kulak)	102	,26	,76	,3839	,27198

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

Berdasarkan tabel diatas, statistik deskriptif ini menganalisis karakteristik lima variabel penelitian pada 102 perusahaan sektor energi, menunjukkan beberapa temuan penting. Variabel efisiensi investasi (Efin) memiliki rata-rata mendekati nol (0,0552) dengan standar deviasi 0,58814, mengindikasikan adanya variasi signifikan antara perusahaan yang mengalami *underinvestment* (nilai negatif hingga -1,54) dan *overinvestment* (nilai positif hingga 1,28). Kepemilikan institusional (Kepin) mendominasi dengan rata-rata 67,09% namun menunjukkan variasi ekstrim (standar deviasi 80,235%), sementara kepemilikan manajerial (Kepma) relatif rendah dengan rata-rata hanya 10,20%. Struktur *debt maturity* (Debma) didominasi utang jangka menengah-panjang (rata-rata 66,34%) dengan variasi cukup besar antar perusahaan. Yang menarik, variabel kualitas laporan keuangan (Kulak) menunjukkan anomali dimana nilai rata-rata 88,89% melebihi nilai maksimum 76%, menimbulkan pertanyaan tentang akurasi data. Secara keseluruhan, data ini mengungkap keragaman praktik investasi dan struktur keuangan di sektor energi, sekaligus mengindikasikan perlunya pemeriksaan ulang terhadap beberapa data yang tidak konsisten.

Uji Asumsi Klasik

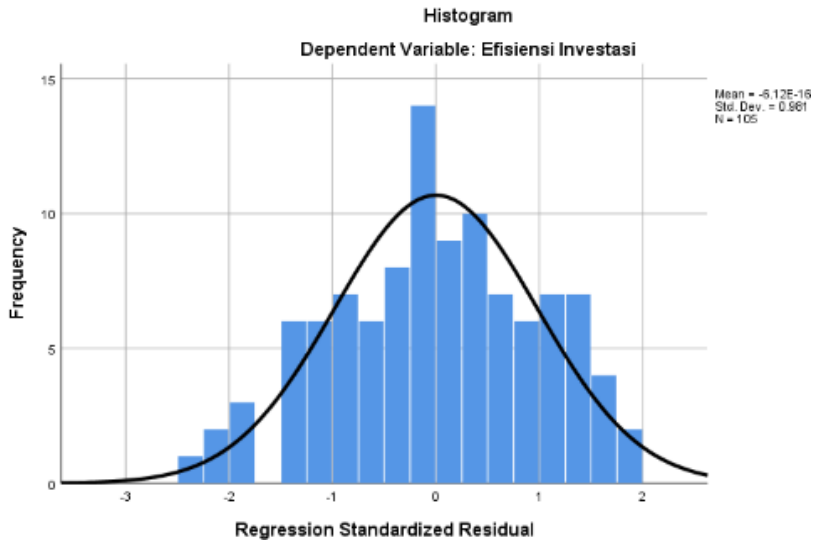
Hasil Uji Normalitas

Tabel 2 Ringkasan Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		102
Nornal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,78960573
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,054
	Negative	-,062
Test Statistic		,078
Asymp Sig. (2-tailed)		,227[c,d]

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

ISSN: 2654-4288 (Online)



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas dengan Histogram

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Modal Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	,674[a]	,426	,489	,62923	1,947

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

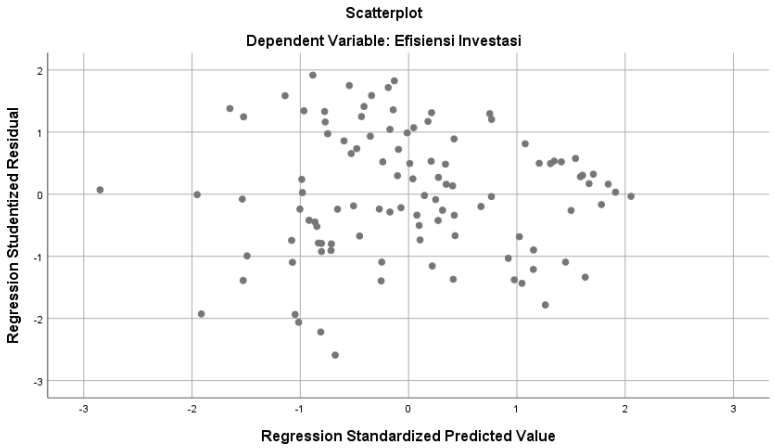
Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1.	Kepemilikan Institusional	,664	1,995
	Kepemilikan Manajerial	,534	2,365
	Debt Maturity	,978	1,289
	Kualitas Laporan Keuangan	,987	1,756

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Hipotesis (Analisis Linear Berganda)
Uji Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R^2)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,674[a]	,426	,489	, 62923

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Debt Maturity, Kualitas Laporan Keuangan, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 6 Hasil Uji Statistik F

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,977	2	4,778	34,280	,000
	Residual	30,159	100	,752		
	Total	50,136	102			

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Debt Maturity, Kualitas Laporan Keuangan, Kepemilikan Institusional

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

ISSN: 2654-4288 (Online)

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Tabel 7 Hasil Uji Statistik t

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,150	,310		6,935	,000
	Kepemilikan Institusional (Kepin)	,402	,098	,320	4,102	,001
	Kepemilikan Manajerial (Kepma)	,360	,085	,350	4,235	,003
	Debt Maturity (Debma)	-,285	,075	-,280	-3,800	,012
	Kualitas Laporan Keuangan (Kulak)	,198	,064	,190	3,094	,024

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil olah data *SPSS for windows versi* 25.00

$$\textbf{Efin} = \alpha + \beta 1\ \textbf{Kepin} + \beta 2\ \textbf{Kepma} + \beta 3\ \textbf{Debma} + \beta 4\ \textbf{Kulak} + \varepsilon$$

$$\textbf{Efin} = \mathbf{2{,}150} + \mathbf{0{,}402}\ \textbf{Kepin} + \mathbf{0{,}360}\ \textbf{Kepma} - \mathbf{0{,}285}\ \textbf{Debma} + \mathbf{0.198}\ \textbf{Kulak} + \varepsilon$$

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji statistik t, kepemilikan institusional menunjukkan nilai t-hitung sebesar 4,102 dengan signifikansi 0,001, yang berada di bawah batas kritis 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional (Kepin) berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi, dengan koefisien regresi 0, ,402. Temuan ini mendukung penerimaan hipotesis pertama (H1), di mana peningkatan kepemilikan saham oleh institusi (seperti perusahaan investasi atau dana pensiun) berkorelasi dengan tingkat efisiensi investasi yang lebih tinggi. Mekanisme ini selaras dengan teori keagenan, di mana kehadiran investor institusional dengan kapasitas pengawasan yang lebih professional mampu mengurangi asimetri informasi dan memitigasi konflik keagenan, sehingga mendorong alokasi modal yang lebih optimal. Hasil ini konsisten dengan temuan Yue et al. (2018) dan Esita et al. (2020), tetapi bertentangan dengan Nathaniel & Butar (2019) yang melaporkan pengaruh negatif. Implikasinya, perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusional yang lebih besar cenderung menghindari pemborosan sumber daya dan memprioritaskan proyek investasi bernilai tambah, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi secara keseluruhan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, kepemilikan manajerial (Kepma) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansi 0,008. Nilai t-hitung 4,235 yang melebihi tingkat kritis mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris, semakin optimal alokasi investasi perusahaan. Temuan ini selaras dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), di mana kepemilikan saham oleh manajemen menciptakan keselarasan motivasi antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham), sehingga mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih hati-hati dan berorientasi nilai tambah *(value-adding)*. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Mistiani & Juliana (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mengurangi praktik *overinvestment* melalui mekanisme pengawasan diri *(self-monitoring)*, serta penelitian Simanungkalit (2017) yang membuktikan bahwa manajer dengan kepemilikan saham cenderung menghindari proyek berisiko tinggi yang tidak menguntungkan. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Nathaniel & Butar (2019) yang melaporkan pengaruh negatif, di mana kepemilikan manajerial justru memicu *entrenchment effect* kondisi di mana manajer mengutamakan kepentingan pribadi dengan mempertahankan proyek tidak efisien untuk melindungi posisi mereka.

Pengaruh Debt Maturity terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, *debt maturity* (Debma) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansi 0.012. Nilai t-hitung -3.800 yang signifikan secara statistik mengindikasikan bahwa semakin pendek jatuh tempo utang perusahaan, semakin tinggi efisiensi investasi yang dicapai. Temuan ini mendukung teori keagenan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa utang jangka pendek berfungsi sebagai mekanisme disiplin keuangan yang efektif dengan cara memaksa manajer untuk lebih hati-hati dalam mengalokasikan dana karena adanya kewajiban pembayaran yang segera, dan mengurangi masalah *overinvestment* dengan membatasi dana bebas *(free cash flow)* yang dapat disalahgunakan manajer. Hasil ini sejalan dengan penelitian Marsya & Dewi (2022) yang menemukan bahwa struktur *debt maturity* pendek secara signifikan mengurangi praktik investasi berlebihan pada proyek bernilai NPV negatif, serta studi Saputra & Wicaksono (2022) yang membuktikan bahwa pembatasan jangka waktu utang meningkatkan akuntabilitas manajemen dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Gomariz & Ballesta (2012) yang justru melaporkan pengaruh positif debt maturity terhadap efisiensi investasi, dengan argumen bahwa utang jangka panjang memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi manajer untuk mengejar proyek-proyek strategis jangka panjang.

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, kualitas laporan keuangan (Kulak) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansi 0,024. Nilai t-hitung 3,094 yang melebihi tingkat kritis mengonfirmasi bahwa laporan keuangan yang transparan dan andal secara statistik meningkatkan efisiensi alokasi investasi perusahaan. Temuan ini selaras dengan teori keagenan Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa kualitas laporan keuangan berperan sebagai mekanisme reduksi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meminimalkan adverse selection dan moral hazard Marsya & Dewi (2022), alat pengawasan tidak langsung *(indirect monitoring)* yang memungkinkan investor mengevaluasi kinerja manajemen secara objektif. Hasil ini didukung oleh penelitian Aryonanto & Dewayanto (2022) yang membuktikan bahwa perusahaan dengan *earnings quality* tinggi cenderung menghindari *overinvestment*, serta penelitian Akasumbawa & Haryono (2021) yang menemukan bahwa pengungkapan laporan keuangan yang komprehensif mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, bertentangan dengan temuan Priscilia et al. (2022) yang menyatakan bahwa di pasar berkembang dengan tata kelola lemah, kualitas laporan keuangan tidak secara signifikan memengaruhi efisiensi investasi karena dominannya praktik manipulasi informasi.

Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap 102 perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023, penelitian ini mengungkap empat temuan kunci terkait efisiensi investasi, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan, membuktikan bahwa investor institusi (seperti perusahaan asuransi atau dana pensiun) berperan sebagai *effective monitor* yang mengurangi asimetri informasi dan mendorong alokasi modal optimal. Kepemilikan Manajerial juga berpengaruh positif, menunjukkan bahwa ketika direksi dan komisaris memiliki saham perusahaan, mereka cenderung menghindari proyek berisiko tinggi (overinvestment) dan lebih selektif dalam berinvestasi, selanjutnya untuk *Debt Maturity* berpengaruh negatif hal ini mengonfirmasi bahwa utang jangka pendek efektif sebagai *disciplinary* mechanism untuk mencegah pemborosan dana, meskipun berpotensi menimbulkan tekanan likuiditas yang terakhir untuk Kualitas Laporan Keuangan memiliki pengaruh positif, tetapi relatif lebih lemah dibanding variabel lain. Hal ini mengindikasikan bahwa transparansi laporan keuangan berperan sebagai *complementary tool* untuk mengurangi ketidakpastian investasi. Perusahaan sektor energi perlu meningkatkan proporsi kepemilikan institusional dan memberikan insentif kepemilikan saham kepada manajemen untuk menyelaraskan kepentingan. Struktur utang jangka pendek dapat dioptimalkan sebagai alat pengawasan, tetapi harus diimbangi dengan manajemen likuiditas yang hati-hati. Peningkatan kualitas laporan keuangan melalui standar akuntansi yang ketat dan audit independen tetap diperlukan untuk mendukung keputusan investasi.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya dapat memperluas Variabel Moderasi, Meneliti interaksi antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, atau pengaruh variabel makroekonomi (seperti harga minyak) terhadap efisiensi investasi di sektor energi. Menggunakan Metode Analisis Lanjutan: Menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) untuk menguji hubungan tidak langsung antar variabel, atau panel threshold regression untuk mengidentifikasi level optimal kepemilikan manajerial. Melakukan komparasi Sub-Sektor: Membandingkan efisiensi investasi antara sub sektor minyak gas, listrik, dan energi terbarukan, mengingat karakteristik risiko dan modal yang berbeda.Temuan ini memberikan kontribusi penting bagi literatur tata kelola perusahaan di sektor energi emerging market, dengan menegaskan bahwa kombinasi antara mekanisme pengawasan internal (kepemilikan saham oleh manajemen/institusi) dan disiplin eksternal (utang jangka pendek dan transparansi laporan) merupakan pilar kunci efisiensi investasi. Namun, dinamika sektor energi yang unik (seperti volatilitas harga komoditas dan regulasi pemerintah) memerlukan pendekatan lebih holistik dalam penelitian mendatang.

Referensi

Agustini, N. D. I. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajerial*, *7*(2), 124–140.

Akasumbawa, M. D. D., & Haryono, S. (2021). Pengaruh kualitas laporan keuangan dan debt maturity terhadap efisiensi investasi dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi: studi pada perbankan go public di Indonesia. *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, *11*(1), 28–42.

Aryonanto, F. A., & Dewayanto, T. (2022). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) dan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, *11*(4).

Darmawan, J., & Roba'in, H. (2022). Pengaruh Keberagaman Gender dan Pengungkapan Risiko Terhadap Efisiensi Investasi. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, *1*(1), 29–47.

Esita, P., Faisal, M., Innayah, M. N., Wirnani, D., & Pratama, B. C. (2020). Impact of Institutional Ownership and Compensation on Investment Efficiency. *Vol.() Pp.*

Fajriani, A., Wijaya, S. Y., & Widyastuti, S. (2021). Determinasi efisiensi investasi. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, *2*(1), 1541–1554.

Fauziah, D., Jumaiyah, J., & Aliyah, S. (2020). Timeliness disclosure of financial reporting in Indonesian mining companies. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, *7*(1), 23–38.

Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi Kesembilan. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.*

Gomariz, M. F. C., & Ballesta, J. P. S. (2012). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Working Papers= Documentos de Trabajo: Serie EC-(Instituto Valenciano de Investigaciones*

Económicas), *7*, 1.

Hardiyanti, K., & Nurcholisah, K. (2023). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan debt maturity terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1–10.

Jannah, H. R., & Rahmawati, I. P. (2020). Corporate Governance dan Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, *20*(2), 159–172.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, *39*(1), 163–197.

Marsya, M., & Dewi, R. (2022). Pengaruh kualitas laporan keuangan, debt maturity, dan kinerja profitabilitas terhadap efisiensi investasi. *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *17*(1), 43–53.

Mistiani, A. D., & Juliana, A. (2022). Analisis pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, *11*(2), 197–216.

Mubyarto, N., & Zahara, A. E. (2022). Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Manajemen Keuangan Syariah*, *2*(1), 1–14.

Napiajo, N., Hamzani, U., Desyana, G., & Indah, D. P. (2024). Menguak Dampak Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *6*(3), 232–253.

Napiajo, N., Hamzani, U., & Ikhsan, S. (2025). Pengaruh Audit Tenure KAP, Reputation KAP, Audit Fee, Auditor Switching dan Firm Size Terhadap Audit Quality dengan Audit Committee Sebagai Variabel Moderasi pada Indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI). *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, *5*(1), 3684–3701. https://doi.org/https://doi.org/10.54373/ifijeb.v5i1.2696

Nathaniel, A. S., & Butar, S. B. (2019). Determinan efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, *17*(2), 192–205.

Peri, A. O., Wijaya, H., & Kristina, N. (2022). Pengaruh komite audit, kepemilikan institusional, dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, *11*(2), 123–129.

Pratama, B., & Jayusman, S. F. (2022). The Effect of Debt Maturity on Investment Efficiency in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Multidisiplin Madani (MUDIMA)*, *2*(1), 91–98.

Priscilia, G., Sandra, S., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2022). Efisiensi investasi perusahaan barang konsumsi di Indonesia: Kualitas laporan keuangan dan kecurangan dalam akuntansi. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, *17*(1), 1–24.

Rusmiati, I. D., Abbas, D. S., Hamdani, H., & Rachmania, D. (2022). Pengaruh Debt Maturity, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Efesiensi Investasi Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran Dan Penelitian Mahasiswa*, *4*(4), 41–55.

Saputra, M. R., & Wicaksono, R. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(2), 708–722.

Simanungkalit, E. R. (2017). Pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, *15*(2), 179–199.

Siregar, D. N., & Prabowo, T. J. W. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi yang efisien pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. *Diponegoro Journal of Accounting*, *11*(4).

Sugiyono, M. P. P. (2016). Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D (cetakan ke-23). *Bandung: Alfabeta.*

Sugiyono, S. (2018). *Metode penelitian kuantitatif. Bandung: Alfabeta.*

Swissia, P., Putra, D., & Irawati, A. (2023). Pengaruh Manajerial Over Confidence, Managerial Ownership, Independen Dewan Komisaris Dan Komite Audit Terhadap Efisiensi Investasi Di Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, *3*(2), 1–8.

Wijaya, V. P., & Cahyati, A. D. (2021). Determinasi Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Di Indonesia.

Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, *10*(2), 183–198.

Yapono, D. A., & Khomsatun, S. (2018). Peranan tata kelola sebagai pemoderasi atas pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, *5*(2), 179–194.

Yue, C., Dong, Y., Lu, Y., & Ma, D. (2018). Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency? *Emerging Markets Finance and Trade*, *Forthcoming*.