

# ANALISIS KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PADA SAHAM SRI KEHATI

Jasmine Christy Widyatama, Wirawan Endro Dwi Radianto  
Universitas Ciputra Surabaya

**Abstract:** *Investment efficiency can be achieved with several driving factors, namely managerial ownership, independent board of commissioners and institutional ownership. Managerial ownership and institutional ownership can increase the company's capital which is used to make investments with good performance. An independent board of commissioners can control management actions from investment inefficiencies due to supervision. The purpose of this test is to find out the influence of managerial ownership, independent board of commissioners, institutional ownership on investment efficiency. The technique used in sampling is purposive sampling. The method used in this research is multiple linear regression analysis with robustness. The type of research is quantitative. The test tool used was SPSS version 25. The total research population was 175 data and the sample used was 170 companies that were on the SRI-Kehati index and listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2023 period. The research results show that institutional ownership has a positive effect, the board of commissioners has a negative effect and managerial ownership has no effect on investment efficiency. Company size is a control variable in this test.*

**Keywords:** *Investment Efficiency, Managerial Ownership, Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership*

**Abstrak:** Efisiensi investasi dapat dilakukan dengan beberapa faktor pendorong yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat meningkatkan modal perusahaan yang digunakan untuk melakukan investasi dengan performa yang

---

\*Corresponding Author.  
e-mail: jchristy03@student.ciputra.ac.id

baik. Dewan komisaris independen dapat mengendalikan tindakan manajemen dari ketidakefisienan investasi dikarenakan adanya pengawasan. Tujuan dari pengujian ini untuk mengetahui tentang pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu dengan cara *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan robust. Jenis penelitian yaitu kuantitatif. Alat uji yang digunakan yaitu SPSS versi 25. Jumlah populasi penelitian sebesar 175 data dan sampel yang digunakan sebesar 170 perusahaan yang berada di indeks SRI-Kehati dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif, dewan komisaris berpengaruh negatif dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. *Size* perusahaan merupakan variabel kontrol pada pengujian ini.

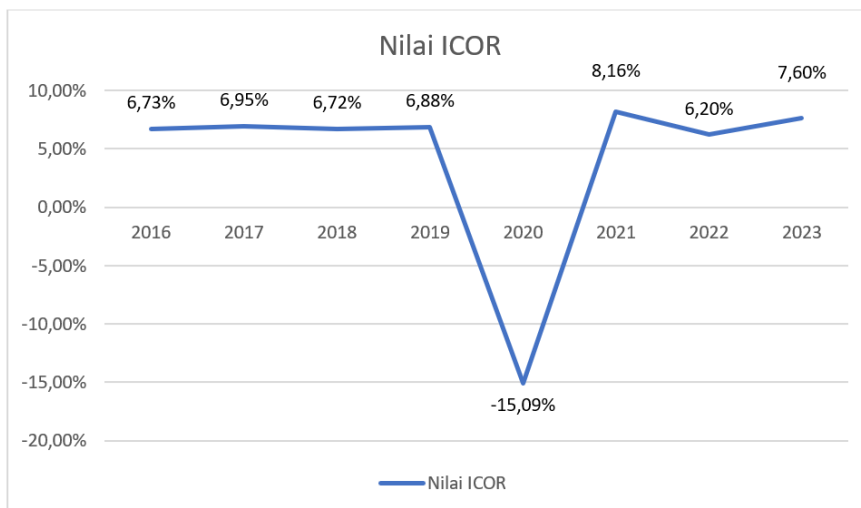
**Kata kunci:** Efisiensi Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional

## PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dan kemajuan perekonomian dunia, investasi menjadi salah satu strategi penting suatu perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat melakukan investasi secara efisien. Suatu perusahaan dikatakan efisien jika terhindar dari *overinvestment* ataupun *underinvestment* (Mistiani & Juliana, 2022). Investasi atau penanaman modal yang efisien adalah bila tingkat investasi yang ditargetkan perusahaan dapat tercapai sesuai rencana dan periode waktu yang ditetapkan sehingga menghasilkan NPV (*Net Present Value*) atau penentuan nilai waktu dari arus kas/uang yang merupakan target yang diharapkan oleh perusahaan. Perusahaan telah melakukan hal positif karena penanaman modal dilakukan melampaui target yang telah ditetapkan akan terjadi *overinvestment*, dimana perusahaan melakukan penanaman modal pada taraf yang lebih tinggi yang sesuai dengan harapan perusahaan. Sebaliknya perusahaan jika perusahaan berinvestasi dibawah target dan tidak melaksanakan kegiatan operasional maupun non-operasional yang mana memberi keuntungan pada perusahaan sehingga terjadi *underinvestment*, dimana tidak sesuai dengan harapan perusahaan (Kharisma Hardiyanti &

Kania Nurcholisah, 2023).

Metode untuk mengukur penanaman modal yang efektif adalah *Incremental Capital Output Ratio* (Mistiani & Juliana, 2022). Laju investasi Indonesia tidak dalam kondisi bagus melihat angka *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) pada bulan Maret 2023 berada pada level 7,6. Menurut Menteri Koordinator bidang perekonomian Airlangga Hartanto, angka ICOR perlu ditekan agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. ICOR adalah perbandingan yang memperlihatkan kaitan antara pertumbuhan ekonomi dengan kenaikan penanaman modal (Kamalina, 2023; Theodora, 2023). Angka ICOR yang baik adalah 3-4 (Yamani, 2022). Dengan angka tersebut kita dapat mengukur tingkat efisiensi suatu negara dalam investasi, semakin rendah nilai ICOR menunjukkan semakin efisien suatu investasi dalam negara begitupun sebaliknya. Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan nilai ICOR yang tinggi dari tahun 2016 hingga 2023.



Gambar 1 Nilai ICOR di Indonesia 2016 - 2023

Sumber: CNBC Indonesia (2024)

Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati menyampaikan bahwa dinamika global yang tidak pasti menjadi tantangan bagi Indonesia dalam upaya menurunkan ICOR dan memacu produktivitas. Penggunaan kapital yang melemah dan belum maksimalnya fungsi intermediasi dan akses keuangan yang terbatas ke masyarakat yang menyebabkan kenaikan ICOR Indonesia (Kutipan

dari Bambang P.S. Brodjonegoro, Mantan Kepala Bappenas). Hal yang sama pernah diutarakan oleh Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Bahlil Lahadalia menyatakan penyebab tingginya ICOR Indonesia karena adanya pungutan liar yaitu pengeluaran biaya yang tidak berdasarkan aturan yang ada (Alaydrus, 2023; Kamalina, 2023).

Kemudahan yang diperoleh dalam dunia usaha dan persaingan dalam pasar tenaga kerja menjadi faktor yang mempengaruhi ICOR. Dalam pengelolaan investasi yang diperoleh tidak dapat menstimulus pertumbuhan ekonomi yang efektif dan efisien, sehingga memperoleh nilai ICOR yang cenderung tinggi. Bahlil menyatakan bahwa ICOR Indonesia paling tinggi diantara negara-negara ASEAN yaitu 7,6 (Malaysia dengan ICOR 4,5, Filipina 3,7, Thailand 4,4, dan Vietnam ICOR 4,6). Penyebab tingginya ICOR Indonesia, menurut Iskandar Simorangkir (Deputi bidang Koordinasi Ekonomi Makro) disebabkan oleh regulasi izin usaha yang berbelit-belit dan banyaknya regulasi yang harus dipenuhi (Alaydrus, 2023).

Beberapa penelitian menemukan bahwa ICOR dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang aktif dan ikut serta dalam keputusan-keputusan yang diambil dalam mengelola perusahaan. Perbandingan total saham yang beredar dari perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer menjadi ukuran dari kepemilikan manajerial (Soebagyo & Iskandar, 2022). Hasil pengamatan dari Anela dan Prasetyo (2020) menjelaskan yaitu kepemilikan manajerial mempunyai dampak positif terhadap efisiensi investasi. Besarnya proporsi kepemilikan saham manajer menunjukkan bahwa ada peningkatan dalam melakukan investasi yang efisien dan dapat memadukan apa yang menjadi tujuan dan kepentingan dari para pemegang saham dan manajer. Besarnya kepemilikan saham membuat manajer berupaya meningkatkan laba perusahaan semaksimal mungkin. Keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer akan berdampak pada keuntungan yang dicapai dan memenuhi target yang ditetapkan.

Pada hasil pengamatan Wijaya dan Cahyati (2021) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif pada efisiensi investasi. Peningkatan nilai perusahaan tidak ditunjang oleh kepemilikan modal yang kuat dan pengaruh investor. Dengan kepemilikan manajerial yang besar dan kuat, manajer dapat berbuat curang, keputusan yang mementingkan diri sendiri, dan tindakan yang sewenang-wenang.

Dewan komisaris independen adalah dewan yang terdiri dari beberapa anggota yang berdiri sendiri dan ditunjuk dari hasil rapat pemegang saham. Anggotanya tidak memiliki keterkaitan dengan penanaman modal, pengelola perusahaan, direktur, anggota badan komisaris lainnya dan tidak mempunyai kepentingan dalam perusahaan sehingga dapat menjadi faktor penghambat dalam menjalankan tugasnya (Intia & Azizah, 2021). Hasil pengamatan oleh Wijaya dan Cahyati (2021) menjelaskan yaitu badan komisaris berdampak signifikan pada efisiensi investasi. Tugas dari Dewan komisaris independen adalah melakukan kontrol, evaluasi masukan-masukan berupa nasihat untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga menghasilkan laporan yang berkualitas tinggi. Dengan meningkatnya performa perusahaan, hasil jurnal keuangan yang baik, fungsi kontrol berjalan dengan baik diharapkan dapat meningkatkan investasi yang efisien bagi perusahaan. Tugas komisaris independen antara lain mengawasi direksi dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, *stakeholders*, dan perusahaan itu sendiri menciptakan iklim yang lebih independen dan objektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan, dana pensiun, reksadana, dll dalam jumlah yang besar (Kartikasari et al., 2022).

Kepemilikan institusional bersama telah menjadi bentuk kepemilikan saham yang signifikan di pasar modal. Hasil pengamatan oleh Jao et al. (2023) menuturkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap keefektifan investasi. Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan dengan mengurangi investasi berlebih. Dibandingkan dengan investor individu, investor institusi memiliki lebih banyak keunggulan dalam hal skala investasi. Semakin tinggi tingkat keterkaitan dan rasio kepemilikan saham investasi institusi umum, semakin kondusif untuk mendorong peningkatan efisiensi investasi perusahaan (Bai et al., 2023).

Sebagai pembeda dari penelitian-penelitian yang terdahulu atau sebelumnya indeks SRI-KEHATI menjadi menarik dikaji karena disamping memberi keuntungan finansial sekaligus memberi dampak positif bagi lingkungan dan masyarakat. Perusahaan-perusahaan yang tergolong dan menjadi bagian dari indeks saham SRI- Kehati merupakan organisasi yang

mempunyai kepedulian terhadap kelestarian lingkungan disamping mencari keuntungan dalam berinvestasi.

Munculnya istilah SRI-Kehati adalah singkatan dari kata *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). Dimana pada tanggal 8 Juni 2009, Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan indeks saham ini. SRI-Kehati adalah indeks saham yang merupakan kumpulan perusahaan yang *respect* terhadap pelestarian lingkungan, sehingga tidak hanya untuk mencari keuntungan saja. SRI bertugas dalam hal pengelolaan organisasi, bagaimana perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa merusak lingkungan sehingga bisa tetap menjaga kehidupan yang lebih baik bagi makhluk di muka bumi, sedangkan KEHATI yang menerbitkan indeks SRI-Kehati. Indeks SRI-Kehati adalah terpilihnya 25 perusahaan dengan melalui persyaratan yang ketat dalam dua periode per tahun, pada bulan April dan Oktober (Dilinanda & Laturette, 2023; Isabel & Ratnadi, 2023).

Pengamatan ini memakai Indeks SRI-KEHATI sebagai sampel pengamatan karena peneliti ingin menginvestigasi bagaimana peran kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dalam mempengaruhi ICOR pada perusahaan yang memperhatikan pelestarian lingkungan. Hal inilah yang merupakan pembeda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Penelitian urgen dilakukan untuk mengetahui bagaimana efisiensi perusahaan yang fokus pada pelestarian lingkungan. Peneliti mengharapkan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham yang memperhatikan lingkungan memiliki efisiensi yang baik. Demikian pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional apakah dapat mempengaruhi ICOR pada perusahaan yang memperhatikan perbaikan lingkungan (Isabel & Ratnadi, 2023).

## LANDASAN TEORI

### Teori Agensi

Teori yang memberlakukan hubungan kontrak antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen disebut teori agensi (*agency theory*). Dalam melayani kepentingan prinsipal, manajemen akan dikontrak oleh

prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen akan bertanggungjawab atas seluruh aktivitas pekerjaan kepala pemilik. Manajer bertanggung jawab dan harus menguasai semua berita yang berhubungan satu dengan lainnya. Pihak prinsipal mendapatkan informasi yang terbatas, pemilik hanya mengacu terhadap jurnal keuangan yang diterbitkan oleh manajemen (Yudha & Rahman, 2024).

Permasalahan informasi ini bisa mengakibatkan adanya asimetri antara kedua belah pihak. Teori ini dapat meminimalisir asimetri informasi dan konflik agen sehingga berdampak positif pada efisiensi investasi. Pihak investor dan *stakeholder* dengan keterbatasan informasi akan menjadi pihak yang dirugikan dalam hal ini. Suatu konflik kepentingan dalam perusahaan akan terjadi bila adanya perbedaan keinginan, tujuan dan masalah dari beberapa pihak yang berkepentingan (Aryonanto & Dewayanto, 2022; Hammami & Zadeh, 2020; Yudha & Rahman, 2024). Perbedaan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan dapat memicu konflik keagenan (Liu & Tian, 2021). Para pemegang saham mempunyai kepentingan dalam hal meraup keuntungan yang besar dan meningkatkan kesejahteraannya, sementara agen membutuhkan kompensasi yang sesuai dengan kinerja yang telah dihasilkan. Untuk itu agen sangat optimis dalam memenuhi kebutuhan ekonomi dan psikologinya. Untuk menekan konflik kepentingan yang terjadi dalam teori keagenan dibutuhkan mekanisme yang efektif yaitu pengelolaan suatu organisasi (Mistiani & Juliana, 2022).

## Kepemilikan Manajerial

Pemilik perusahaan harus secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan, sehingga hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) adanya peningkatan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham diakibatkan oleh keterbatasan atau kecilnya kepemilikan manajemen atas perusahaan. Tujuan dari kepemilikan manajerial adalah melakukan pengawasan atas investasi. Dengan kepemilikan manajerial akan berdampak pada rasa memiliki sehingga tetap berhati-hati dulu membuat keputusan atau pilihan, karena kerugian atau keuntungan suatu investasi akan berdampak pula pada manajer perusahaan. Sehingga manajemen harus mampu melakukan efisiensi keagenan (Mistiani & Juliana, 2022). Besarnya persentase

kepemilikan perusahaan oleh komisaris dan direksi digambarkan dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham selaku pihak manajemen yang terlibat dan aktif dalam pengambilan keputusan di perusahaan menunjukkan kepemilikan manajerial. Investor dengan nilai ekonomi yang tinggi mempunyai insentif dalam pengawasan keputusan manajerial (Swissia et al., 2023).

### **Dewan Komisaris Independen**

Perangkat perusahaan yang berdiri sendiri tanpa berhubungan dengan siapapun dalam suatu perusahaan. Dengan komposisi dewan komisaris yang besar akan memperkuat kontrol kepada direktur dalam hal membuat laporan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan. Dewan komisaris mempunyai hak dan kewajiban atas fungsi kontrol atas tindakan direksi dan manajemen dalam mengolah sumber daya yang efektif dan sesuai target yang ditetapkan perusahaan dan dewan komisaris berfungsi sebagai pemberi nasihat/masukan (Chandra & Sari, 2022). Kehadiran dewan komisaris adalah memberi nasihat untuk kebaikan perusahaan dalam menjalankan fungsinya, hal ini merupakan konsep dari dewan komisaris yang tidak berpihak. Fungsi dari dewan komisaris adalah sebagai pengawas yang mengontrol manajemen atas semua informasi terhadap seluruh perusahaan sehingga mengurangi kesenjangan informasi. Jika informasi yang didapat lengkap tidak ada yang kurang maka kesenjangan informasi dapat dikurangi. Makin kecil asimetri informasi, pengelolaan suatu investasi yang efektif oleh seorang manajer sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya asimetri informasi (Wijaya & Cahyati, 2021). Adanya transparansi atas informasi yang tersebar luas, ini menunjukkan coraknya/konsep yang baik dari dewan komisaris independen. Dengan penyampaian informasi yang jujur, tidak menimbulkan konflik kepentingan. Dasar pengukuran dewan komisaris independen adalah dengan membandingkan jumlah anggota komisaris independen dengan total jumlah anggota badan komisaris (Chandra & Sari, 2022).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah rasio penanam modal oleh suatu organisasi investasi terhadap saham entitas. Kepemilikan institusional



mempengaruhi kualitas kontrol investasi pada tingkat perusahaan dengan standar yang lebih tinggi. Tindakan manajer suatu organisasi akan lebih terkendali dengan pengawasan atau pengontrakan dari beberapa pihak dengan cara yang berbeda sehingga dapat membuat investor lebih efektif dan efisien dalam mengambil keputusan (Fajriani et al., 2021). Dengan kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan untuk memperbaiki kinerja sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Tindakan oportunistik dari manajer akan terpantau oleh investor. Investor institusional dapat menganalisa dan meneliti informasi yang diberikan oleh manajer. Mereka dengan cepat dapat memulai apakah berita yang diperoleh mencerminkan keadaan organisasi yang sesungguhnya (Fajriani, 2021). Pengawasan dari investor terhadap perusahaan dapat dilakukan melalui kepemilikan institusional. Tujuan efisiensi investasi dapat tercapai dengan pengawasan yang optimal atas kinerja manajemen dengan pengambilan keputusan yang tepat (Peri et al., 2022).

### Efisiensi Investasi

Perusahaan dapat dikatakan efisien jika dapat memanfaatkan sumber daya dengan cermat dan tepat guna agar penanam modal terpicu sehingga mau menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap pelestarian lingkungan yaitu dengan memanfaatkan teknologi yang ramah lingkungan, tidak mengeksploitasi alam secara berlebihan, penghematan energi, air dan reboisasi. Perusahaan akan mendapatkan nilai positif, apabila menerapkan kepedulian terhadap kelestarian lingkungan sehingga berdampak pada efisiensi investasi. Hubungan tingkat penjualan dengan tingkat investasi dapat dijadikan dasar pengukuran efisiensi investasi. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan tinggi maka investasi dinyatakan efisien, sebaliknya jika pertumbuhan penjualan menurun maka investasi dinyatakan tidak efisien atau efisiensi perusahaan semakin kecil (Peri et al., 2022).

Nilai absolut dari nilai residual adalah menjadi dasar perhitungan untuk mengukur efisiensi investasi, dalam pengukuran efisiensi investasi dilakukan regresi sesuai dengan modal yang akan dikelola antara lain adalah hal-hal yang berhubungan dengan keputusan investasi dapat terdeteksi oleh nilai absolut tersebut. *Underinvestment* adalah nilai residual yang negatif, sementara

*overinvestment* adalah nilai residual yang positif. Hasil nilai yang tinggi yang dicapai dengan cara, mengalikan angka -1 pada nilai absolut tersebut (Yudha & Rahman, 2024).

### **Dampak Kepemilikan Manajerial pada Efisiensi Investasi**

Hasil pengamatan dari Anela dan Prasetyo (2020) menyatakan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan efisiensi investasi. Simanungkalit (2017) dan Chen et al. (2017) juga menyatakan yaitu kepemilikan manajerial mempunyai dampak signifikan terhadap efisiensi investasi. Penelitian Gregoric dan Simoneti (2004) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai dampak signifikan pada efisiensi investasi. Dari pengujian Wijaya dan Cahyati (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif pada efisiensi investasi. Nathaniel dan Butar (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif pada efisiensi investasi.

Manajer mempunyai tanggung jawab dan wewenang dalam mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat mencapai keuntungan yang maksimal. Keputusan-keputusan yang dilakukan oleh pihak manajerial adalah dalam hal peningkatan kinerja dan keputusan tersebut merupakan keputusan yang telah dipertimbangkan dengan baik dalam melaksanakan investasi yang efektif. Keputusan harus dilakukan dengan matang karena dapat berdampak pada para *stakeholder* jika pengambil keputusan tidak sesuai atau meleset. Sehingga hipotesis pertama adalah:

**H1:** Kepemilikan Manajerial berdampak positif pada Efisiensi Investasi

### **Dampak Dewan Komisaris Independen pada Efisiensi Investasi**

Hasil penelitian oleh Simanungkalit (2017) menyimpulkan bahwa efisiensi investasi dipengaruhi secara positif oleh dewan komisaris independen. Hal ini diperkuat oleh L. Chen et al. (2013), yang juga menyatakan efisiensi investasi dipengaruhi secara positif oleh dewan komisaris independen. Hasil penelitian oleh Wijaya dan Cahyati (2021) menjelaskan yaitu komisaris independen berdampak positif pada efisiensi investasi. Dalam penelitian Karina et al. (2023) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif pada efisiensi

investasi. Ujijantho et al. (2007) dan Hidayati (2019) menyatakan yaitu badan komisaris independen mempunyai dampak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Fungsi dari dewan komisaris adalah memberi nasihat ataupun masukan agar kinerja perusahaan mengalami peningkatan. Dewan komisaris tidak mempunyai kepentingan hubungan bisnis dengan perusahaan tersebut. Banyaknya jumlah komisaris independen, maka masukan yang diperoleh cukup banyak. Hasil laporan keuangan akan berkualitas bila kinerjanya sudah maksimal dan dibawah pengawasan dewan komisaris sehingga dengan demikian peningkatan kinerja perusahaan akan berjalan dengan baik. Perusahaan yang mengalami peningkatan efisiensi investasi tercermin dari laporan keuangan yang berkualitas. Sehingga hipotesis kedua adalah:

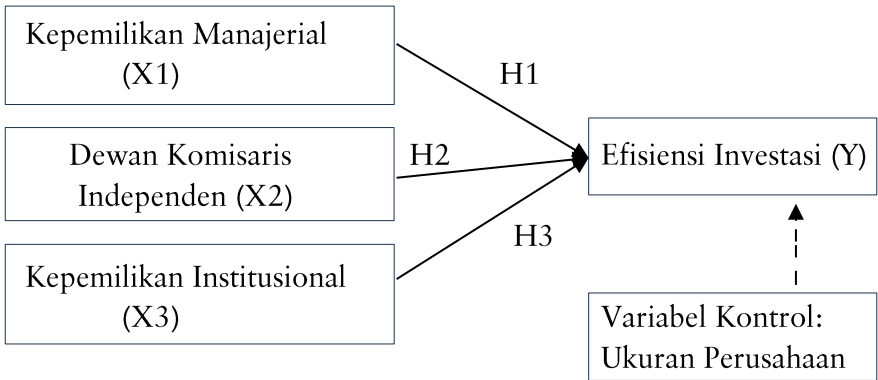
**H2:** Dewan Komisaris Independen berdampak positif pada Efisiensi Investasi

### **Dampak Kepemilikan Institusional pada Efisiensi Investasi**

Hasil pengamatan oleh Jao et al. (2023) menuturkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap keefektifan investasi. Demikian pula dengan penelitian oleh Fajriani et al. (2021) dan Cao et al. (2020) menyimpulkan bahwa efisiensi investasi dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan institusional. Pengamatan oleh Lara et al. (2010) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mempunyai dampak positif pada efisiensi investasi.

Optimalisasi kinerja dari manajemen didorong oleh kepemilikan institusional. Tujuan dari pengawasan oleh kepemilikan institusional adalah untuk menghasilkan kinerja yang optimal. Pengambilan keputusan yang positif dan peningkatan kinerja sangat dipengaruhi oleh pengawasan yang baik dari kepemilikan institusional. Peningkatan efisiensi investasi perusahaan sangat tergantung oleh pengawasan yang baik dari kepemilikan perusahaan sehingga dapat memberi keuntungan pada *stakeholders*. Dengan pengawasan yang baik mendorong manajemen untuk melakukan pengambilan keputusan yang baik sehingga efisiensi investasi mengalami peningkatan. Sehingga hipotesis ketiga adalah:

**H3:** Kepemilikan Institusional berpengaruh positif pada Efisiensi Investasi



Gambar 2 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Organisasi yang tercatat di BEI periode 2017-2023, dan peduli terhadap kelestarian lingkungan yang ada pada indeks SRI-Kehati, menjadi populasi penelitian ini. Dalam penelitian ini pengambilan sampel (*purposive sampling*) dilakukan sesuai dengan norma-norma yang ada di perusahaan (Mistiani & Juliana, 2022; Yudha & Rahman, 2024). Kriteria teknik *purposive sampling* yang dipakai dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 1 yaitu:

Tabel 1 Kriteria Sampel

Kriteria	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Perusahaan yang masuk SRI-Kehati pada tahun 2023 di BEI	25	25	25	25	25	25	25	175
Perusahaan SRI-Kehati yang tidak	0	0	0	0	0	0	0	0

membuat laporan keuangan tahunan selama periode 2017-2023								
Perusahaan SRI-Kehati yang tidak mempunyai data-data lengkap terkait dengan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, efisiensi investasi	0	0	0	0	0	0	0	0
Jumlah Sampel	25	25	25	25	25	25	25	175

Jenis Data, Skala Pengukuran dan Metode Pengumpulan

Data kuantitatif yaitu jenis data yang dipakai pada pengujian ini, yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data sekunder yang telah dipublikasikan oleh website resmi Bursa Efek Indonesia, berupa nilai yang berhubungan pada kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional serta efisiensi investasi. Dalam hal ini jurnal tahunan dan laporan keuangan merupakan data-data yang dibutuhkan (Mistiani & Juliana, 2022). Data yang digunakan dalam pengujian ini adalah data *time series* dan data *cross section* yang digabung (Tanjung et al.,

2022). Data runtun waktu yang digunakan dalam kurung waktu 7 tahun yaitu sejak 2017-2023 dan data *cross section* sejumlah 25 perusahaan yang bernaung di SRI-Kehati yang tercatat di BEI. Dalam pengkajian tersebut digunakan skala pengukuran bentuk skala rasio.

Data dokumentasi yang dipakai dalam prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini, data yang dikoleksi lewat arsip yang tersedia berupa jurnal keuangan yang memberi info tentang kepemilikan manajerial dan komisaris independen, kepemilikan institusional yang tercatat di situs resmi BEI selama jangka waktu penelitian (Mistiani & Juliana, 2022). Pengumpulan data dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang memperhatikan kelestarian lingkungan dan telah terdaftar di BEI 2017-2023 di Negara Indonesia dan menggunakan indeks SRI-Kehati.

Tabel 2 Variabel dan Uraian Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
Kepemilikan Manajerial (X1)	Kepemilikan manajerial pada jurnal keuangan diwakili oleh sebagian besar saham perusahaan yang dimiliki manajer	$KM = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 10$	(Mau & Kadarusman, 2022)
Dewan Komisaris Independen (X2)	Dewan komisaris mempunyai hak dan kewajiban atas fungsi kontrol atas tindakan direksi dan manajemen dalam mengolah sumber daya yang efektif dan sesuai target yang ditetapkan	$DKI = \frac{\text{jumlah anggota komisaris ind}}{\text{jumlah total dewan komis}} \times 100\%$	(Chandra & Sari, 2022; Mistiani & Juliana, 2022)

	perusahaan dan dewan komisaris berfungsi sebagai pemberi nasihat/masukan		
Kepemilikan Institusional (X3)	Kepemilikan institusional adalah rasio penanam modal oleh suatu organisasi investasi terhadap saham entitas	$KI = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 1$	(Fajriani et al., 2021; Jao et al., 2023)
Efisiensi Investasi (Y)	Efisiensi investasi adalah jika suatu perusahaan melakukan penanaman modal sekecil mungkin untuk mendapatkan pengembalian yang sebesar mungkin dari penanaman modal yang telah dilakukan agar mendapatkan hasil sesuai tujuan dari organisasi apa yang diharapkan oleh perusahaan	$\text{Invest} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Sales Growth} + \varepsilon_{it}$ <p>Keterangan:  Invest = (Total keseluruhan investasi pada asset tetap – total penjualan aktiva)/total aktiva ditahun t  Sales Growth = (penjualan tahun berjalan – penjualan tahun lalu)/penjualan tahun lalu</p>	(Fajriani et al., 2021; Mistiani & Juliana, 2022; Wijaya & Cahyati, 2021)

<i>Size</i> Perusahaan (X <sup>c</sup> )	<i>Size</i> perusahaan adalah suatu skala dimana dapat dikategorikan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki	$Size = \text{Log Natural (Total Aset)}$	(Hidayat & Khotimah, 2022; Yudha & Rahman, 2024)
--	--	--	--

Statistik Deskriptif

Tujuan dari statistik deskriptif adalah mencerminkan secara menyeluruh dari ciri-ciri variabel yang dilakukan lewat angka minimal, maksimal, angka rata-rata, dan standar deviasi (Mistiani & Juliana, 2022). Analisa yang digunakan peneliti adalah analisa mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS versi 25.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas dan uji multikolinearitas. Dengan adanya masalah pada uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi pada model regresi, sehingga untuk memecahkan masalah yang ditimbulkan, pengolahan data dilaksanakan dengan menggunakan robust. Menurut Hoechle (2007) pemakaian robust standar error pada pengujian regresi linier berganda dapat menyelesaikan masalah-masalah yang timbul akibat heteroskedastisitas dan autokorelasi pada saat dilakukan uji asumsi (Kohardinata et al., 2023).

Pada pengujian normalitas digunakan untuk membuktikan model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Jika nilai signifikan Kolmogorov-Smirnov diatas 0,05, hal ini menunjukkan data terdistribusi normal. Jika sebaliknya nilainya kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal (Isabel & Ratnadi, 2023; Rusmiati et al., 2022).

Pada uji multikolinearitas dapat menunjukkan ada tidaknya hubungan antar variabel bebas. Nilai tolerance dan nilai Variance Inflation Factor dapat mendeteksi dan menunjukkan ada tidaknya hubungan antar variabel bebas.



(Isabel & Ratnadi, 2023). Jika nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$  maka terjadi multikolineritas demikian pun sebaliknya (Rusmiati et al., 2022).

### Uji Hipotesis

Tujuan pengujian ini adalah untuk menerima atau menolak hasil uji hipotesis. Terdapat tiga indikator yaitu uji F, uji t dan uji koefisien determinasi (Rusmiati et al., 2022).

Uji signifikansi (F) digunakan untuk mencari tahu ada tidaknya pengaruh pada seluruh variabel bebas dengan serentak atau simultan terhadap variabel terikat. Syarat uji F yaitu menunjukkan angka sig  $< 0,05$ , sehingga terjadi pengaruh pada variabel X yang ditunjukkan pada variabel Y. Selanjutnya jika angka menunjukkan sig  $> 0,05$ , berarti tidak ada pengaruh variabel X terhadap variabel Y (Yudha & Rahman, 2024).

Uji parsial (t-test) digunakan untuk menguji pengaruh dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian uji t yaitu jika angka sig  $< 0,05$ , menunjukkan ada pengaruh variabel X kepada variabel Y demikian pun sebaliknya (Yudha & Rahman, 2024).

Koefisien determinasi berfungsi untuk memperlihatkan seberapa jauh dampak variabel independen memiliki dampak terhadap variabel dependennya. Dari hasil penelitian ini, nilai  $R^2$  terletak antara 0 dan 1 (Yudha & Rahman, 2024). Nilai  $R^2$  yang cenderung menuju nilai 1 menunjukkan peningkatan kemampuan variabel bebas dalam memperhitungkan variabel terikat (Isabel & Ratnadi, 2023).

### Model Analisis Regresi Berganda

Pengujian model analisa data yang dipakai adalah analisis regresi linear berganda. Cara ini untuk menguji apakah berdampak pada variabel bebas (kepemilikan manajerial, badan komisaris independen, kepemilikan institusional), serta variabel kontrol (size perusahaan) terhadap efisiensi investasi.

Persamaan analisis regresi berlipat yang dipakai dalam pengujian ini adalah:

$$EI = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 DKI + \beta_3 KI + \beta_4 Size + e$$

Keterangan:

- EI = Efisiensi Investasi
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien masing-masing variabel bebas
- KM = Kepemilikan Manajerial
- DKI = Dewan Komisaris Independen
- KI = Kepemilikan Institusional
- Size = Ukuran Perusahaan
- e = Faktor Kesalahan

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan seleksi sampel, jumlah data sampel awal adalah 175 data. Jumlah data sampel yang digunakan untuk pengolahan data menjadi 170 data, dari 25 perusahaan dikarenakan terdapat 5 *outlier* yang perlu dieliminasi. Peneliti mengeliminasi sejumlah *outlier* dikarenakan data tidak terdistribusi normal. Proses eliminasi dilakukan secara bertahap berdasarkan nilai residual yang paling negatif. Eliminasi *outlier* tersebut dilakukan hingga data penelitian telah terdistribusi normal.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sampel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
EI	170	-0,4243	-0,0025	-0,184129	0,1005851
KM	170	0,0000	0,1461	0,004870	0,0207819
DKI	170	0,2500	0,8333	0,456880	0,1286399
KI	170	0,1594	0,9981	0,765639	0,2728605
UK	170	28,7810	35,3154	31,905297	1,6345767

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada tabel 3, variabel dependen efisiensi investasi yang diproksikan melalui nilai residual mempunyai nilai minimum atau paling rendah sebesar -0,4243, yang terletak pada PT Telekomunikasi Indonesia tahun 2019, sedangkan nilai maksimum atau paling tinggi dari efisiensi investasi sebesar -0,0025, yang berada pada PT Indofood Sukses Makmur tahun 2020. Variabel efisiensi investasi memiliki mean sebesar -0,184129 dan standar deviasi sebesar 0,1005851. Standar deviasi lebih besar

dari mean menunjukkan bahwa banyaknya variasi dalam data pada variabel efisiensi investasi. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa organisasi yang berada di SRI-Kehati dengan nilai residual (proksi dari efisiensi investasi) di atas rata-rata industri  $-0,184129$  dan mendekati nilai maksimum  $-0,0025$ , artinya efisiensi investasi suatu perusahaan dinyatakan baik. Semua nilai efisiensi investasi pada penelitian ini menggunakan angka negatif karena peneliti menggunakan pengukuran yang dilakukan oleh Simanungkalit (2017) untuk memudahkan dalam interpretasi dan mendapatkan angka seberapa besar tingkat efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai residual mengindikasikan semakin efisien investasi perusahaan yang berada di SRI-Kehati.

Variabel independen kepemilikan manajerial mempunyai nilai minimum atau paling rendah sebesar  $0,0000$ , yang terletak pada PT Bank Negara Indonesia tahun 2020, sedangkan nilai maksimum atau paling tinggi dari kepemilikan manajerial sebesar  $0,1461$ , yang berada pada PT Dharma Satya Nusantara tahun 2023. Variabel kepemilikan manajerial memiliki mean sebesar  $0,004870$  dan standar deviasi sebesar  $0,0207819$ . Standar deviasi lebih besar dari mean menunjukkan bahwa banyaknya variasi dalam data atau terjadinya penyimpangan data sebesar 2% pada variabel kepemilikan manajerial. Nilai minimum dan maksimum variabel kepemilikan manajerial menunjukkan perbedaan yang cukup jauh. Perbedaan tersebut disebabkan oleh meningkatnya kepemilikan saham manajerial dari suatu perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial bertujuan untuk memaksimalkan kinerja suatu perusahaan.

Variabel independen dewan komisaris independen mempunyai nilai minimum atau paling rendah sebesar  $0,2500$ , yang terletak pada PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah tahun 2018, sedangkan nilai maksimum atau paling tinggi dari dewan komisaris independen sebesar  $0,8333$ , yang berada pada PT Unilever Indonesia tahun 2020-2023. Variabel dewan komisaris independen memiliki mean sebesar  $0,456880$  dan standar deviasi sebesar  $0,1286399$ . Jika standar deviasi  $<$  angka rata-rata, menunjukkan tidak ada data yang menyimpang pada variabel badan komisaris independen. Nilai minimum dan maksimum variabel dewan komisaris independen menunjukkan perbedaan yang cukup jauh, yang disebabkan oleh tingginya proporsi dewan komisaris independen dari suatu perusahaan.

Variabel bebas kepemilikan institusional memiliki angka paling rendah sebesar 0,1594, yang terletak pada PT PP tahun 2018, sedangkan nilai maksimum atau paling tinggi dari kepemilikan institusional sebesar 0,9981, yang berada pada PT Indocement Tunggul Prakarsa tahun 2019. Variabel kepemilikan institusional mempunyai angka rata-rata yaitu 0,765639 dan standar deviasi sebesar 0,2728605. Jika standar deviasi < angka rata-rata, menunjukkan tidak ada data yang menyimpang pada variabel kepemilikan institusional. Nilai minimum dan maksimum variabel kepemilikan institusional menunjukkan perbedaan yang cukup jauh. Perbedaan tersebut disebabkan oleh tingginya kepemilikan saham institusional dari suatu perusahaan.

Variabel kontrol *size* perusahaan memiliki angka paling rendah sebesar 28,7810, yang terletak pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido tahun 2017, sedangkan nilai maksimum atau paling tinggi dari *size* perusahaan sebesar 35,3154, yang berada pada PT Bank Mandiri tahun 2023. Variabel *size* perusahaan memiliki mean sebesar 31,905297 dan standar deviasi sebesar 1,6345767. Jika standar deviasi < angka rata-rata, menunjukkan tidak ada data yang menyimpang pada variabel *size* perusahaan. Nilai minimum dan maksimum variabel *size* perusahaan menunjukkan perbedaan yang kecil, dimana perbedaan ini terletak pada total aset masing-masing perusahaan yang berada di SRI-Kehati.

### Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian yang dilakukan tidak memenuhi uji asumsi pada heteroskedastisitas dan autokorelasi, dimana variabel independen nilai signifikansi kurang dari 0,05. Pengujian ini menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi positif dengan angka statistik sebesar 0,535, dL 1,7134 dan dU 1,7851 (uji Durbin-Watson). Masalah uji asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi tersebut dapat diatasi dengan menggunakan robust (Dinilah & Kusuma, 2024; Kohardinata et al., 2023; Pramudita & Radianto, 2023).

**Tabel 4 Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,08587944
Most Extreme Differences	Absolute	0,064
	Positive	0,045
	Negative	-0,064
Test Statistic		0,064
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,089 <sup>c,d</sup>

Hasil pada tabel 4, nilai signifikan Kolmogorov-Smirnov diatas 0,05, hal ini menunjukkan data terdistribusi normal.

**Tabel 5 Uji Multikolonieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KM	0,929	1,076
	DKI	0,889	1,125
	KI	0,970	1,031
	UK	0,903	1,107

Berdasarkan hasil pada tabel 5, variabel independen yaitu kepemilikan manajerial memiliki nilai VIF sebesar  $1,076 < 10$ , dewan komisaris independen  $1,125 < 10$ , nilai VIF kepemilikan institusional sebesar  $1,031 < 10$ . Pada variabel kontrol *size* perusahaan mempunyai nilai VIF sebesar  $1,107 < 10$ . Dapat disimpulkan setiap variabel pada pengujian ini tidak memiliki korelasi antar variabel bebas.

Hasil akhir dari model regresi dari pengujian ini setelah dilakukan robust tes diperlihatkan dalam tabel 6:

Tabel 6 Uji Robust

Parameter	B	Robust Std. Error	t	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Intercept	0,056	0,110	0,505	0,614	-0,162	0,273
KM	0,520	0,380	1,369	0,173	-0,230	1,270
DKI	-0,218	0,045	-4,869	0,000	-0,307	-0,130
KI	0,150	0,026	5,715	0,000	0,098	0,202
UK	-0,008	0,004	-2,300	0,023	-0,015	-0,001

Uji Hipotesis

Tabel 7 Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,463	4	0,116	15,337	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,246	165	0,008		
	Total	1,710	169			

Pada hasil tabel 7, skor menunjukkan < 0,05 yakni dengan skor 0,000, berarti model regresi dapat digunakan untuk mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional pada efisiensi investasi.

Tabel 8 Uji t

Parameter	B	Robust Std. Error	t	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
Intercept	0,056	0,110	0,505	0,614	-0,162	0,273
KM	0,520	0,380	1,369	0,173	-0,230	1,270
DKI	-0,218	0,045	-4,869	0,000	-0,307	-0,130
KI	0,150	0,026	5,715	0,000	0,098	0,202
UK	-0,008	0,004	-2,300	0,023	-0,015	-0,001

Berdasarkan tabel 8, hasil signifikansi  $0,173 > 0,05$  artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan pada efisiensi investasi. Sedangkan, hasil signifikansi dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional  $0,000 < 0,05$  artinya berpengaruh pada efisiensi investasi.

**Tabel 9 Uji Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,521 <sup>a</sup>	0,271	0,253	0,0869142	0,535

Skor 0,271 atau 27,1% pada tabel 9 menunjukkan efisiensi investasi dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional sebesar 27,1%.

**Tabel 10 Model Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients	
		B
1	(Constant)	0,056
	KM	0,520
	DKI	-0,218
	KI	0,150
	UK	-0,008

Tabel 10 memperlihatkan model regresi berganda yaitu: Efisiensi Investasi (Y) =  $0,056 + 0,520 \text{ KM} - 0,218 \text{ DKI} + 0,150 \text{ KI} - 0,008 \text{ UK}$ . Berdasarkan model tersebut ternyata kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif bagi efisiensi investasi. Sebaliknya, dewan komisaris independen berpengaruh negatif pada efisiensi investasi.

### **Dampak Kepemilikan Manajerial pada Efisiensi Investasi**

Berdasarkan tabel 10, nilai koefisien positif sebesar 0,520 dan nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ( $0,173 > 0,05$ ), yang berarti kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh pada efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama ditolak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan atau penurunan pada kepemilikan manajerial tidak berdampak pada efisiensi investasi. Hal ini sesuai pada penelitian oleh Mistiani dan Juliana (2022), Swissia et al. (2023) dan menjelaskan yaitu kepemilikan manajerial tidak berdampak pada efisiensi investasi. Dengan kepemilikan modal saham yang kecil, manajer tidak akan mampu menerapkan kebijakan investasi perusahaan, karena manajer akan kalah dalam pemungutan suara dalam RUPS. Dengan demikian manajemen kurang memperhatikan menyangkut efisiensi investasi, akibatnya membuat kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Lain halnya dengan penelitian Wijaya dan Cahyati (2021) yang menjelaskan adanya dampak antara kepemilikan manajerial dengan efisiensi investasi.

Penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori agensi yang diteliti oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa dengan proporsi kepemilikan saham dari manajemen, maka konflik keagenan dapat diminimalisir, sehingga manajemen terdorong untuk memenuhi target kinerja perusahaan. Dengan kepemilikan saham manajer yang besar dapat memperkecil terjadinya konflik, karena pengelolaan perusahaan berada di tangan manajer.

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen pada Efisiensi Investasi**

Berdasarkan tabel 10, nilai koefisien negatif sebesar 0,218 dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ), yang berarti dewan komisaris independen berdampak negatif pada efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan hipotesis kedua ditolak. Hal tersebut mengindikasikan semakin meningkatnya dewan komisaris independen, maka efisiensi investasi semakin menurun. Sebaliknya bila dewan komisaris independen menurun, maka efisiensi investasi akan meningkat. Berkaitan dengan pengujian diatas belum ditemukan jurnal pendukung dari penelitian terdahulu yang menyatakan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, sehingga dengan kondisi tersebut, kinerja keuangan perusahaan menjadi dasar untuk menentukan efisiensi investasi perusahaan. Fadillah (2017) menyatakan komisaris independen belum sepenuhnya mengawasi manajer perusahaan dengan baik, sehingga kepercayaan dari investor menurun, sedangkan biaya



terus bertambah untuk membiayai gaji komisaris yang membuat menurunnya keuntungan perusahaan. Dengan jumlah anggota komisaris independen yang berlebih menimbulkan peluang adanya *free riders* (anggota yang tidak berpartisipasi), sehingga kinerja komisaris independen tidak efektif. Pengujian oleh Wijaya dan Cahyati (2021) dan Karina et al. (2023) menjelaskan yaitu komisaris independen berdampak positif pada efisiensi investasi, sementara pengujian Chandra dan Sari (2022) menjelaskan tidak ada dampak antara dewan komisaris independen dengan efisiensi investasi.

Tugas dari komisaris independen yaitu sebagai mediator antara manajer, auditor, *stakeholder*, dan juga menyelaraskan kepentingan *stakeholder* mayoritas maupun minoritas. Pengujian ini tidak sejalan dengan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan tidak terafiliasi dengan pihak luar sehingga komisaris independen dapat mengawasi manajemen dengan efektif.

### Dampak Kepemilikan Institusional pada Efisiensi Investasi

Berdasarkan tabel 10, nilai koefisien positif sebesar 0,150 dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ), yang berarti kepemilikan institusional berdampak positif pada efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga diterima. Hal tersebut mengindikasikan semakin meningkatnya kepemilikan institusional, semakin meningkat pula efisiensi investasi. Sebaliknya, bila kepemilikan institusional menurun, maka efisiensi investasi juga menurun. Hal ini sesuai pengujian dari Jao et al. (2023) menuturkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap keefektifan investasi. Pengawasan yang baik oleh kepemilikan institusional menghasilkan peningkatan terhadap efisiensi investasi, sehingga memberi keuntungan pada penanam modal. Pengambilan keputusan yang tepat dan peningkatan efisiensi investasi tergantung dari pengawasan yang maksimal oleh kepemilikan institusional.

Diperkuat oleh pengujian Cao et al. (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi efisiensi investasi dengan hasil positif. Pihak manajemen dikendalikan oleh kepemilikan institusional dengan cara monitoring yang efektif. Kepemilikan institusional dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga berdampak signifikan pada efisiensi investasi. Dengan berkurangnya asimetri informasi, investor mendapatkan informasi yang

transparan tentang kondisi perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan investasinya. Sementara temuan tersebut berbeda dengan pengujian dari Fajriani et al. (2021) dan Peri et al. (2022) yang menjelaskan yaitu kepemilikan institusional tidak berdampak pada efisiensi investasi.

Hasil pengujian ini sejalan dengan teori agensi karena kepemilikan institusional dapat meminimalisir masalah-masalah keagenan. Dengan keberadaannya, pengawasan terhadap kinerja manajemen dapat dioptimalkan. Jika dibandingkan dengan investor independen, investor institusional memiliki kesempatan dalam kemampuan lebih banyak.

### Variabel Kontrol *Size* Perusahaan

Variabel kontrol pada pengujian ini adalah *size* perusahaan memiliki nilai koefisien negatif 0,008 signifikan lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,023, artinya *size* perusahaan berdampak negatif pada efisiensi investasi. Hal tersebut mengindikasikan semakin menurunnya *size* perusahaan, maka efisiensi investasi semakin meningkat. Begitupun sebaliknya, bila *size* perusahaan meningkat, maka efisiensi investasi akan menurun.

Hal tersebut sesuai dengan teori agensi positif yang menjelaskan bahwa dengan adanya mekanisme pengawasan pemerintah mengakibatkan perusahaan akan melakukan pembatasan *self saving* pada agen, agen-agen menjalankan tugasnya sesuai tujuan utama perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki pengawasan yang baik dan efisien dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mempunyai biaya keagenan yang lebih kecil, karena dengan *economic of scale* yang semakin besar, membuat manajer lebih memperhatikan dalam mengelola uang kas perusahaan. Perusahaan besar berada dalam pengamatan masyarakat, sehingga cenderung menarik perhatian dan mendapatkan pengawasan yang lebih ketat.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian ini adalah: Kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap efisiensi investasi pada SRI-Kehati. Hal

tersebut mengindikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan atau penurunan pada kepemilikan manajerial tidak berdampak pada efisiensi investasi. Dewan komisaris independen berdampak negatif terhadap efisiensi investasi pada SRI-Kehati. Ini menunjukkan bila dewan komisaris independen menurun, maka efisiensi investasi akan meningkat, demikian sebaliknya. Kepemilikan institusional berdampak positif terhadap efisiensi investasi pada SRI-Kehati. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kepemilikan institusional, semakin meningkat efisiensi investasi, demikian sebaliknya.

### Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan proses pelaksanaan penelitian, tentunya penelitian ini masih terdapat ketidaksempurnaan akibat adanya keterbatasan penelitian. Studi ini masih memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada tiga variabel independen, satu variabel dependen dan satu variabel kontrol, karena tidak memasukkan ROA dan ROE sebagai variabel kontrol yang diduga mampu memberi hasil penelitian yang lebih kuat terhadap efisiensi investasi.
2. Keterbatasan dalam mengakses data karena terdapat beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan data maupun indikator yang dapat digunakan untuk menghitung variabel yang diteliti.
3. Timbulnya data *outlier* pada data yang diteliti dikarenakan adanya beberapa data minusnya terlalu tinggi sehingga data tidak terdistribusi normal dan beberapa data perlu dieliminasi.

Dengan keterbatasan penelitian, peneliti menyarankan beberapa hal penting sebagai pendukung penelitian selanjutnya:

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel untuk diteliti atau diukur seperti komite audit, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan dan faktor lainnya yang dapat dijadikan sebagai variabel. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol lainnya yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat mengubah salah satu variabel yang telah peneliti pakai untuk pengujian

saat ini. Sehingga dapat mengetahui lebih banyak hal atau faktor lain apa saja yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi.

2. Adanya kriteria yang berbeda pada data sampel menghasilkan penelitian yang berbeda, misalnya menggunakan kriteria perusahaan dari tahun ke tahun tercatat di SRI-Kehati, sehingga mendapatkan wawasan yang baru.

## DAFTAR RUJUKAN

- Alaydrus, H. (2023). Pak Jokowi, Infrastruktur Jor-Joran Tapi Ekonomi Kok Seret? <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230210132258-4-412786/Pak-Jokowi-Infrastruktur-Jor-Joran-Tapi-Ekonomi-Kok-Seret>
- Anela, F. L., & Prasetyo, A. B. (2020). The Effect Of Ownership Structure On Investment Efficiency (Case Study In Non Financial Firms Listed On Indonesia Stock Exchange In 2015-2017). *ACCRUALS (Accounting Research Journal Of Sutaatmadja)*, 4(01), 66–76. <https://doi.org/10.35310/Accruals.V4i01.407>
- Aryonanto, F. A., & Dewayanto, T. (2022). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, And Governance ( ESG ) Dan Kualitas Laporan Keuangan. 11, 1–9.
- Bai, Y., He, L., & Zhang, T. (2023). Common Institutional Ownership And Investment Efficiency: Empirical Evidence From China. *Borsa Istanbul Review*, 23(5), 1067–1077. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.006>
- Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., & Ma, D. (2020). Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency? *Emerging Markets Finance And Trade*, 56(12), 2772–2792. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1486705>
- Chandra, M. A., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Diversitas Manajerial, Dan Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 96–109. <https://doi.org/10.33508/Jima.V11i2.4570>
- Chen, L., Liu, C., & Wang, G. (2013). Financial Constraints, Investment Efficiency And Corporate Governance: Empirical Evidence From China. *2013 10th International Conference On Service Systems And Service Management*, 445–449. <https://doi.org/10.1109/ICSSSM.2013.6602546>

- Chen, N., Sung, H.-C., & Yang, J. (2017). Ownership Structure, Corporate Governance And Investment Efficiency Of Chinese Listed Firms. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266–282. <https://doi.org/10.1108/PAR-12-2015-0046>
- Dilinanda, C. A., & Laturette, K. (2023). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Tax Avoidance. 201–224.
- Dinilah, I., & Kusuma, S. F. (2024). Pengaruh Keseimbangan Kehidupan Kerja , Keterlibatan Kerja , Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Guru Pada Yayasan Pendidikan. 8, 10135–10146.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52. <https://doi.org/10.37058/Jak.V12i1.294>
- Fajriani, A., Wijaya, S. Y., & Widyastuti, S. (2021). Determinasi Efisiensi Investasi. 2, 1541–1554.
- Gregoric, A., & Simoneti, M. (2004). Managerial Ownership And Corporate Performance In Slovenian Post-Privatization Period. *SSRN Electronic Journal*, 1, 217–241. <https://doi.org/10.2139/ssrn.527183>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*.
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit Quality, Media Coverage, Environmental, Social, And Governance Disclosure And Firm Investment Efficiency. *International Journal Of Accounting & Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.V10i1.1175>
- Hidayati, S. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Manajemen Bisnis*.
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors For Panel Regressions With Cross-Sectional Dependence. *The Stata Journal*, 3, 281–312.
- Intia, L. C., & Azizah, S. N. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Dan Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja

- Kuangan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2), 46–59. <https://doi.org/10.25134/jrka.V7i2.4860>
- Isabel, E., & Ratnadi, N. M. D. (2023). Pengaruh Komponen Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *Serat Acitya*, 12(2), 212–231. <https://doi.org/10.56444/Sa.V12i2.1198>
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., & Rumagit, L. G. V. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Ekuitas: Efisiensi Investasi Sebagai Variabel Mediasi. *Journal Of Financial And Tax*, 3(2), 141–160. <https://doi.org/10.52421/fintax.V3i2.401>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure (Pp. 163–231). [https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3\\_8](https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8)
- Kamalina, A. R. (2023). *Investasi Belum Efisien, Airlangga Sebut Tingkat ICOR Masih Tinggi*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20230816/9/1685659/investasi-belum-efisien-airlangga-sebut-tingkat-icor-masih-tinggi>
- Karina, A., Iswanto Anwar, A., & Paramitha, C. (2023). Efektivitas Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Institusional Terhadap Efisiensi Investasi. *MANOR: Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review*, 5(2). <https://doi.org/10.47354/mjov5il>
- Kartikasari, E. D., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Analisis Pengaruh Kualitas Auditor, Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Owner*, 6(1), 1101–1115. <https://doi.org/10.33395/owner.V6i1.730>
- Kharisma Hardiyanti, & Kania Nurcholisah. (2023). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1–10. <https://doi.org/10.29313/jra.V3i1.1759>
- Kohardinata, C., Junianto, Y., Widianingsih, L. P., & Talahaturusun, J. A. (2023). Pengaruh Literasi Teknologi Informasi Dan Komunikasi ( TIK ) Terhadap Pinjaman P2P Di Indonesia. 7, 2689–2695.
- Kohardinata, C., Widianingsih, L. P., & Guterres, A. D. (2023). Pengaruh Video Online-Music Streaming Terhadap Literasi Digital Di Indonesia. *Tonika: Jurnal Penelitian Dan Pengkajian Seni*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.37368/tonika.V6i1.527>

- Lara, J. M. G., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2010). Accounting Conservatism And Firm Investment Efficiency. *Working Paper, IESE Business School, University Of Navarra, Barcelona, Spain*.
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR Disclosure, Monitoring And Investment Efficiency: Evidence From China. *Accounting & Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/Acfi.12588>
- Mau, M. S. T., & Kadarusman, K. (2022). Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.33059/Jmk.V11i1.3942>
- 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. <https://doi.org/10.33059/Jmk.V11i2.4481>
- 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. <https://doi.org/10.33508/Jima.V11i2.4572>
- Pramudita, N. A., Endro, W., & Radianto, D. (2023). Do CSR And GCG Have An Impact On ROE ? *Enrichment : Journal Of Management* .13(4).
- Rusmiati, I. D., Abbas, D. S., Hamdani, H., & Rachmania, D. (2022). Pengaruh Debt Maturity, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Efisiensi Investasi Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran Dan Penelitian Mahasiswa*, 4(4), 41–55. <https://doi.org/10.51903/Jurnalmahasiswa.V4i4.433>
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence : Journal Of Management Studies*, 15(1), 90–108.
- Simanungkalit, E. R. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan. 15(2), 179–199. <https://doi.org/10.24167/Jab.V16i1.1361>

- Soebagyo, M. A. W., & Iskandar, I. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost Of Debt. *Kinerja*, 19(2), 345–355. <https://doi.org/10.30872/jkin.V19i2.11686>
- 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 Manajemen Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 4–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.7796981>
- Tanjung, A. A., Syafii, M., Tarigan, S. B., & Harahap, W. G. (2022). Analisis Pengaruh Ekonomi Digital Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Model Data Panel. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 567–575. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.V4i2.2223>
- Theodora, A. (2023). Bergantung Pada Sektor Jasa, Ekonomi RI Tumbuh Kurang Produktif. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/11/14/terlalu-bergantung-ke-sektor-jasa-ekonomi-ri-tumbuh-kurang-produktif>
- Ujiyantho, M., A., & Agus, P. B. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar*.
- Waruwu, M. (2023). Pendekatan Penelitian Pendidikan : Metode Penelitian Kualitatif , Metode Penelitian Kuantitatif Dan Metode Penelitian Kombinasi ( Mixed Method ). 7, 2896–2910. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/jptam.V7i1.6187>
- Wijaya, V. P., & Cahyati, A. D. (2021). Determinasi Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 183. <https://doi.org/10.36080/jak.V10i2.1551>
- Yamani, M. (2022). Analisis Incremental Capital Output Ratio (ICOR) Kota Semarang. *Jurnal Riptek*, 16(1), 15–20. <https://doi.org/10.35475/ripteke.V16i1.146>
- Yudha, F., & Rahman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 251–262. <https://doi.org/10.22225/Kr.15.2.2024.251-262>