

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang digunakan dan diolah adalah laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yang sudah dipublikasikan beserta dengan laporan auditor independen pada tahun 2018 – 2020. Laporan keuangan dapat diakses melalui website IDX. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah Purposive Sampling, dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di JII	30
2	Perusahaan yang tidak memiliki komite audit	0
3	Perusahaan yang tidak memiliki data tentang Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial	0
4	Perusahaan yang tidak melakukan investasi dan penjualan	0
5	Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan pada periode 2018-2020	(11)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	19
	Jumlah Observasi (19 x 3 tahun)	57

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat digunakan untuk melihat ringkasan data yang terdapat nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Variabel yang digunakan pada penelitian ini antara lain adalah Komite Audit, Dewan Komisaris

Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Efisiensi Investasi.

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K_Audit	57	3	7	3,56	,887
D_Kom	57	0	1	,39	,127
Kep_Man	57	0	12	,82	2,875
Kep_Inst	57	0	1	,59	,138
E_invs	57	0	1	,03	,196
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa:

1. Variabel Komite Audit (X1) menunjukkan nilai minimum 3 dan nilai maksimum 7, yang artinya dari 57 sampel yang digunakan jumlah Komite Audit yang dimiliki paling sedikit 3 orang dan paling banyak 7 orang. Tabel di atas juga menunjukkan jumlah rata-rata Komite Audit dari 57 sampel adalah 3,56 dengan standar deviasi 0.887.
2. Variabel Dewan Komisaris Independen (X2) memiliki nilai minimum nol dan nilai maksimum 1, yang artinya dari 57 sampel yang digunakan terdapat paling sedikit nol Dewan Komisaris Independen dan paling banyak hanya 1 orang Dewan Komisaris Independen. Selain itu dapat diketahui variabel Dewan Komisaris Independen memiliki rata-rata 0,39 dan standar deviasi 0,127.
3. Hasil uji deskriptif dari 57 sampel yang ada, pada variabel Kepemilikan Manajerial (X3) menunjukan bahwa nilai minimum nol dan nilai maksimum 12 yang artinya Kepemilikan Manajerial paling sedikit adalah nol dan paling banyak adalah 12 orang.

Sedangkan nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial berada di angka 0,82 dengan standar deviasi 2,875.

4. Variabel Kepemilikan Institusional (X4) dari seluruh sampel yang digunakan memiliki nilai minimum nol dan nilai maksimum 1, yang artinya paling sedikit Kepemilikan Institusional adalah nol orang dan paling banyak adalah 1 orang dengan rata-rata 0,59 dan standar deviasi 0,138.

5. Variabel Efisiensi Investasi (Y) pada tabel menunjukkan bahwa dari seluruh sampel yang ada nilai minimumnya nol dan nilai maksimum 1, yang artinya paling rendah nilai Efisiensi Investasi adalah nol dan tertinggi adalah 1 dengan rata-rata 0,03% dan standar deviasi 0,196.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Tabel 4. 3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0179871
	Std. Deviation	,14846644
Most Extreme Differences	Absolute	,126
	Positive	,106
	Negative	-,126
Test Statistic		,126
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Pada hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa angka signifikan pada 0,069, sehingga dapat disimpulkan bahwa data model regresi berdistribusi normal, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,069 > 0,05$). Nilai kontrol untuk data terdistribusi normal dan dapat diikuti oleh pengujian hipotesis klasik lainnya. (Ghozali, 2016).

4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. 4 Uji Heterokedastisitas

		Correlations				
		Unstandardized Residual	K_Audit	D_Kom	Kep_Man	Kep_Inst
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1,000	-,017	,036	,062	-,109
	Sig. (2-tailed)	.	,901	,791	,647	,418
	N	57	57	57	57	57
K_Audit	Correlation Coefficient	-,017	1,000	-,183	-,217	,194
	Sig. (2-tailed)	,901	.	,174	,105	,147
	N	57	57	57	57	57
D_Kom	Correlation Coefficient	,036	-,183	1,000	,052	,176
	Sig. (2-tailed)	,791	,174	.	,702	,191
	N	57	57	57	57	57
Kep_Man	Correlation Coefficient	,062	-,217	,052	1,000	-,273*
	Sig. (2-tailed)	,647	,105	,702	.	,040
	N	57	57	57	57	57
Kep_Inst	Correlation Coefficient	-,109	,194	,176	-,273*	1,000
	Sig. (2-tailed)	,418	,147	,191	,040	.
	N	57	57	57	57	57

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Kesimpulan dari data diatas dapat di interprestasikan sebagai berikut:

Hasil Pengelolaan Uji Heterokedastisitas

Hasil pengolahan data diatas menunjukkan bahwa variabel komite audit memiliki

Variabel bebas	Sig.	Keterangan	Kesimpulan
Komite Audit	0,901	>0,05	Homoskedestisitas
Dewan Komisaris Independen	0,791	>0,05	Homoskedestisitas
Kepemilikan Manajerial	0,647	>0,05	Homoskedestisitas
Kepemilikan Institusional	0,418	>0,05	Homoskedestisitas

nilai sig 0,901, variabel Dewan komisaris Independen memiliki nilai sig 0,791, variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai sig 0,647, dan variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai sig 0,418, yang artinya nilai sig dari keempat variabel tersebut lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

4.3.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 5 Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-,010	,170		-,056	,956		
K_Audit	,002	,031	,009	,064	,949	,962	1,039
D_Kom	-,215	,221	-,139	-,973	,335	,900	1,112
Kep_Man	-,006	,010	-,091	-,638	,526	,909	1,100
Kep_Inst	,209	,208	,148	1,003	,321	,851	1,175

a. Dependent Variable: E_invs

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan hasil tabel uji multikolinearitas diatas, variabel komite audit memiliki nilai VIF sebesar 1,039, variabel dewan komisaris independen memiliki nilai VIF sebesar 1,112, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai VIF sebesar 1,100, dan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai VIF sebesar 1,175. Nilai tersebut lebih kecil dari 10 yang berarti tidak ada gejala multikolinearitas.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,203 ^a	,041	-,033	,19881	1,305

a. Predictors: (Constant), Kep_Inst, K_Audit, Kep_Man, D_Kom

b. Dependent Variable: E_Invs

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan uji autokorelasi pada tabel diatas maka diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,305 yang jika dibandingkan dengan tabel DW dengan menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 0,05 dengan jumlah sampel sebanyak 57 perusahaan dan variabel (k) dengan jumlah 4 maka diperoleh dL sebesar 1,426 dan dU sebesar 1,725 maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi gejala autokorelasi. Dalam hal ini, akan dilakukan metode Cochrane Orcutt, yang dimana tujuan dari metode ini adalah untuk memperbesar nilai pada tabel Durbin-Watson. Metode Cochrane Orcutt merupakan metode yang digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi, yang dimana data penelitian diubah menjadi bentuk Lag (I. Ghazali, 2011).

Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi (Cochrane-Orcutt)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,355 ^a	,126	,057	,18012	1,990

a. Predictors: (Constant), LAG_X4, LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Setelah menerapkan metode Cochrun Orcutt maka, nilai Durbin-Watson berubah naik menjadi 1,990 yang jika dibandingkan dengan tabel DW dengan menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 0,05 dengan jumlah sampel sebanyak 57 perusahaan dan variabel (K) dengan jumlah 4 maka diperoleh dL sebesar 1,426 dan dU sebesar 1,725 maka kesimpulannya adalah $dU < DW < 4-dU$ atau $1,725 < 1,990 < 2,275$ yang berarti H_0 diterima dan tidak terjadi autokorelasi, dengan demikian pada penelitian ini masalah autokorelasi terselesaikan dengan metode Cochran-Orcutt.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Analisis Linear Berganda

Tabel 4. 8 Uji Regresi Linear Berganda**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,022	,040		,545	,591
	K_Audit	-,006	,007	-,132	-,840	,409
	D_Kom	-,154	,053	-,553	-2,910	,007
	Kep_Man	-,004	,002	-,248	-1,548	,134
	Kep_Inst	,174	,054	,620	3,199	,004

a. Dependent Variable: E_Invs

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Dari hasil uji regresi linear berganda diatas, maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\mathbf{Eff_Invest}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{K_Audit}_{it} + \beta_2 \mathbf{D_Kom}_{it} + \beta_3 \mathbf{Kep_Man}_{it} + \beta_4 \mathbf{Kep_Inst}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Eff_Invest : efisiensi investasi

K_Audit_{it} : komite audit perusahaan i pada waktu t

D_Kom_{it} : dewan komisaris independen i pada waktu t

Kep_Inst_{it} : kepemilikan institusional i pada waktu t

Kep_Man_{it} : kepemilikan manajerial perusahaan I pada waktu t

β : koefisien

ε_i : *error term*

Adapun kesimpulan dari koefisien regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{Eff_Invest}_{it} = \mathbf{0,022} + \mathbf{(-0,006)K_Audit}_{it} + \mathbf{(-0,154)D_Kom}_{it} + \mathbf{(-0,004)Kep_Man}_{it} + \mathbf{0,174Kep_Inst}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Nilai tetap yang diperoleh sebesar 0,022 yang menunjukkan bahwa Effisiensi Investasi meningkat sebesar 0,022 bila menggunakan variabel independen seperti komite audit, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Koefisien b1 memiliki nilai sebesar -0,006 artinya jika komite audit sebesar 1 satuan maka Effisiensi investasi akan mengalami penurunan sebesar 0,006 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Koefisien b2 memiliki nilai sebesar -0,154 yang artinya jika dewan komisaris independen sebesar 1 satuan maka Effisiensi investasi akan mengalami penurunan sebesar 0,154 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Koefisien b3 memiliki nilai sebesar -0,004 yang artinya jika kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka Effisiensi investasi akan mengalami penurunan sebesar 0,004 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Koefisien b4 memiliki nilai sebesar 0,174 yang artinya jika kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka Effisiensi investasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,174 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 9 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,632 ^a	,400	,304	,03316

a. Predictors: (Constant), Kep_Inst, K_Audit, Kep_Man, D_Kom

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan hasil di atas, pada kolom Adjusted R Square sebesar 0,304 atau 30,4%, hasil ini menunjukkan bahwa variabel komite audit, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan efisiensi investasi sebesar 30,4%, sedangkan sisanya 69,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4.3 Uji Kelayakan Model (F)

Tabel 4. 10 Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,018	4	,005	4,161	,010 ^b
	Residual	,027	25	,001		
	Total	,046	29			

a. Dependent Variable: E_Invs

b. Predictors: (Constant), Kep_Inst, K_Audit, Kep_Man, D_Kom

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan tabel di atas, tingkat signifikan (Sig.) adalah sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05 atau $0,010 < 0,05$ maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H_a diterima, artinya penelitian ini layak digunakan.

4.4.4 Uji Signifikansi Parsial (T)

Tabel 4. 11 Uji T

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,022	,040		,545	,591
	K_Audit	-,006	,007	-,132	-,840	,409
	D_Kom	-,154	,053	-,553	-2,910	,007
	Kep_Man	-,004	,002	-,248	-1,548	,134
	Kep_Inst	,174	,054	,620	3,199	,004

a. Dependent Variable: E_Invs

Sumber: Hasil Olah Data SPSS versi 22

Berdasarkan output pada tabel di atas, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Variabel komite audit menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) $0,05 < 0,409$, sehingga memiliki arti H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh komite audit terhadap efisiensi investasi.

2. Variabel dewan komisaris independen menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) 0,007 < 0,05, sehingga memiliki arti H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh dewan komisaris terhadap efisiensi investasi.
3. Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) 0,05 < 0,134, sehingga memiliki arti H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajemen terhadap efisiensi investasi.
4. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0,004 < 0,05, sehingga memiliki arti H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis pertama yang digunakan pada penelitian ini adalah Komite Audit tidak berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi.

Dari hasil pengujian, menunjukkan bahwa frekuensi pertemuan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Dalam melaksanakan tugasnya, anggota komite audit harus melakukan koordinasi antar sesama anggota dan membahas temuan-temuan dari pengawasan dan analisis yang dilakukan terkait dengan laporan keuangan perusahaan (Mutmainnah dan Wardhani, 2013). Sesuai dengan tugas dan tanggung jawab komite audit yang lebih membahas mengenai laporan keuangan, sehingga menyebabkan dalam pelaksanaan rapat komite audit lebih memfokuskan supaya laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan dapat semakin berkualitas. Sehingga di dalam rapat komite audit tidak membahas mengenai proyek-proyek investasi. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

4.5.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis kedua yang digunakan pada penelitian ini adalah Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Szczepankowski (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap efisiensi investasi perusahaan. Pemikiran ini didukung hasil penelitian Vafeas (2000) dan Anderson et al. (2003). Hasil penelitiannya memberikan simpulan bahwa komposisi dewan komisaris di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Ujiyanto dkk (2007) yang memberi bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap manajemen laba perusahaan yang menjadikan laba yang didapat perusahaan sebagai tolok ukur investor untuk memberikan modal pada perusahaan tersebut.

Komisaris independen yang merupakan pihak luar perusahaan bersikap tidak akan menitik beratkan pada satu pihak saja. Lalu komisaris independen akan menilai kinerja perusahaan dan memberikan masukan yang sesuai dengan kebutuhan dan masalah yang ada di perusahaan. Dari proses operasional yang baik, perusahaan akan membuat laporan keuangan yang baik pula sesuai dengan kondisi keuangan yang sungguh terjadi sesuai dengan aturan SAK. Lalu dari situ, manajemen akan merasa terbantu untuk menentukan langkah selanjutnya termasuk menentukan investasi apa yang akan perusahaan lakukan sesuai dengan perhitungan yang dilihat dari pertumbuhan tingkat penjualannya.

4.5.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis ketiga yang digunakan pada penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gendron (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi

investasi. Hal ini disebabkan karena adanya kepemilikan manajerial yang relatif kecil memungkinkan pihak manajemen tidak dapat bergerak leluasa dalam menerapkan kebijakan investasi perusahaan karena kalah akan kalah apabila ada pemungutan suara dalam RUPS, sehingga menjadikan kepemilikan manajerial tidak berdampak pada efisiensi investasi.

Kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan bahwa manajer mempunyai status ganda yaitu sebagai pemilik sekaligus pengelola perusahaan. Selain mengelola perusahaan, manajer juga mempunyai kekuatan untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan. Status ganda ini menyebabkan manajer seolah-olah mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi, bukan demi kepentingan perusahaan (Kusumaningrum, 2013). Apabila proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya tanpa menghiraukan kepentingan perusahaan termasuk dalam hal investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sun (2014) juga menyatakan tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi. Hal ini disebabkan karena pihak manajemen lebih berfokus pada kesejahteraan pihak manajemen sendiri dan kurang peduli pada efisiensi perusahaan. Jadi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

4.5.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis keempat yang digunakan pada penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi.

Semakin besar kepemilikan institusional mengindikasikan bahwa semakin besar monitoring yang dilakukan oleh pihak luar sehingga mendorong pihak manajemen

perusahaan untuk melakukan kinerja dengan optimal, sehingga akan meningkatkan integritas penyajian laporan keuangan (Jama'an, 2007).

Hal ini disebabkan karena institusi merupakan badan yang secara profesional dan ahli dalam pengamatan kinerja perusahaan. Lalu dengan kemampuan institusi dalam mengawasi dan menganalisis, perusahaan harus bertindak secara hati – hati dan benar sehingga laporan keuangan yang dihasilkan sesuai dengan kenyataan yang ada dan dari laporan keuangan tersebut, manajer melakukan investasi yang baik untuk semua pihak dan efisien dalam pelaksanaannya (Hardi, 2006).

Institusi yang berperan sebagai investor memiliki kemampuan yang baik dalam mengawasi perkembangan kinerja perusahaan. Institusi selalu memantau apa yang dilakukan perusahaan supaya modal yang institusi tanamkan tidak terbuang secara sia – sia. Hal itu menyebabkan perusahaan sebaik mungkin meningkat kualitas laporan. Dari laporan keuangan yang berkualitas, maka akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan (Trisnawati, Ari 2018).