

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, terklasifikasi dalam papan pencatatan utama, serta telah mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2016-2018.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria yang sesuai dengan persyaratan sampel yang ditentukan untuk menjadi sampel yang diteliti dan diobservasi selama kurun periode 2016-2018. Sehingga ada beberapa perusahaan yang dieleminasi akibat tidak memenuhi kriteria. Maka dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk sampel penelitian periode 2016-2018. Hasil sampel dapat dilihat pada tabel 4.1

**Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel dari IDX**

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Sektor Pertambangan terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan serta <i>annual report</i> di BEI selama periode 2016-2018	52
2.	Perusahaan pertambangan yang di suspend dan di deslisting	(9)
3.	Tidak sesuai kriteria(tidak memiliki data tentang kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, aset, penjualan dan data laporan keuangan tidak dinyatakan dalam mata uang Rupiah)	(31)
<b>Total sampel perusahaan yang digunakan</b>		<b>13</b>
<b>Jumlah sampel penelitian</b>		<b>39</b>
<b>Outlier</b>		<b>(2)</b>
<b>Jumlah sampel setelah outlier</b>		<b>37</b>

Sumber : data diolah, Januari 2020

Berdasarkan seleksi sampel yang dilakukan dengan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh total sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 13 perusahaan. Data perusahaan dapat dilihat pada (Lampiran1).

#### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari situs/web *www.idx.co.id*. Data yang digunakan berasal dari *annual report* perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan dua macam variabel penelitian, yaitu :

##### 1. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiono, 2016). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Efisiensi Investasi.

##### 2. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel bebas atau variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiono, 2016). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional ( $X_1$ ), Komisaris Independen ( $X_2$ ), Komite Audit ( $X_3$ ), dan Kepemilikan Manajerial ( $X_4$ ).

#### 4.2 Hasil Analisis Data

##### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Pada tabel 4.2 adalah hasil pengujian dari analisis statistik deskriptif.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Tahun 2016-2018**

	Kepemilikan Institusional	Komisaris Independen	Komite Audit	Kepemilikan Manajerial	Efisiensi Investasi
N Valid	37	37	37	37	37
Missing	0	0	0	0	0
Mean	,6124	,3835	3,0541	,0768	,0238
Median	,6500	,3300	3,0000	,0000	,0400
Std. Deviation	,26414	,09438	,46821	,15074	,01831
Minimum	,00	,20	2,00	,00	,00
Maximum	,97	,60	4,00	,50	,04

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Hasil yang diperoleh berdasarkan tabel diatas adalah data variabel dependen berupa efisiensi investasi menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,0238, nilai *median* sebesar 0,0400, nilai *maximum* sebesar 0.04, nilai *minimum* 0,00, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,01831. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata efisiensi investasi pada 13 data observasi perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0,0238.

Data variabel independen berupa kepemilikan institusional memiliki *mean* 0,6124, yang berarti rata-rata kepemilikan institusional yang terdapat pada 13 data observasi perusahaan sampel adalah sebesar 61,24%. Nilai *median* pada kepemilikan institusional sebesar 0,6500, nilai *maximum* sebesar 0,97, nilai *minimum* sebesar 0,00, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,26414. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* dalam presentase kepemilikan institusional adalah PT. Cita Mineral Investindo Tbk. (CITA) pada tahun 2017 dimana pada periode tersebut CITA memiliki saham institusional sebesar 3.282.667.880 dan saham yang beredar sebesar 3.370.734.900, dan perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dalam presentase kepemilikan institusional adalah PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. (PKPK) pada tahun 2016, dimana pihak institusional memiliki saham sebesar 0 dan saham yang beredar sebesar 600.000.000.

Data variabel independen berupa komisaris independen menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,3835, nilai *median* sebesar 0,3300, nilai *maximum* 0,60, nilai *minimum* sebesar 0,20, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,09438. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* dalam presentase komisaris independen adalah PT. Golden Eagle Energy Tbk. (SMMT) pada tahun 2016 dimana pada periode tersebut SMMT memiliki anggota dewan komisaris independen 3 orang dari 5 anggota dewan komisaris, dan perusahaan yang memiliki nilai *minimum* dalam presentase komisaris independen adalah PT. Timah Tbk. (TINS) pada tahun 2018 dimana pada periode tersebut TINS memiliki anggota dewan komisaris independen sebanyak 1 orang dari 5 anggota dewan komisaris.

Data variabel independen berupa komite audit menunjukkan nilai *mean* sebesar 3,0541, nilai *maximum* sebesar 4,00, serta nilai *minimum* sebesar 2,00, nilai *median* sebesar 3,0000, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,46821. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* dalam presentase komite audit adalah PT. Bukit Asam Tbk. (PTBA) pada tahun 2018 dimana pada periode tersebut PTBA memiliki anggota komite audit sebanyak 4 orang dan untuk nilai *minimum* ada pada PT. Mitra Investindo Tbk (MITI) pada tahun 2016 yang hanya memiliki anggota komite audit sebanyak 2 orang.

Data variabel independen berupa kepemilikan manajerial menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,0768 nilai *maximum* sebesar 0,50, nilai *minimum* sebesar 0,00, nilai *median* sebesar 0,0000, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,15074. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *maksimum* dalam presentase kepemilikan manajerial adalah PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. (PKPK) pada tahun 2016 dengan kepemilikan saham manajerial sebesar 291.349.472 dari saham beredar sebesar 600.000.000. Dan yang memiliki nilai *minimum* pada variabel ini adalah PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM) pada tahun 2016 sebesar 623.066, tahun 2017 sebesar 172.285, dan pada tahun 2018 sebesar 172.285 dari total saham yang beredar sebesar 24.030.764.725 pada setiap tahunnya.

## **4.2.2 Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk melihat sebaran data pada sebuah variabel, apakah penyebaran data tersebut berdistribusi secara normal atau tidak. Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017) terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dalam melakukan uji normalitas, ketentuan Sig. pada kolom *Kolmogorov-Smirnov*  $> 0,05$  maka data normal, apa bila sebaliknya Sig.  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		37
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,01481210
Most Extreme Differences	Absolute	,145
	Positive	,122
	Negative	-,145
Kolmogorov-Smirnov Z		,883
Asymp. Sig. (2-tailed)		,416

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa dependen K-Z sebesar 0,883 dengan tingkat signifikan sebesar 0,416. Dari hasil tersebut bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen pada uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh  $0,416 > 0,05$  artinya sampel terdistribusi secara normal.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen (Ghozali H. I., 2018). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance*, *VIF (Variance Inflation Factor)*. Kriteria dalam uji multikolinieritas adalah masing-masing variabel independen harus memiliki nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berdasarkan Tabel 4.4, dapat dilihat hasil uji multikolinieritas pada variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel observasi.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,030	,031		,984	,332		
Kepemilikan Institusional	,011	,017	,162	,660	,514	,341	2,935
1 Komisararis Independen	,036	,031	,185	1,154	,257	,792	1,262
Komite Audit	-,011	,006	-,270	1,660	,107	,774	1,291
Kepemilikan Manajerial	,064	,030	,527	2,128	,041	,333	2,999

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

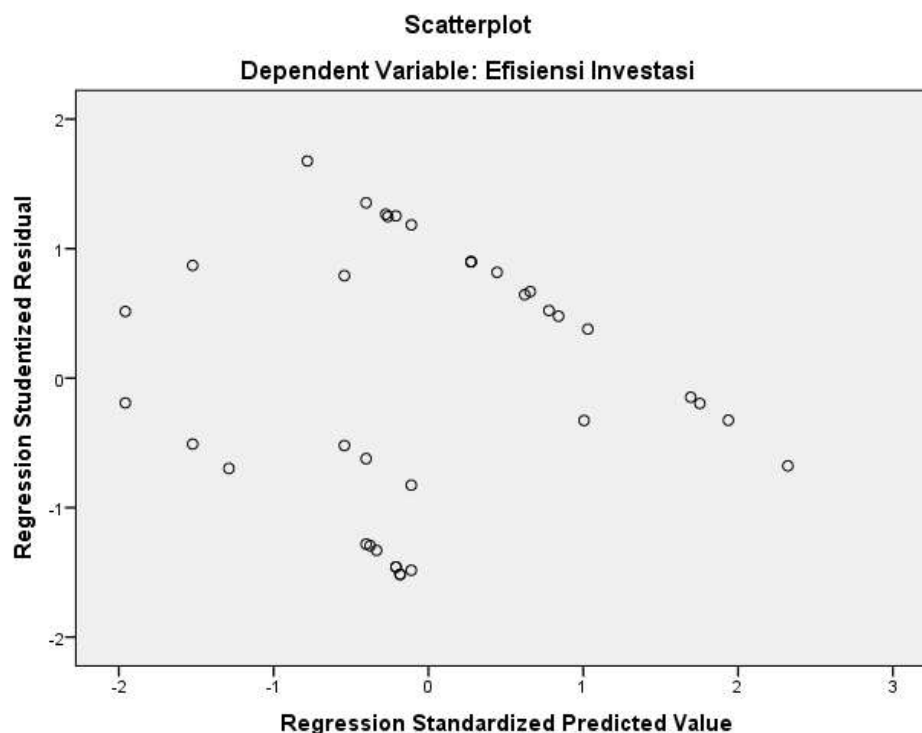
Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji tabel 4.4 diketahui bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai tolerance 0,341 dan nilai VIF sebesar 2,935, sedangkan variabel Komisararis Independen memiliki nilai tolerance sebesar 0,792 dan nilai VIF sebesar 1,262, untuk variabel Komite Audit memiliki nilai tolerance sebesar 0,774 dan nilai VIF sebesar 1,291, sedangkan nilai tolerance untuk variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0,333, dan nilai VIF sebesar 2,999. Dari hasil tersebut diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai VIF disemua variabel penelitian lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas.

#### 4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan sebaliknya apabila berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali H. I., 2018). Untuk menguji asumsi ini menggunakan Scatterplot. Grafik ini menunjukkan tidak adanya pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y.

**Gambar 4.1 Uji Heteroskedatisitas**



Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa hasil pengujian heteroskedatisitas pada tampilan grafik scatterplot bahwa titik-titik tidak berkumpul dan menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedatisitas pada model regresi penelitian (Ghozali,2011).

#### 4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode t-1. Menurut (Prastisto, 2004). Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji apakah terjadi autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson (DW)*. Hasil nilai DW akan dibandingkan dengan DW tabel, dengan kriteria sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak terjadi autokorelasi

$H_a$  : Terjadi autokorelasi

**Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi dengan Uji *Durbin-Watson* (DW)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,264	,01571	1,962

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Komisarisi Independen, Komite Audit, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan data yang diperoleh dari Tabel 4.5, dapat diketahui nilai DW sebesar 1,962. Pada penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 13 sampel perusahaan dan memiliki 4 variabel independen ( $K=4$ , jadi  $K-1=3$ ) maka dalam tabel *Durbin-Watson* akan didapat nilai DL 1,307 dan du 1,655. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai yang sesuai dan terhindar dari uji autokorelasi yaitu  $d > dL$  dimana  $1,962 > 1,307$  yang artinya bahwa tidak ada autokorelasi yang bersifat positive atau data tidak terjadi autokorelasi.

### 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

#### 4.3.1 Uji Regresi Berganda

Berdasarkan hasil dari model regresi berganda maka persamaan yang terbentuk adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,030	,031		,984	,332
1					
Kepemilikan Institusional	,011	,017	,162	,660	,514
Komisaris Independen	,036	,031	,185	1,154	,257
Komite Audit	-,011	,006	-,270	-1,660	,107
Kepemilikan Manajerial	,064	,030	,527	2,128	,041

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil pengolahan data dari SPSS 20



Hasil persamaannya adalah :

$$\text{EffInvest} = 0,030 + 0,011\text{KepIns} + 0,036\text{KomInd} - 0,011\text{KomAudit} + 0,064\text{KepMan} + \epsilon$$

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

- a. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi sebesar 0,011 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan partisipasi sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan (+) efisiensi investasi sebesar 0,011.
- b. Nilai koefisien regresi variabel komisaris independen terhadap efisiensi investasi sebesar 0,036 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan partisipasi sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan (+) efisiensi investasi sebesar 0,036.
- c. Nilai koefisien regresi variabel komite audit terhadap efisiensi investasi sebesar -0,011 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan partisipasi sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) efisiensi investasi sebesar 0,011.
- d. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi sebesar 0,064 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan partisipasi sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan (+) efisiensi investasi sebesar 0,064.

Selanjutnya pengujian kadar determinasi menggunakan *goodness of fit* dari model regresi yang diperoleh dari nilai *R Square* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Kadar Determinasi *Goodness of Fit***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,264	,01571

- a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit , Kepemilikan Institusional
- b. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil Tabel 4.7 mendapatkan nilai *R Square* untuk variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial diperoleh sebesar 0,346. Hal ini menandakan bahwa 34,6% dari efisiensi investasi dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 65,4% dijelaskan variabel lain.

#### 4.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk melihat apakah model dalam penelitian layak atau tidak digunakan dalam menganalisis data.

**Tabel 4.8 Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,004	4	,001	4,226	,007 <sup>b</sup>
Residual	,008	32	,000		
Total	,012	36			

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Institusional

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 4.8 diperoleh hasil koefisien signifikan menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,007 dengan nilai F hitung sebesar 4,226. Artinya bahwa model layak karena  $\text{sig.} < 0,05$  ( $0,007 < 0,05$ ) atau  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$  ( $4,226 > 2,67$ ).

#### 4.3.3 Uji T

Uji T adalah uji yang dilakukan untuk mengukur pengaruh antara variabel independen atau variabel penjelas secara individual menerangkan mengenai variasi variabel dependen atau variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji statistik t dilihat pada nilai t-hitung. Uji T ini menggunakan taraf signifikan 5%.

Tabel 4.9 Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,030	,031		,984	,332
1 Kepemilikan Institusional	,011	,017	,162	,660	,514
Komisaris Independen	,036	,031	,185	1,154	,257
Komite Audit	-,011	,006	-,270	-1,660	,107
Kepemilikan Manajerial	,064	,030	,527	2,128	,041

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan pengujian ini nilai  $T_{tabel}$  adalah 2,030.

Dengan ini dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,514 > 0,05$ ) atau  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $0,660 < 2,030$ ) yang artinya bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi.

Untuk variabel komisaris independen memiliki nilai signifikan  $> 0,05$  ( $0,257 > 0,05$ ) atau  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $1,154 < 2,030$ ) yang dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi.

Variabel komite audit memiliki nilai sig.  $> 0,05$  ( $0,107 > 0,05$ ) atau  $T_{hitung} < T_{tabel}$  ( $-1,660 < 2,030$ ) yang dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi.

Dan untuk variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan  $< 0,05$  ( $0,041 < 0,05$ ) atau  $T_{hitung} > T_{tabel}$  ( $2,128 > 2,030$ ) yang artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi.

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi

Kepemilikan institusional menunjukkan seberapa besar kepemilikan yang dimiliki oleh pihak luar perusahaan, maka semakin besar presentase saham yang dimiliki pihak luar, akan berakibat pada tingginya konflik antara pihak manajerial dengan pihak institusional. Hal ini akan berdampak pada pertentangan kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal efisiensi investasi sehingga menjadikan investasi pada perusahaan tidak efisien.

Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alpha Alan Darma Saputra, 2017) yang menguji tentang pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi pada periode 2014. Yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Pada pengujian variabel kepemilikan institusional diproksikan dengan menggunakan jumlah saham pihak institusional dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Sehingga hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang diajukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan ketidakmampuan investor institusional yang memiliki jarak dalam hubungannya dengan perusahaan membuat konsentrasi dan keaktifan pemegang saham institusional terhadap investasi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak begitu penting. Sehingga pengendalian perusahaan oleh investor institusional dirasa tidak berjalan dengan efisien. Hal ini dikarenakan pihak institusi atau perusahaan lebih berfokus pada *return* dan pendapatan dari kinerja perusahaan, dan akan mengakibatkan manajemen melakukan berbagai cara untuk meningkatkan laba jangka pendek, sehingga pengawasan yang dilakukan investor institusional tidak akan begitu berpengaruh pada keputusan investasi perusahaan karena investor institusional hanya akan melakukan investasinya berdasarkan pada laporan keuangan yang dicantumkan

oleh pihak manajemen dan bukan berdasarkan kinerja keuangan yang sesungguhnya dan akan menyebabkan investasi perusahaan tidak efisien.

#### **4.4.2 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Efisiensi Investasi**

Dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan langsung dengan laba. dengan perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan komisaris dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat memperoleh suatu laba yang berkualitas. Dasarnya setiap orang memiliki sifat yang mementingkan diri sendiri yang memberikan kecenderungan mereka melakukan manipulasi kinerja perusahaan yang dilaporkan untuk kepentingan pribadi. Apabila dewan komisaris independen tidak melakukan independensinya maka membuat fungsi pengawasan tidak efektif dan memperburuk investasi perusahaan.

Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Butar-Butar (2015) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan dengan efisiensi investasi.

Pada pengujian variabel komisaris independen diproyeksikan dengan menggunakan anggota dewan komisaris luar perusahaan dibagi dengan total anggota dewan komisaris. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Sehingga hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan semakin tinggi dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan justru semakin rawan munculnya konflik. Sehingga akan berdampak pada buruknya kondisi laporan keuangan perusahaan dan membuat menurunnya efisiensi investasi perusahaan.

#### **4.4.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Investasi**

Komite audit sebagai pihak eksternal perusahaan dan tidak ada hubungan aliansi dengan perusahaan dalam melakukan tugasnya kurang memiliki rasa tanggung jawab dan kehadirannya terhadap perusahaan dimana mereka bekerja. Hal ini

dikareakan mereka menganggap bahwa mereka melakukan tugasnya sesuai dengan prosedur namun tidak dimaksudkan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut yang akan mengakibatkan pihak manajemen melakukan hal yang seharusnya tidak dilakukan, seperti mengambil keputusan investasi.

Hal ini didukung oleh penelitian Ajiwanto (2013) yang mendapatkan hasil komite audit berpengaruh negatif.

Dalam penelitian ini, komite audit diproksikan dengan menggunakan jumlah nominal dari anggota komite audit. Sehingga hasil yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini dapat dikatakan bahwa hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang diajukan bahwa komite audit berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan tugas komite audit adalah mereview, mengawasi, dan mengevaluasi. Semakin banyaknya anggota komite audit, semakin banyak pula pertukaran pikiran serta perbedaan pendapat yang ada pada anggota komite audit dan menimbulkan hasil diskusi pada laporan komite audit tidak valid sehingga menimbulkan pengambilan keputusan salah dan menyebabkan tidak efisiennya kinerja perusahaan sehingga berdampak buruk terhadap investasi perusahaan dan akan memposisikan perusahaan pada *underinvestment*.

#### **4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Investasi**

Kepemilikan manajerial menunjukkan seberapa besar kepemilikan yang dimiliki oleh pihak dalam perusahaan. Manajer yang dimaksud adalah semua pihak yang memiliki wewenang untuk mengatur perusahaan supaya dapat berjalan dengan baik dan mendapat keuntungan yang maksimal. Lalu pihak manajerial akan melakukan keputusan apapun untuk meningkatkan kinerja dan mengambil keputusan yang sudah dipikirkan secara matang untuk melakukan investasi yang efisien. Keputusan yang dilakukan sudah diperhitungkan dengan betul karena mereka akan mengalami dampak yang sama dengan pemegang saham lain apabila keputusan yang diambil adalah keputusan yang keliru. Salah mengambil

keputusan investasi juga akan menyebabkan kas yang dikeluarkan perusahaan tidak efisien dan tidak sesuai dengan yang dibutuhkan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Simoneti dan Gregoric (2004) dan Zheka (2003) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi efisiensi investasi.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diproksikan dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Dari hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Sehingga hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yang diajukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan pihak manajerial yang memiliki modal saham di perusahaannya akan membuat pihak manajerial berhati-hati memikirkan langkah yang diambil dalam investasi. Karenanya keputusan apapun yang diambil dalam berinvestasi, maka akan mempengaruhi yang mereka dapatkan karena mereka juga memiliki saham perusahaan yang mereka kelola. Sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi pula tingkat efisiensi investasi perusahaan.