

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi didefinisikan sebagai alokasi sumber daya untuk memperoleh keuntungan di masa depan, untuk memperoleh lebih banyak sumber daya, maupun menghindari risiko (Eades, 2018). Investasi juga dapat diartikan sebagai komitmen penanaman sumber daya yang dilakukan pada masa sekarang agar dapat memperoleh manfaat di masa depan. Sumber daya yang ditanamkan juga bermacam-macam, tidak terbatas pada aset finansial, tetapi dapat juga berupa aset riil.

Berdasarkan Lai, Liu, Chen, (2020) efisiensi investasi didefinisikan sebagai investasi yang tidak menyimpang dari tingkat pengembalian yang diharapkan dan mampu memberi peluang pertumbuhan bagi perusahaan. Efisiensi investasi dapat tercapai jika aset dan modal ditanamkan secara tepat sehingga sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara lebih ekonomis, melalui penekanan biaya dan pengelolaan perusahaan secara optimal agar mampu mencapai tujuan laba (Pratomo, dkk., 2024). Suatu investasi dikatakan tidak efisien apabila terjadi *overinvestment* maupun *underinvestment*.

Bzeouich, Lakhel, dan Dammak, (2019) mengungkapkan bahwa *overinvestment* terjadi saat perusahaan berinvestasi dalam proyek yang merugikan. NASDAQ Glossary (2024) memberikan sudut pandang lain dalam mendefinisikan *overinvestment* yang berarti manajer tidak mengambil keputusan terbaik demi kepentingan pemegang saham dan berinvestasi terlalu banyak. Yang dan Guariglia (2012) menyatakan bahwa di perusahaan yang memiliki arus kas bebas positif, *overinvestment* biasanya disebabkan karena konflik keagenan. Konflik keagenan dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham selaku *principal* dan manajemen selaku *agent*. Pemegang saham tidak memiliki pengetahuan mengenai operasional perusahaan sebaik manajemen. Oleh karena itu, manajemen akan menggunakan wewenang dari pemegang saham untuk mengambil keputusan terbaik demi kepentingannya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan yang terjadi adalah saat manajemen lebih fokus pada pertumbuhan perusahaan, dibandingkan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan sumber daya yang ada di tangan manajemen dan meningkatkan kekuasaan mereka (Yang dan Guariglia, 2012). Berdasarkan Biddle, Hilary, Verdi, (2009), *overinvestment* dapat terjadi saat manajer menggunakan ukuran perusahaan sebagai alat untuk meningkatkan kompensasi dan reputasi mereka.

Di samping itu, peristiwa *underinvestment* juga tidak baik karena dalam kondisi *underinvestment*, perusahaan sebenarnya memiliki cukup uang untuk berinvestasi di proyek yang menguntungkan, namun kesempatan tersebut tidak digunakan (Bzeouich, dkk., 2019). Yang dan Guariglia (2012) meneliti bahwa peristiwa *underinvestment* di perusahaan berarus kas bebas negatif dapat terjadi karena adanya kendala keuangan. Perusahaan yang mengalami kendala keuangan harus mengorbankan proyek yang menguntungkan demi menghindari premi biaya yang terlalu tinggi sehingga menyebabkan *underinvestment*.

Setiap investor tentu ingin berinvestasi secara efisien. Tidak terkecuali perusahaan, manajemen perusahaan pasti akan berusaha agar investasi yang dilakukannya dapat efisien. Ada tiga faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi, yaitu kualitas laba, indeks dewan komisaris, dan diversitas gender dewan direksi. Asana, Darmita, Dewi, dan Karmila (2023) mendefinisikan kualitas laba sebagai kemampuan laba yang dilaporkan untuk mencerminkan laba perusahaan yang sebenarnya dan membantu memprediksi laba masa depan. Oleh karena keputusan investasi didasarkan pada angka laba maka kualitas laba menjadi hal yang sangat penting. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bzeouich, dkk. (2019). Penelitian yang dilakukan oleh Cherkasova dan Rasadi (2017) juga menegaskan bahwa kualitas laba yang lebih tinggi akan memitigasi terjadinya *overinvestment* dan *underinvestment*. Hung, Van, Phuong, (2020) menyebut hal serupa bahwa kualitas laba akan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi karena ketika kualitas laba meningkat, perusahaan akan memiliki dasar penilaian situasi bisnis, kesehatan keuangan, kelayakan kredit, mengantisipasi arus kas proyek, serta mengantisipasi risiko secara lebih akurat dan tepat waktu. Dengan demikian, perencanaan proyek akan lebih baik dan efisiensi investasi mengalami peningkatan. Manajemen laba yang rendah mengindikasikan kualitas laba yang semakin baik sehingga efisiensi investasi juga meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Edi dan Franita (2022) menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Alasannya adalah karena manajemen memiliki praktik etis dalam menarik investor dan mengalokasikan sumber daya untuk memperoleh investasi yang diharapkan.

Selain kualitas laba, faktor indeks dewan komisaris juga dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Dewan komisaris merupakan organ tata kelola perusahaan yang bertugas untuk mengawasi kinerja direksi dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan memberikan nasihat (Komite Nasional Kebijakan Governansi, 2021: 8). Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris merupakan praktik dari pengawasan

dalam teori keagenan, yang dimaksudkan untuk membatasi perilaku menyimpang dari dewan direksi dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Sinaga (2021) menunjukkan bahwa kehadiran dewan komisaris yang memberikan pengawasan dengan baik dapat menurunkan biaya keagenan. Gunawan (2022), Anggraini, Shaerah, dan Pranowo (2024), serta Lestari dan Zulaikha (2021) juga menyatakan hal serupa bahwa tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* (GCG) akan menurunkan konflik keagenan sehingga dapat menurunkan biaya keagenan. Akan tetapi, KNKG menyebut bahwa peranan dewan komisaris terbatas hanya sebatas mengawasi dan memberikan nasihat kepada dewan direksi dan tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Keputusan operasional tetap merupakan tanggung jawab direksi (KNKG, 2021: 8). Oleh karena itu menurut penelitian dari Saputra dan Wardhani (2017) serta Siregar dan Prabowo (2022), indeks dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Faktor terakhir yang mempengaruhi efisiensi investasi adalah diversitas dewan direksi. Diversitas gender adalah gabungan wanita dan pria dalam organisasi (Rahmanto dan Dara, 2020). Ulfa dan Wiwieko (2022) mendefinisikan diversitas gender dewan direksi sebagai adanya wanita dalam komposisi dewan direksi perusahaan. Asmara dan Helmy (2024) menyebut bahwa diversitas gender adalah jenis diversitas yang paling banyak diteliti. Ketertarikan akademisi dan peneliti pada diversitas gender dalam lingkungan manajemen meningkat pada beberapa dekade terakhir. Wanita dan pria memiliki perbedaan kepribadian dan psikologis yang mempengaruhi pembuatan keputusan dalam tindakan manajemen dan kepemimpinan (Vieira, Madaleno, Lobão, 2022). Dialim dan Panjaitan (2024) menyebutkan bahwa pria biasanya mengambil keputusan berdasarkan logika, sementara wanita mengambil keputusan berdasarkan perasaan. Penelitian Salma dan Qian (2021) menunjukkan bahwa diversitas gender semakin memperoleh perhatian peneliti di bidang akuntansi dan tata kelola. Penelitian Alvarez dan Martínez (2022) mengungkapkan bahwa terjadi peningkatan minat global terhadap diversitas dewan. Deloitte (2024) mengungkapkan bahwa partisipasi dewan direksi wanita telah meningkat sebesar 3,6%, menjadi 23,3% dari keseluruhan dewan direksi. Bahkan, Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri telah mendorong partisipasi wanita dan kesetaraan gender dalam dewan direksi perusahaan (BEI, 2022: 3).

Shin, Chang, Jeon, Kim., (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara diversitas gender dewan direksi terhadap efisiensi investasi. Subsampel perusahaan yang memiliki direktur wanita memiliki kemungkinan yang lebih kecil mengalami

overinvestment dibandingkan dengan perusahaan yang sama sekali tidak memiliki direktur wanita. Hal ini karena direktur wanita lebih berhati-hati dan cenderung menghindari risiko sehingga mengurangi terjadinya *overinvestment*. Hasil uji *robustness* juga menguatkan hasil penelitian bahwa keberadaan direktur wanita akan meningkatkan efisiensi investasi. Puspasari, Nurhandika, Fitriani (2024) menyebut bahwa dewan direksi wanita cenderung mengungkapkan informasi lebih transparan sehingga meningkatkan efisiensi investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Bzeouich, dkk. (2019) juga menunjukkan hasil yang serupa bahwa diversitas gender meningkatkan efisiensi investasi karena keberadaan direksi wanita dapat memastikan adanya pengendalian yang efektif dan dapat dianggap sebagai perangkat tata kelola perusahaan yang efisien yang dapat menjamin efisiensi investasi perusahaan.

Penelitian Gusmawan dan Novita (2017) bahwa diversitas gender dewan direksi tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi karena posisi dewan direksi dalam penelitian tersebut sebagian besar diduduki oleh pria sehingga diversitasnya tidak bersifat menyebar. Saat mayoritas posisi dewan direksi diisi oleh pria maka pengaruh sifat alami wanita, seperti kehati-hatian dan transparansi informasi menjadi tidak signifikan. Negara Indonesia masih menganut budaya timur sehingga paham patriarki masih sangat kental (Darmawan dan Simarmata, 2024). Dalam paham patriarki, wanita memiliki posisi yang lebih rendah dibandingkan pria sehingga tidak cocok menduduki posisi manajemen puncak (BBC News Indonesia, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Stefanus, Dwistia, Hadyana, dan Joni (2019) menyebutkan bahwa diversitas gender dewan direksi justru akan menurunkan efisiensi investasi karena dewan direksi wanita yang memiliki prudensi lebih tinggi sehingga akan cenderung menghindari risiko investasi.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan *leverage*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratomo, dkk. (2024), perusahaan dengan ukuran besar akan cenderung berinvestasi secara efisien. Hal ini disebabkan karena perusahaan berukuran besar mampu melakukan pendanaan secara internal sehingga lebih efisien. Di samping itu, perusahaan akan terus berupaya untuk berinvestasi secara efisien agar dapat mempertahankan total asetnya tetap besar sehingga dapat mempertahankan ukurannya. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap efisiensi investasi, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Rahayu, Diana, dan Hidayati (2023). Perusahaan berkinerja keuangan baik, dalam hal ini memiliki ROA lebih besar maka perusahaan tersebut akan cenderung menginvestasikan dananya secara lebih efisien dengan harapan investasi tersebut akan membawa keuntungan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat mempertahankan ROA tetap tinggi. *Leverage* yang lebih tinggi bagi

perusahaan akan memaksa manajemen mematuhi perjanjian keuangan yang ditetapkan oleh kreditur, yakni rasio-rasio keuangan tertentu yang harus terus dijaga agar hutang tidak ditarik oleh kreditur (Jensen dan Meckling, 1976; *Corporate Finance Institute Team*, 2024). Oleh karena, itu manajemen perusahaan akan berupaya untuk berinvestasi secara efisien agar perusahaan tetap mampu mematuhi angka rasio yang diwajibkan dalam perjanjian keuangan.

Oleh karena penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya *research gap* maka penelitian ini penting untuk dilakukan agar dapat memperoleh hasil yang konklusif. Penelitian ini dilakukan pada industri sektor manufaktur. Sektor manufaktur berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional kuartal ke-2 tahun 2021, yang meningkat sebesar 1,35% menjadi 7,07%, walaupun dalam masa pandemi COVID-19. Menteri perindustrian, Agus Gumiwang Kartasasmita, menyatakan kesan positif terhadap industri manufaktur, walaupun menerima alokasi anggaran yang kecil, namun industri ini tetap mampu berkontribusi maksimal. Kontribusi industri manufaktur juga terlihat dari besarnya proporsi pendapatan domestik bruto (PDB) nasional yang dihasilkannya, pada kuartal ke-2 tahun 2021, sebesar 17,34% dari total PDB. Kinerja ekspor yang luar biasa, sebesar 78,80% dari keseluruhan ekspor sehingga neraca perdagangan berhasil surplus USD 8,22 milyar. Industri ini tetap dapat bertahan dan berkontribusi di era pandemi COVID-19 sehingga terjadi peningkatan investasi pada sektor ini. Pada kuartal ke-2 tahun 2021, investasi yang masuk ke industri manufaktur meningkat 28,94% menjadi sebesar Rp167,1 Triliun (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2021). Dengan suntikan dana yang masuk, perusahaan memiliki dana yang cukup besar untuk digunakan dalam operasional, maupun diinvestasikan kembali. Perusahaan mungkin memilih menginvestasikan kembali dana yang diperolehnya. Dengan demikian, efisiensi investasi adalah hal yang menarik untuk diteliti.

Penelitian ini memiliki beberapa keunikan, yaitu penelitian ini dilaksanakan pada periode COVID-19 sehingga pengaruh kondisi pandemi terhadap variabel-variabel yang digunakan menjadi menarik untuk diteliti. Apakah pada masa pandemi, variabel mengalami perbedaan signifikan atau tidak. Kedua, penelitian ini menganalisis pengaruh indeks dewan komisaris terhadap efisiensi investasi, di mana kebanyakan penelitian terdahulu di Indonesia, menganalisis indeks dewan direksi saja, jarang yang menggunakan indeks dewan komisaris. Padahal, peranan dewan komisaris dalam mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi adalah hal yang penting. Ketiga, penelitian ini menyorot

paham patriarki sebagai budaya timur dalam menjelaskan diversitas gender, di mana penelitian terdahulu lebih berfokus pada sifat alami pria dan wanita.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang penelitian yang diungkapkan maka rumusan masalah meliputi ketiga hal berikut:

- a. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap efisiensi investasi?
- b. Apakah indeks dewan komisaris berpengaruh terhadap efisiensi investasi?
- c. Apakah diversitas dewan gender direksi berpengaruh terhadap efisiensi investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian meliputi:

- a. Untuk menganalisis pengaruh kualitas laba terhadap efisiensi investasi.
- b. Untuk menganalisis pengaruh indeks dewan komisaris terhadap efisiensi investasi.
- c. Untuk menganalisis pengaruh diversitas gender dewan direksi terhadap efisiensi investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat melalui dua cara, yaitu secara akademis dan secara praktis. Kedua manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Akademis

Penelitian ini dapat memberikan gambaran umum terkait pengaruh kualitas laba, indeks dewan komisaris, dan diversitas gender dewan direksi terhadap efisiensi investasi. Dengan demikian, dapat dijadikan referensi bagi penelitian serupa di masa yang akan datang.

- b. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat memberikan wawasan kepada perusahaan agar perusahaan dapat mewujudkan diversitas gender dewan direksi demi meningkatkan kehati-hatian dalam berinvestasi dan mencapai efisiensi investasi. Di samping itu, penelitian ini juga memberikan wawasan bagi perusahaan untuk memperhatikan kecukupan komisaris independen dan penerimaan dewan komisaris tidak hanya berdasarkan

balas budi serta hubungan semata, namun juga profesionalitas, sehingga dewan komisaris dapat menjalankan peranannya secara lebih efektif dan meningkatkan efisiensi investasi.

1.5 Sistematika Penulisan Thesis

Penelitian ini terbagi dalam lima bab, di mana akan disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan terkait latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan terkait landasan teori yang meliputi: teori keagenan, kualitas laba, indeks dewan komisaris, dan diversitas gender dewan direksi; penelitian terdahulu; pengembangan hipotesis; dan model penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan terkait desain penelitian; identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik penyampelan; serta analisis data yang digunakan.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi dan menjelaskan terkait gambaran umum obyek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan terkait simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran untuk peneliti berikutnya.