

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Terdapat salah satu implementasi dari revolusi industri 4.0 yaitu peningkatan realisasi investasi. Badan Koordinasi Penanaman Modal mencatat bahwa realisasi investasi mengalami kenaikan yang terjadi pada 2017 hingga 2021. Tren peningkatan setiap tahunnya sebesar 6.9% dimana pada 2017 realisasi investasi RI tercatat sebesar Rp692,8triliun hingga 2021 telah tercatat sebesar Rp901triliun. Dilansir dari katadata.co.id, pada 2021 realisasi investasi mengalami peningkatan paling tinggi yaitu 9% dimana pada 2020 nilainya sebesar Rp826,3triliun. Berikut disajikan grafik realisasi investasi oleh BKPM.



Gambar 1. 1 Grafik Realisasi Investasi oleh BKPM  
Sumber: databoks.katadata.ac.id

Peningkatan investasi ini berkaitan dengan pengembangan industri baru, sehingga dapat memperkuat dan memperdalam struktur manufaktur nasional.

Peningkatan investasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan produktivitas dan kualitas secara efisien. Jika hal tersebut terwujud, maka dapat menggenjot produk domestik bruto (PDB) negara secara signifikan. Ada beberapa dampak dari investasi di sektor industri manufaktur yaitu, mendorong laju pertumbuhan ekonomi, menurunkan defisit transaksi berjalan dan mengurangi angka pengangguran (Firmansyah, Aktaviana, & Apriliani, 2018).

Secara umum, investasi merupakan kegiatan penanaman modal pada waktu sekarang dengan memperhitungkan pengembalian yang didapat dimasa depan. Investasi bagi perusahaan dilakukan dengan tujuan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan *growth opportunities* kepada perusahaan (Aristiani & Purwanto, 2015). Bagi perusahaan, investasi merupakan aliran kas masuk yang ditanamkan pada aset tetap sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan serta memenuhi kebutuhan pasar yang ada. Syamsuddin (2013:408) berpendapat bahwa investasi dalam perusahaan menggambarkan jumlah pengeluaran dalam bentuk aktiva tetap. Senada dengan Richardson, (2006) yang mengemukakan bahwa investasi perusahaan adalah jumlah seluruh pengeluaran belanja modal, akuisisi, pengembangan dan penelitian lalu dikurangi dengan penerimaan dari penjualan aset tetap.

Keputusan berinvestasi di perusahaan harus mencapai efisiensi, yaitu sesuai dengan hasil yang diharapkan. Efisiensi secara umum berarti ketepatan dalam penggunaan sumber daya yang dimiliki untuk meraih hasil semaksimal mungkin. Dalam KBBI online (<https://kbbi.web.id/efisiensi>), kata tunggal dari efisiensi berarti “ketepatan cara (usaha, kerja) dalam menjalankan sesuatu (dengan tidak

membuang waktu, tenaga, dan biaya)”. Dari segi perusahaan yang dikategorikan efisien dalam melakukan investasi dapat dinilai dari efisiensi keuangan dan efisiensi non-keuangan (Hodgson, Breban, Ford, Streatfield, & C., 2000).

Efisiensi investasi berarti ketepatan pengelolaan investasi sehingga mendapatkan hasil yang maksimal. Efisiennya suatu investasi terjadi apabila jumlah investasi yang ditanamkan oleh perusahaan tidak mengalami penyimpangan dari jumlah investasi yang diharapkan oleh perusahaan dalam waktu yang telah ditentukan dimana dapat dikatakan bahwa investasi akan mencapai *net present value* (NPV) atau nilai waktu dari uang yang sesuai dengan target perusahaan (Suaidah & Sebrina, 2020). NPV sendiri merupakan salah satu metode penilaian suatu usulan investasi, apakah investasi layak diterima atau ditolak. NPV atau (*discounted cash flow*) yaitu, metode yang mendiskontokan arus kas. Berdasarkan kriteria NPV, suatu usulan proyek investasi layak direalisasikan apabila memiliki nilai  $NPV \geq 0$ , namun usulan proyek investasi ditolak apabila  $NPV < 0$  (Sudana, 2011:108).

Dalam praktiknya, investasi yang efisien dapat di capai ketika manajer tidak menempatkan dana investasi yang ditanamkan pada *capital expenditure* yang memiliki *Net Present Value* (NPV) negatif, karena dapat menimbulkan terjadinya *overinvestment*, sedangkan jika manajer memilih tidak menanamkan dana investasi pada proyek dengan NPV positif akan masuk dalam kategori *underinvestment*. Untuk mencapai efisiensi maka manajemen harus berinvestasi pada proyek dengan NPV positif agar dapat menghasilkan laba yang diharapkan (Simanungkalit, 2017). Hal ini akan sejalan dengan tujuan yang dimiliki perusahaan yaitu memaksimalkan

kekayaan pemegang saham. Selain itu, pengelolaan investasi yang efisien akan tercermin pada kenaikan nilai perusahaan.

Para investor tentunya akan menempatkan dana pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang baik. Untuk mendapatkan laba tersebut, perusahaan perlu mengelola arus kas yang masuk dari pendanaan oleh investor untuk dapat digunakan dalam meningkatkan operasional perusahaan. Perusahaan yang memilih menempatkan dana pada proyek-proyek dengan NPV positif akan terlihat dari laporan aktualisasi dana. Untuk menilai apakah suatu kegiatan investasi telah efisien adalah melalui penyajian laporan keuangan berupa kenaikan penjualan, laba dan dividen (Al Farooque, Van Zijl, Dunstan, & Karim, 2007). Laporan aktualisasi dana ini kemudian juga digunakan investor untuk menilai seberapa efisien keputusan perusahaan dalam mengelola kas masuk dari aktivitas investasi.

Pada laporan aktualisasi dana, efisiensi investasi digambarkan dengan adanya peningkatan pada nilai aset tetap yang diiringi dengan kenaikan pada nilai penjualan. Salah satu emiten manufaktur yang cukup populer dengan produk konsumsinya yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., dimana pada tahun 2017 hingga 2020 telah melaporkan adanya peningkatan pada aset tetap setiap tahunnya. Berikut dirangkum pada Tabel 1.1 mengenai efisiensi investasi yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham INDF ini.

**Tabel 1. 1 Data Perhitungan Nilai Efisiensi Investasi INDF**

Tahun	Aset tetap t	Lagged Asset	Investment	Sales Growth	Nilai Efisiensi Investasi
2017	41,322,427	82,699,635	0.046743	0.052913	0.017448

2018	44,524,915	88,400,877	0.036227	0.045708	0.009963
2019	45,083,594	96,537,796	0.005787	0.043576	-0.01958
2020	47,721,917	96,198,559	0.027426	0.067089	-0.00783

Sumber: diolah oleh peneliti

Pada penyajian Tabel 1.1 adanya kenaikan jumlah aset tetap dan juga *lagged total asset*, sedangkan nilai dari investasi yang ditanamkan kemudian tidak terjadi peningkatan yang sama setiap tahunnya. Dampaknya juga terlihat pada *Sales Growth* yang mengalami penurunan hingga 2019. Nilai efisiensi investasi akan diukur efisien apabila mendekati angka 0 (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009). Nilai efisiensi investasi pada INDF menunjukkan angka yang masih jauh dari kriteria yang ditentukan.

Pada 2019 INDF melakukan penganggaran modal lebih rendah dari 2018. Nilai *investment* yang juga turun pada tahun 2019 menggambarkan penurunan tersebut. Dilansir dari sindonews.com, INDF telah menganggarkan modal untuk meningkatkan kapasitas pabrik. Contoh tersebut menjadikan keputusan perusahaan untuk menanamkan dana pada proyek yang menghasilkan laba menjadi penilaian terhadap pengelolaan dana investasi. Pengelolaan tersebut tentunya didasarkan oleh pengawasan terhadap pengambilan keputusan investasi agar tidak menimbulkan investasi yang tidak efisien. Risiko yang berupa kerugian dimasa yang akan datang dari pengambilan keputusan harus ditakar agar dapat diminimalisir.

Beberapa penelitian telah menemukan faktor-faktor yang memengaruhi efisiensi investasi, yaitu komite audit (Simanungkalit, 2017); konservatisme akuntansi (Juliani & Wardhani, 2018); manajemen laba (Yapono & Khomsatun, 2018); tangibilitas (Nathaniel & Butar, 2019); kualitas pelaporan keuangan

(Adiputra, 2019) dan maturitas utang (Suaidah & Sebrina, 2020). Pada penelitian ini, peneliti akan mengambil dua faktor yang masih terdapat perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, yaitu kepemilikan institusional dan utang jangka pendek. Peneliti melakukan pengujian kembali kedua faktor tersebut yang mempengaruhi efisiensi investasi dengan memperluas objek penelitian dan mengambil jangka waktu yang lebih lama.

Tata kelola perusahaan dijadikan sebagai sistem yang dapat melindungi dana yang telah ditanamkan oleh investor pada perusahaan. Serangkaian sistem yang terintegrasi tersebut menjadi mekanisme suatu perusahaan agar dapat menjalankan fungsinya masing-masing. Prinsip yang terdapat dalam mekanisme tata kelola perusahaan mendorong agar terciptanya keseimbangan antara pihak-pihak yang terkait dalam struktur kelola. Tujuan dari hal tersebut tentunya mengarah pada pelaporan aktualisasi dana yang memadai kepada *stakeholder*. *Corporate governance mechanism* atau mekanisme tata kelola perusahaan berasal baik dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Salah satu dari mekanisme ini adalah keberadaan investor institusi.

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari *corporate governance mechanism* yang memiliki peran dalam mengontrol pengambilan keputusan yang diambil oleh perusahaan, terutama keputusan yang berkaitan dengan penempatan dana investasi. Jensen & Meckling (2012) menyatakan bahwa salah satu cara mengurangi konflik keagenan yang terjadi dapat diminimalisasi dengan struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan institusional. Untuk mengoptimalkan kinerja manajemen, keberadaan investor institusional diharapkan mampu melakukan

pengawasan atas keputusan yang diambil oleh manajemen sebagai pengelola perusahaan (Yapono & Khomsatun, 2018). Hal ini tidak terkecuali keputusan dalam penempatan dana pada proyek yang dinilai dapat menghasilkan kenaikan pada penjualan.

Peran investor institusi tergambar dari kemampuannya dalam memprediksi kondisi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional memiliki akses untuk mengawasi tindakan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Persentase kepemilikan investor insitusional yang lebih besar melatarbelakangi perusahaan untuk tidak gegabah dalam menempatkan dana investasi. Mekanisme kendali dari keberadaan investor institusional telah terbukti memperlemah hubungan negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (Yapono & Khomsatun, 2018).

Disisi lain, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi (Simanungkalit, 2017). Adanya asimetri yang terjadi antara agen dan prinsipal menyebabkan manajer sebagai pelaku pengelola perusahaan memiliki informasi lebih mengenai kondisi riil perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya sehingga mendapatkan kendali penuh atas perusahaan. Pengawasan oleh pemilik institusional tidak dijamin dapat berjalan secara efektif, sehingga manajer akan tetap melakukan investasi ketika memiliki kelebihan dana yang mengarah pada terjadinya *overinvestment*. Peran dari kepemilikan institusional akan mengurangi terjadinya *overinvestment*, jika investor tidak hanya mengharapkan keuntungan jangka pendek yang menyebabkan manajer memilih proyek yang tidak memberikan tambahan arus kas bersih jangka panjang.



Faktor lainnya yang berpengaruh terhadap efisiensi investasi adalah kebijakan penggunaan utang jangka pendek. Brigham dan Houston (417: 2004) menyatakan bahwa perusahaan akan membutuhkan modal yang besar saat melakukan ekspansi, modal tersebut kemudian diperoleh dari pendanaan melalui utang. Chen *et al.* (2011) menemukan bahwa penilaian terhadap manajer dilihat melalui pengambilan keputusan yang diambil dalam pengelolaan utang, dimana rendahnya tingkat utang jangka panjang dibandingkan utang jangka pendek, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa manajer mampu mengelola investasi dengan baik. Alasan ini menjadi penguatan hasil dari penelitian oleh Childs *et al.* (2005) dimana kondisi fluktuatif dari tingkat utang jangka pendek mampu mengendalikan *over/under-investment* (Suaidah & Sebrina, 2020).

Keputusan untuk mendanai proyek dengan utang jangka pendek memiliki hubungan dengan kualitas informasi keuangan, penggunaan utang akan dianggap sebagai sinyal kepada kreditor bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan dan performa yang baik. Namun, liabilitas menyebabkan manajemen tidak memiliki akses terhadap aliran kas karena risiko pembayaran pokok liabilitas dan beban bunga yang ditimbulkan atas keputusan pendanaan melalui utang. Biddle dan Hillary (2006) menyarankan bahwa untuk mengurangi adanya asimetri informasi dalam laporan aktualisasi dana, perusahaan perlu memberikan wewenang pada manajer untuk mengelola utang jangka pendek, hal tersebut bertujuan agar efisiensi investasi dapat tercapai. Saran ini kemudian dibuktikan oleh penelitian Gomariz & Ballesta (2014) yang menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan yang dipengaruhi oleh kebijakan penggunaan utang jangka pendek kemudian



memberikan dampak pada efisiensi investasi. Asimetri informasi dan biaya keagenan antara manajer, kreditur, dan pemegang saham dapat ditekan dengan memilih penggunaan utang jangka pendek. Hal ini disebabkan oleh tingkat jatuh tempo utang yang lebih rendah akan mengefektifkan dan mengefisienkan kinerja manajemen perusahaan karena kewajiban jatuh tempo pembayaran utang menjadi lebih singkat. Kebijakan untuk menggunakan utang jangka pendek dapat menekan nilai *under/over-investment* karena perusahaan dapat meminimalisasi risiko dan beban bunga yang ditanggung perusahaan.

Faktor efisiensi investasi yaitu kebijakan utang jangka pendek juga ditemukan hasil yang berbeda pada penelitian oleh (Sakti & Septiani, 2015), dimana baik kualitas laporan keuangan maupun dengan efisiensi investasi tidak ditemukan signifikansi yang dipengaruhi oleh utang jangka pendek. Informasi mengenai utang jangka pendek tidak dapat meningkatkan maupun mengurangi pengaruh dari kualitas informasi keuangan dalam menyajikan informasi yang berisikan laporan proyek yang mendatangkan laba bagi perusahaan. Hal ini pun didukung penelitian oleh Raharjo (2017) dimana tidak adanya pengaruh dari tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan terhadap efisiensi investasi. Adanya penggunaan utang tidak mampu memengaruhi manajemen dalam mengelola investasi yang efisien.

Sesuai dengan pemaparan latar belakang masalah dalam penelitian ini, maka peneliti kemudian memberi judul pada penelitian ini yaitu, **“Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang Jangka Pendek terhadap Efisiensi Investasi”**.

## 1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang penelitian diatas, maka pertanyaan yang muncul pada penelitian ini, yaitu:

1. adakah pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi?  
dan
2. adakah pengaruh dari kebijakan utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian, ditentukan bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh dari kepemilikan institusional dan kebijakan utang jangka pendek terhadap efisiensi investasi.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat baik secara teoritis maupun praktis, yaitu:

### 1. *Manfaat Teoritis*

Penelitian ini diharapkan bermanfaat dalam memenuhi kebutuhan setiap individu maupun organisasi yang membutuhkan tambahan literatur mengenai efisiensi investasi.

### 2. *Manfaat Praktis*

Penelitian mengenai efisiensi investasi sendiri dapat mengarahkan para investor dalam menilai apakah dana yang ditempatkan telah tepat sasaran sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba dan memberikan *return* yang sesuai dengan target yang diharapkan. Penelitian ini mampu menjadi tolak ukur dalam perbaikan

sistem pengendalian dan pengawasan perusahaan dalam pengambilan keputusan agar terciptanya investasi yang efisien.



*Mencerdaskan dan  
Memartabatkan Bangsa*