



Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)

Journal homepage: ejournal.widyamataaram.ac.id/index.php/j-mae



Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi

¹*Yosephine Yuniasara

¹Universitas Trisakti, Jl. Kyai Tapa No.1 6, RT.6/RW.16, Tomang, Kec. Grogol petamburan, Kota Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 11440

*e-mail korespondensi: yosephineyuniasara@gmail.com

Article Info	Abstract
<p>Keywords: Financial Reporting Quality, Ownership Structure, Investment Efficiency</p>	<p><i>Financial reporting quality and ownership structure are critical factors that can influence investment efficiency in companies. However, the findings of this study indicate that neither financial reporting quality nor ownership structure significantly impacts investment efficiency in Indonesian companies. Financial reporting quality was assessed based on timeliness, conservatism, and accrual quality, while ownership structure was evaluated through managerial ownership, institutional ownership, and block ownership. Investment efficiency was measured using the residual approach, identifying overinvestment and underinvestment through an investment regression model. Secondary data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period were analyzed using multiple linear regression with firm size and leverage as control variables. Despite the lack of significant statistical influence, this study emphasizes the importance of maintaining high-quality financial reporting and balanced ownership structures to support effective corporate governance. Practical implications suggest that companies should continue prioritizing transparency and accountability, as these remain vital for creating conditions conducive to optimal investment decisions and fostering investor trust in Indonesian corporate practices.</i></p>

Info Artikel	Abstrak
<p>Kata Kunci: Kualitas Pelaporan Keuangan, Struktur Kepemilikan, Efisiensi Investasi</p>	<p>Kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan merupakan faktor penting yang secara teori dapat memengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik kualitas pelaporan keuangan maupun struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan di Indonesia. Kualitas pelaporan keuangan diukur berdasarkan ketepatan waktu, konservatisme, dan kualitas akrual, sementara struktur kepemilikan dievaluasi melalui kepemilikan manajerial, institusional, dan blok. Efisiensi investasi diukur dengan pendekatan residual, di mana overinvestment dan underinvestment diidentifikasi melalui model regresi investasi. Penelitian menggunakan data sekunder dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023, dengan analisis regresi linier berganda serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan leverage. Walaupun pengaruh statistik tidak signifikan, penelitian ini menekankan pentingnya menjaga pelaporan keuangan yang berkualitas dan struktur kepemilikan yang seimbang untuk mendukung tata kelola perusahaan yang baik. Implikasi praktisnya, perusahaan perlu terus mengutamakan transparansi dan akuntabilitas karena hal ini tetap menjadi fondasi penting dalam menciptakan kondisi yang mendukung pengambilan keputusan</p>



investasi yang optimal dan membangun kepercayaan investor pada praktik korporasi di Indonesia.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara sangat bergantung pada investasi, baik investasi domestik maupun asing. Pada tahun 2019, investasi langsung asing (FDI) internasional mencapai sekitar 1,5 triliun USD ([World Bank, 2020](#)), sementara di Indonesia, FDI terus meningkat, mencapai Rp 809,6 triliun pada tahun 2020 ([Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2021](#)). Meskipun jumlah investasi mengalami peningkatan, efisiensi investasi masih menjadi tantangan, terutama dalam memastikan bahwa sumber daya dialokasikan secara optimal untuk memaksimalkan nilai dan meminimalkan risiko ([Nadzir & Setyaningrum Kenda, 2023](#); [Eissa et al., 2023](#)).

Efisiensi investasi mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya ke proyek-proyek yang menciptakan nilai tambah jangka panjang, sekaligus menghindari overinvestment dan underinvestment ([Biddle, Hilary, & Verdi, 2009](#)). Dalam konteks ini, kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan dianggap sebagai faktor kunci yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Pelaporan keuangan yang berkualitas membantu meminimalkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, mendukung pengambilan keputusan yang lebih transparan dan akuntabel ([Dechow, Ge, & Schrand, 2021](#); [Zhang, Yang, & Chen, 2022](#)). Di sisi lain, struktur kepemilikan dapat memengaruhi efisiensi investasi melalui mekanisme kontrol, di mana kepemilikan yang terkonsentrasi sering kali memberikan pengawasan yang lebih ketat, tetapi juga memiliki potensi konflik kepentingan ([Gul, Sajid, & Toheed, 2021](#); [Jiang, Li, & Liu, 2023](#)).

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah membahas peran kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi, sebagian besar berfokus pada negara maju dengan struktur kepemilikan yang lebih tersebar. Kondisi ini berbeda dengan Indonesia, di mana struktur kepemilikan perusahaan umumnya terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha besar ([Claessens et al., 2000](#)). Penelitian tentang pengaruh kedua faktor ini di negara berkembang seperti Indonesia masih terbatas, sehingga memberikan peluang untuk mengisi kesenjangan dalam literatur.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kualitas pelaporan keuangan, struktur kepemilikan, dan efisiensi investasi pada perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023, penelitian ini memanfaatkan metode analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Penelitian ini tidak hanya berkontribusi dalam memberikan bukti empiris di pasar negara berkembang tetapi juga memberikan rekomendasi bagi pemangku kebijakan dan praktisi untuk meningkatkan transparansi pelaporan keuangan serta mengatur struktur kepemilikan yang sehat guna mendukung efisiensi investasi.

2. KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua pihak: pemilik (prinsipal) dan manajer (agen). Hubungan ini sering kali diwarnai oleh masalah keagenan akibat perbedaan tujuan antara kedua pihak. Prinsipal cenderung menginginkan pengembalian investasi yang maksimal, sementara agen mungkin lebih fokus pada keuntungan pribadi seperti bonus atau insentif lainnya. Dalam konteks perusahaan besar, di mana kepemilikan dan pengendalian sering kali terpisah, potensi konflik keagenan semakin besar. Konflik ini, jika tidak dikelola dengan baik, dapat menghambat efisiensi perusahaan dan memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Jensen & Meckling, 1976).

Di Indonesia, struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada kelompok usaha besar atau keluarga sering kali memengaruhi dinamika konflik keagenan. Dalam struktur ini, pemegang saham mayoritas sering kali memegang kendali yang signifikan atas keputusan strategis perusahaan, yang dapat mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen. Namun, struktur kepemilikan seperti ini juga memiliki risiko konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Claessens et al., 2000). Oleh karena itu, teori keagenan dalam konteks perusahaan Indonesia tidak hanya relevan untuk menganalisis hubungan prinsipal-agen, tetapi juga penting dalam memahami dinamika antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi.

Hubungan Antara Kualitas Pelaporan Keuangan dan Efisiensi Investasi

Kualitas pelaporan keuangan merujuk pada seberapa akurat, relevan, dan transparan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi mampu meminimalkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, sehingga mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat, termasuk dalam hal investasi (Healy & Palepu, 2020). Dalam konteks Indonesia, di mana banyak perusahaan memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi, kualitas pelaporan keuangan menjadi semakin penting untuk memastikan bahwa keputusan investasi tidak hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Zhang et al. (2022) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan membantu mengurangi risiko overinvestment, di mana perusahaan mengalokasikan sumber daya pada proyek yang tidak menguntungkan, serta underinvestment, di mana peluang yang menguntungkan tidak dimanfaatkan secara optimal. Dalam konteks Indonesia, peran pelaporan keuangan yang berkualitas semakin krusial mengingat banyak perusahaan memiliki keterbatasan dalam tata kelola yang efektif (Claessens et al., 2000). Pelaporan keuangan yang transparan dapat membantu mengurangi risiko konflik kepentingan yang muncul dari struktur kepemilikan yang terkonsentrasi.

Namun, implementasi standar pelaporan keuangan yang tinggi di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, termasuk tingkat transparansi dan akuntabilitas yang bervariasi antar perusahaan. Menurut Bushman dan Smith (2020), kualitas pelaporan keuangan tidak hanya tergantung pada regulasi tetapi juga pada tingkat pengawasan dan

pengendalian internal yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah peningkatan kualitas pelaporan keuangan di Indonesia dapat memberikan dampak signifikan pada efisiensi investasi, sebagaimana ditemukan dalam penelitian di negara-negara maju.

Penelitian sebelumnya oleh [Zhang et al. \(2022\)](#) menunjukkan hubungan yang signifikan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi. Dalam konteks Indonesia, di mana banyak perusahaan menghadapi tantangan tata kelola yang unik, hubungan ini perlu dikaji lebih lanjut untuk memberikan pemahaman yang lebih kontekstual mengenai bagaimana pelaporan keuangan yang transparan dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

H₁: Kualitas pelaporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Hubungan Antara Konsentrasi Kepemilikan dan Efisiensi Investasi

Konsentrasi kepemilikan mengacu pada proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sering kali dianggap sebagai mekanisme tata kelola yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan. Pemegang saham mayoritas, yang memiliki kepemilikan signifikan, biasanya memiliki insentif untuk mengawasi manajemen secara lebih ketat dan memastikan bahwa keputusan investasi sejalan dengan kepentingan perusahaan ([Shleifer & Vishny, 1997](#)). Dengan demikian, konsentrasi kepemilikan yang moderat dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi risiko *overinvestment* atau *underinvestment* akibat pengawasan yang lemah.

Namun, dalam konteks struktur kepemilikan di Indonesia, di mana banyak perusahaan dimiliki oleh keluarga atau kelompok usaha besar ([Claessens et al., 2000](#)), potensi konflik kepentingan menjadi isu yang signifikan. Pemegang saham mayoritas, yang sering kali juga merupakan pihak pengendali, memiliki kekuatan untuk memengaruhi keputusan strategis, termasuk kebijakan investasi. Hal ini dapat menciptakan risiko penyalahgunaan kekuasaan untuk keuntungan pribadi atau kelompok, yang merugikan pemegang saham minoritas. Sebagai contoh, keputusan investasi yang tidak efisien dapat muncul ketika pemegang saham mayoritas memprioritaskan proyek-proyek yang memberikan manfaat pribadi, seperti proyek yang melibatkan perusahaan afiliasi, meskipun proyek tersebut kurang menguntungkan bagi perusahaan secara keseluruhan ([La Porta et al., 1999](#)).

Penelitian terbaru oleh [Farooq, Masood, dan Afzal \(2021\)](#) menyoroti bahwa konsentrasi kepemilikan dapat berfungsi sebagai pedang bermata dua. Di satu sisi, konsentrasi kepemilikan memungkinkan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, yang dapat meningkatkan efisiensi investasi. Namun, di sisi lain, konsentrasi kepemilikan yang terlalu tinggi dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. [Jiang, Li, dan Liu \(2023\)](#) juga mengingatkan bahwa pemegang saham mayoritas sering kali memiliki insentif untuk mengejar kepentingan pribadi, terutama ketika regulasi atau mekanisme perlindungan pemegang saham minoritas kurang kuat.

Dalam konteks Indonesia, regulasi perlindungan terhadap pemegang saham minoritas masih perlu diperkuat untuk mengurangi risiko penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham mayoritas. Transparansi dan tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk

memastikan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak menjadi hambatan bagi efisiensi investasi. Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi sejauh mana konsentrasi kepemilikan di Indonesia memengaruhi efisiensi investasi, dengan mempertimbangkan dinamika khusus struktur kepemilikan lokal.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah konsentrasi kepemilikan di Indonesia memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi, sebagaimana ditemukan dalam beberapa penelitian internasional (Farooq et al., 2021; Jiang et al., 2023). Namun, penelitian ini juga mempertimbangkan kemungkinan bahwa konsentrasi kepemilikan yang terlalu tinggi dapat menjadi penghalang bagi efisiensi investasi, terutama jika mekanisme tata kelola dan pengawasan yang memadai tidak diterapkan.

H₂: Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Pengaruh Simultan Kualitas Pelaporan Keuangan dan Konsentrasi Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi

Studi terbaru oleh Li et al. (2022) menunjukkan bahwa pengaruh simultan antara konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi adalah signifikan. Ketika perusahaan memiliki pemegang saham mayoritas yang kuat dan pelaporan keuangan yang berkualitas, efisiensi investasi dapat meningkat karena pengawasan yang lebih baik dan keputusan yang berbasis data akurat. Pengaruh gabungan kedua variabel ini dapat menciptakan lingkungan tata kelola perusahaan yang lebih stabil, yang berkontribusi terhadap efisiensi dalam pengambilan keputusan investasi.

H₃: Konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal. Penelitian kausal bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen, yaitu konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan, serta variabel dependen, yaitu efisiensi investasi. Desain ini dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji pengaruh dua variabel independen terhadap variabel dependen. Periode penelitian dilakukan selama 5 tahun, yaitu dari 2019 hingga 2023, untuk memberikan gambaran jangka panjang mengenai dinamika pengaruh konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Periode 2019–2023 dipilih karena mencerminkan perkembangan signifikan dalam konteks perusahaan di Indonesia, termasuk dampak pandemi COVID-19 terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan. Tahun 2019 mewakili periode sebelum pandemi, di mana kondisi ekonomi dan pasar modal berada dalam keadaan normal. Sementara itu, periode 2020–2021 mencerminkan fase awal dan puncak pandemi, yang memengaruhi dinamika investasi, tata kelola, dan pelaporan keuangan perusahaan. Pemulihan ekonomi pada tahun 2022–2023 mencerminkan periode adaptasi perusahaan terhadap tantangan baru, seperti digitalisasi dan pergeseran strategi bisnis.

Pemilihan periode ini memberikan cakupan yang representatif untuk memahami bagaimana perusahaan di Indonesia, khususnya sektor non-keuangan, mengelola efisiensi investasi dalam berbagai kondisi ekonomi. Selain itu, rentang lima tahun dianggap cukup panjang untuk mengidentifikasi tren yang konsisten dan signifikan dalam pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sekaligus memitigasi potensi bias temporal.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah kumpulan seluruh domain yang generalisasinya terdiri dari objek-objek yang mempunyai ciri-ciri dan kualitas tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk memahaminya, mempelajarinya, dan menarik kesimpulan darinya. Populasi sangat penting dalam penelitian karena merupakan sumber informasi. Berdasarkan pengertian di atas, kita dapat menyimpulkan bahwa populasi adalah keseluruhan orang dan benda yang menjadi asal dan hasil penelitian (Ajjah & Selvi, 2021).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Perusahaan sektor keuangan dikeluarkan dari populasi karena karakteristik dan struktur kepemilikannya berbeda dengan perusahaan non-keuangan. Sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel penelitian. Kriteria sampel meliputi:

- a. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian (2019-2023).
- b. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan tersedia secara publik.
- c. Perusahaan yang mempublikasikan data terkait struktur kepemilikan saham, laporan keuangan, dan variabel lain yang dibutuhkan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diharapkan sekitar 100-150 perusahaan akan memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Efisiensi Investasi (Y) merupakan variabel terikat, sedangkan Kualitas Pelaporan Keuangan (X₁) dan Konsentrasi Kepemilikan (X₂) adalah variabel bebas.
2. Definisi Operasional Kualitas Pelaporan Keuangan (X₁): Diukur berdasarkan berbagai proksi kualitas pelaporan, seperti indeks kualitas laporan keuangan yang mencakup akurasi, relevansi, transparansi, dan ketepatan waktu laporan keuangan (Zhang, Yang, & Chen, 2022). Pengukuran indeks ini dilakukan melalui pendekatan analisis proksi kualitas laporan keuangan, dengan menggunakan rasio akuntansi berikut:

$$\text{Kualitas Pelaporan Keuangan} = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Data diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana data akuntansi mencakup laporan laba rugi dan neraca keuangan perusahaan. Indeks kualitas dapat juga dianalisis lebih mendalam melalui komponen individu (misalnya,

transparansi atau ketepatan waktu) berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan literatur (Zhang, Yang, & Chen, 2022). Konsentrasi Kepemilikan (X_2): Diukur melalui persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar atau kelompok pemegang saham terbesar dalam perusahaan (Farooq, Masood, & Afzal, 2021). Konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi mencerminkan semakin besar kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Pemegang Saham Terbesar}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI, di mana informasi terkait distribusi kepemilikan saham dapat ditemukan di bagian struktur kepemilikan perusahaan. Semakin tinggi persentase ini, semakin besar kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Efisiensi Investasi (Y): Diukur berdasarkan rasio investasi perusahaan terhadap aset total, atau menggunakan proksi overinvestment dan underinvestment sesuai dengan literatur sebelumnya (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009). Efisiensi investasi mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan modal secara optimal pada proyek yang memberikan keuntungan. Rumus untuk menghitung efisiensi investasi adalah:

$$\text{Efisiensi Investasi} = \frac{\text{Total Investasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Alternatifnya, untuk mendeteksi overinvestment atau underinvestment, penelitian menggunakan variabel dummy yang menunjukkan apakah rasio investasi berada di atas atau di bawah rata-rata industri. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, terutama dari komponen aktiva tetap dan total aset yang dicatat di neraca.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI. Sumber data utama meliputi:

- a. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan: Data laporan keuangan tahunan diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
- b. Database Keuangan: Sumber data lain seperti Thomson Reuters, Bloomberg, atau Eikon dapat digunakan untuk mengakses data pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan. Data ini digunakan untuk menghitung variabel konsentrasi kepemilikan, kualitas pelaporan keuangan, dan efisiensi investasi.

Teknik Analisis Data

Analisis deskriptif juga digunakan dalam penelitian ini; statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan menjelaskan data yang dikumpulkan serta menggeneralisasikan hasil penelitian. Data yang digunakan dalam metode penelitian ini disajikan dalam bentuk frekuensi, tabel, grafik, persentase, dan diagram. Tujuan analisis data adalah sebagai berikut:

1. Memfasilitasi pemahaman karakteristik data melalui deskripsi frekuensi dan tabel; dan
2. Membuat kesimpulan tentang masalah yang diteliti. Sebagai pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis asosiatif.

Uji Kualitas Data

1. Uji Validitas

Uji validitas dalam penelitian ini bertujuan untuk memastikan bahwa instrumen yang digunakan mampu mengukur variabel yang diinginkan dengan akurat, yaitu Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1), Konsentrasi Kepemilikan (X_2), dan Efisiensi Investasi (Y). Menurut Arikunto (Fuad et al., 2020), validitas adalah tingkat kecocokan antara data yang dikumpulkan dari subjek penelitian dengan kenyataan yang ingin dijelaskan. Data yang valid tidak memiliki perbedaan antara keadaan aktual dari subjek penelitian dan hasil data yang dikumpulkan oleh peneliti.

Untuk penelitian ini, instrumen diuji dengan Program SPSS 26 untuk memastikan validitas. Data penelitian ini mencakup populasi seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Validitas diukur menggunakan koefisien korelasi produk moment dengan rumus:

$$r_{xy} = \frac{n(\sum X_i Y_i) - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{\sqrt{[n\sum X_i^2 - (\sum X_i)^2][n\sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2]}}$$

Keterangan:

- r_{xy} = Koefisien korelasi produk moment
 n = Jumlah perusahaan dalam sampel
 $\sum X_i$ = Jumlah skor dari item ke-i pada variabel tertentu
 $\sum X_i^2$ = Jumlah kuadrat dari skor item ke-i
 $\sum Y_i$ = Jumlah total skor pada variabel dependen dari seluruh perusahaan
 $\sum Y_i^2$ = Jumlah kuadrat total skor pada variabel dependen.

Kriteria untuk menentukan validitas menggunakan koefisien korelasi adalah:

- a. Apabila $r_{hitung} \geq r_{tabel}$, maka instrumen dianggap valid.
- b. Apabila $r_{hitung} < r_{tabel}$, maka instrumen dianggap tidak valid.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui konsistensi hasil pengukuran terhadap variabel-variabel yang diuji, yaitu Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1), Konsentrasi Kepemilikan (X_2), dan Efisiensi Investasi (Y). Menurut Dewi et al. (2021), reliabilitas adalah tingkat konsistensi dari suatu instrumen yang menghasilkan hasil yang sama jika pengukuran dilakukan berulang kali terhadap gejala yang sama dengan instrumen yang sama. Instrumen dianggap reliabel jika penggunaannya berulang kali memberikan hasil yang stabil dan konsisten.

Dalam penelitian ini, uji reliabilitas dilakukan menggunakan koefisien Cronbach Alpha dengan Program SPSS 26. Rumus untuk koefisien reliabilitas Alpha adalah sebagai berikut:

$$r_i = \frac{k}{k-1} \left(1 - \frac{\sum \sigma_b^2}{\sigma_t^2}\right)$$

Keterangan:

- r_i = Koefisien Reliabilitas Alpha
 k = Jumlah item atau variabel yang diukur
 σ_b^2 = Varians item yang diukur
 σ_t^2 = Varians skor total

Pengukuran reabilitas dapat dilakukan dengan aplikasi SPSS dalam uji statistic Crobanch Alpha (α). Variabel biasanya dianggap reliabel jika memiliki nilai Cronbach Alpha setidaknya 0,6 atau r hitung setidaknya r tabel (Utami, 2023).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model estimasi memenuhi kriteria ekonometrik, yaitu apakah terdapat penyimpangan yang signifikan terhadap asumsi yang seharusnya diikuti.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah nilai residu berdistribusi normal. Ini karena model regresi yang baik memiliki nilai residu yang terdistribusi normal. Oleh karena itu, uji normalitas dilakukan terhadap nilai residu daripada pada masing-masing variabel, yang merupakan kesalahan yang umum. Meski tidak dilarang, model regresi memerlukan normalitas residu, namun tidak semua variable penyelidikan. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji KolmogorovSmirnov, uji skewness dan kurtosis, uji chi-square, uji normal P-plot, atau histogram. Data yang berdistribusi normal dapat diketahui berdasarkan sebarannya pada sumbu diagonal grafik dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (Dekanawati et al., 2023).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menentukan apakah ada perbedaan antara residu dan observasi lain. Jika varians residu dari satu pengamatan ke pengamatan lain adalah konstan, maka model regresi yang memenuhi syarat disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastis atau non-heteroskedastis (Dekanawati et al., 2023). Untuk membuat keputusan dari angka-angka probalitas dengan dasar ketentuan sebagai berikut:

- a. Nilai signifikansi harus lebih dari 0,05. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan penerimaan hipotesis atau heteroskedastisitas.
- b. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa penolakan hipotesis atau homoskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah dalam kasus di mana tidak ada korelasi antara variabel independen, model regresi linier berganda menunjukkan bahwa ada korelasi yang tinggi antara variabel independen. Jika ada korelasi antara variabel independen, variabel bebas yang nilai korelasi antarnya sama dengan 0, dianggap sebagai variabel ortogonal. Jika ada korelasi tinggi antara variabel independen, hubungan antara mereka dan dependen akan terputus.

Varian faktor inflasi (VIF), korelasi individu antara variabel bebas, atau nilai eigen dan indeks kondisi (CI) adalah alat statistik yang sering digunakan untuk mengevaluasi gangguan multikolinearitas. Menurut [Dekanawati et al. \(2023\)](#), multikolinearitas dapat dideteksi pada model regresi sebagai berikut.

- a. Besar kecilnya variabel inflasi faktor (VIF), pedoman model regresi tanpa multikolinearitas yaitu nilai $VIF \leq 10,00$
- b. Nilai toleransi menjadi tolak ukur model regresi tanpa multikolinearitas. Artinya, nilai toleransi $\geq 0,10$ Penjelasan: Jika nilai VIF kurang dari $\leq 10,00$ maka tidak terjadi atau tidak terjadi multikolinearitas pada data yang diuji sebelumnya. Jika reverse VIF lebih besar dari 10,00 berarti terjadi multikolinearitas pada data yang diuji.

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut [Dekanawati et al. \(2023\)](#) analisis regresi linear berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini analisis linear berganda ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas (tangibles, reliability, responsiveness, assurance, empathy) terhadap variabel terikat (kepuasan konsumen).

Persamaan regresi linear berganda yang dipakai dalam penelitian ini adalah untuk seberapa signifikan pengaruh variabel prediktor terhadap variabel dependen dan membuat prediksi yang tepat, gunakan rumus berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$$

Keterangan:

- | | |
|-----------------|--|
| Y | = Variabel Dependen, yaitu Efisiensi Investasi |
| α /alpha | = Konstanta, yaitu nilai dari Efisiensi Investasi (Y) ketika semua variable independen bernilai nol. |
| β_1 | = Koefisien regresi untuk Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1) |
| X_1 | = Variabel Independen pertama, yaitu Kualitas Pelaporan Keuangan |
| β_2 | = Koefisien regresi untuk Konsentrasi Kepemilikan (X_2) |
| X_2 | = Variabel Independen kedua, yaitu Konsentrasi Kepemilikan |
| ϵ | = Error term, yaitu variabel residu yang merepresentasikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi efisiensi investasi tetapi tidak dimasukkan dalam model regresi. |

Koefisien Determinasi (R²)

R² merupakan perbandingan variasi Y yang dijelaskan oleh X1 dengan nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti variabel independen mempunyai kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen (Dekanawati et al., 2023). Koefisien determinasi merupakan besaran yang digunakan untuk mengukur baik tidaknya kecocokan vertikal terhadap proporsi/persentase total variabel pada Y yang dijelaskan oleh model regresi.

$$KP = r^2 \times 100\%$$

Keterangan:

KP = Nilai koefisien determinasi
r² = Nilai koefisien korelasi 100% = bilangan tetap

Koefisien Determinasi Parsial

Koefisien determinasi parsial digunakan untuk menentukan besarnya pengaruh dari salah satu variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial, Rumus untuk menghitung koefisien determinasi parsial yaitu:

$$Kd = B \times \text{Zero Order} \times 100\%$$

Keterangan:

B = Beta (nilai standardized coefficients)
Zero order = Matriks korelasi variabel bebas dengan variabel terikat
Dimana apabila:
Kd = 0, Berarti pengaruh variabel X terhadap variabel Y, lemah.
Kd = 1, Berarti pengaruh variabel X terhadap variabel Y, kuat.

Koefisien Determinasi Simultan

Menurut Sugiyono berdasarkan perhitungan koefisien korelasi, maka dapat dihitung koefisien determinasi yaitu untuk melihat presentase pengaruh variabel X1, X2 terhadap Y. Adapun koefisien determinasi yang digunakan adalah:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

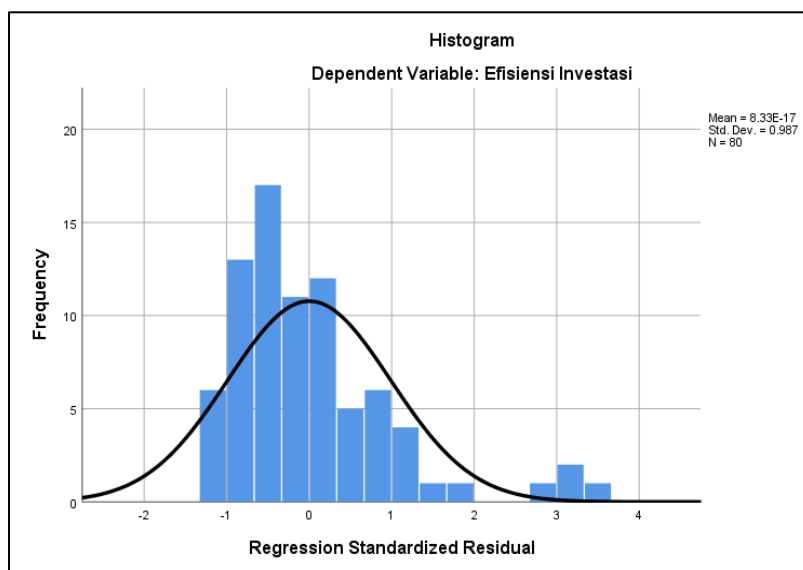
Dimana:

Kd = Koefisien determinasi Simultan
r² = Kuadrat dari koefisien korelas

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual yang dihasilkan dari model regresi mengikuti distribusi normal. Berdasarkan histogram residual standar pada gambar, terlihat bahwa data memiliki distribusi yang cenderung mendekati kurva normal. Hal ini ditunjukkan oleh pola histogram yang membentuk kurva lonceng (*bell shape*) dengan nilai rata-rata (*Mean*) yang mendekati nol, yaitu sebesar $8.33E-17$, dan standar deviasi 0.987. Nilai ini menunjukkan bahwa residual dari model regresi dapat dianggap normal, yang memenuhi salah satu asumsi klasik dalam regresi. Dengan demikian, hasil ini mendukung asumsi normalitas dan model regresi dapat dilanjutkan untuk uji selanjutnya.

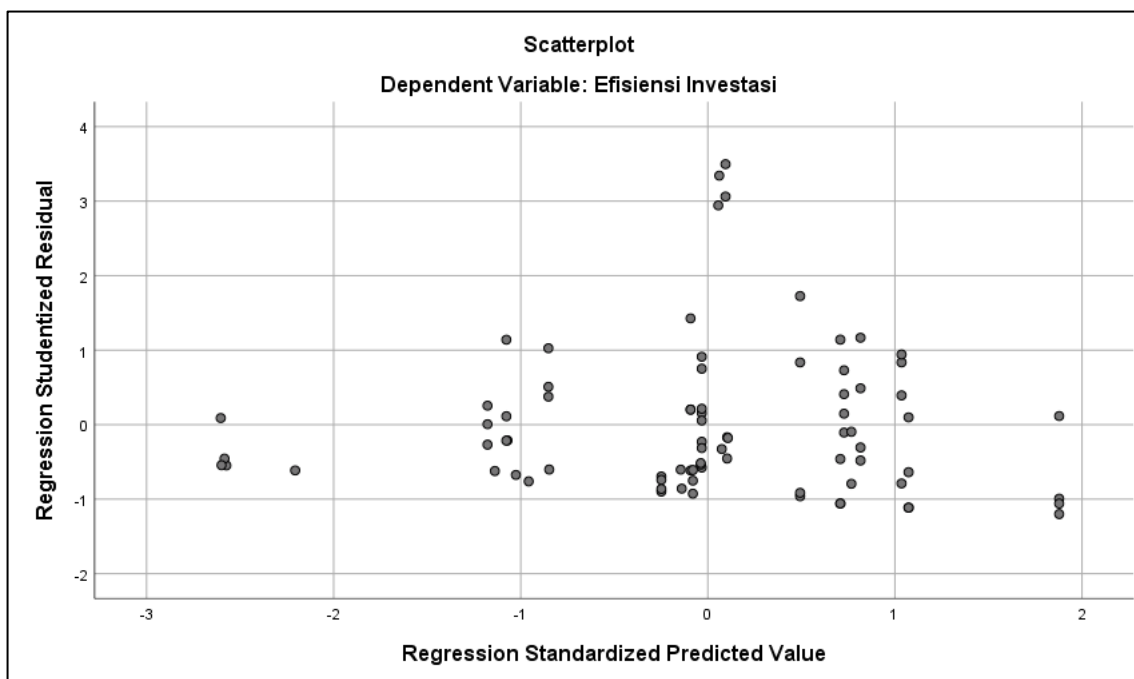


Gambar 1 Histogram Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dari model regresi tetap konstan atau homogen pada berbagai nilai prediktor. Jika terjadi heteroskedastisitas, model regresi mungkin tidak akurat karena varians residual yang tidak konsisten dapat menunjukkan adanya hubungan yang tidak linear atau variabilitas yang berlebihan dalam data.

Berdasarkan scatterplot yang ditampilkan pada gambar, terlihat bahwa titik-titik residual tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, seperti pola kerucut atau pola yang terstruktur. Sebaran titik yang acak di sekitar garis horizontal menunjukkan bahwa varians residual relatif konstan pada berbagai nilai prediksi. Ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model, sehingga asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.



Gambar 2 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Dengan demikian, model regresi dapat dianggap memenuhi asumsi heteroskedastisitas, yang memungkinkan kita melanjutkan ke pengujian lainnya tanpa adanya kekhawatiran akan bias pada hasil estimasi parameter regresi. Hal ini penting karena jika heteroskedastisitas ada, hasil estimasi dapat menjadi tidak efisien dan dapat mengganggu interpretasi koefisien regresi yang dihasilkan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Jika terjadi multikolinearitas yang tinggi, hal ini dapat mempengaruhi kestabilan dan interpretasi dari koefisien regresi, sehingga estimasi parameter bisa menjadi tidak reliabel.

Berdasarkan tabel "Coefficients" yang ditampilkan pada gambar di bawah ini, dapat dilihat bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk variabel independen "Kualitas Pelaporan Keuangan" dan "Struktur Kepemilikan" masing-masing adalah 1.103. Umumnya, nilai VIF yang berada di bawah 10 dianggap tidak menunjukkan adanya multikolinearitas, sementara nilai toleransi di atas 0.1 juga menunjukkan bahwa multikolinearitas tidak menjadi masalah yang signifikan.

Nilai VIF sebesar 1.103 untuk kedua variabel ini mengindikasikan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam model, karena nilai ini masih berada dalam batas yang aman dan tidak mengindikasikan adanya korelasi yang kuat antara variabel independen. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan tanpa perlu khawatir mengenai efek multikolinearitas yang dapat memengaruhi akurasi dan stabilitas hasil.

Memastikan tidak adanya multikolinearitas penting dalam analisis regresi, karena multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien menjadi tidak stabil, membuat interpretasi hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi sulit. Berdasarkan hasil ini,

model regresi telah memenuhi asumsi multikolinearitas, yang menunjukkan bahwa variabel "Kualitas Pelaporan Keuangan" dan "Struktur Kepemilikan" dapat secara independen mempengaruhi variabel dependen "Efisiensi Investasi."

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	Keterangan
(Constant)			
X1	.906	1.103	Non Multikolinearitas
X2	.906	1.103	Non Multikolinearitas

Analisis Regresi Berganda

Dari hasil pengujian didapatkan model persamaan regresi linear berganda yaitu adalah sebagai berikut:

$$Y = 150.514 + 0.297X_1 + 3.315X_2 + \epsilon$$

Persamaan diatas adalah persamaan regresi yang diajukan dalam penelitian ini.

Pada persamaan ini:

- Y merupakan variabel dependen, yaitu Efisiensi Investasi.
- X₁ merupakan variabel independen Kualitas Pelaporan Keuangan.
- X₂ merupakan variabel independen Struktur Kepemilikan.

Tabel 2. Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a							
			Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	150,514	278,402		0,541	0,590		
	Kualitas Pelaporan Keuangan	0,297	81,823	0,000	0,004	0,997	0,906	1,103
	Struktur Kepemilikan	3,315	2,489	0,157	1,332	0,187	0,906	1,103

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Dari hasil pengujian, didapatkan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 150.514 menunjukkan bahwa ketika kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan bernilai nol, efisiensi investasi diperkirakan tetap berada pada tingkat 150.514. Hal ini menggambarkan adanya faktor dasar efisiensi investasi yang tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kedua variabel independen.
2. Koefisien untuk kualitas pelaporan keuangan sebesar 0.297 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam kualitas pelaporan keuangan, dengan asumsi struktur kepemilikan tetap konstan, akan meningkatkan efisiensi investasi sebesar 0.297 satuan. Meskipun nilai signifikansi statistiknya (p-value = 0.997) tidak signifikan,

secara praktis kualitas pelaporan keuangan tetap relevan sebagai instrumen yang mendukung transparansi dan akuntabilitas. Dalam konteks Indonesia, di mana asimetri informasi dan ketidaktepatan pelaporan sering menjadi tantangan, peningkatan kualitas pelaporan dapat membantu perusahaan meminimalkan risiko keputusan investasi yang tidak optimal. Hal ini mencakup langkah-langkah seperti penerapan standar pelaporan berbasis IFRS dan adopsi teknologi digital untuk meningkatkan keandalan laporan keuangan.

3. koefisien untuk struktur kepemilikan sebesar 3.315 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan dalam struktur kepemilikan, dengan asumsi kualitas pelaporan keuangan tetap konstan, akan meningkatkan efisiensi investasi sebesar 3.315 satuan. Walaupun nilai signifikansi statistiknya ($p\text{-value} = 0.187$) juga tidak signifikan, secara praktis struktur kepemilikan tetap berperan penting dalam tata kelola perusahaan. Dalam konteks Indonesia, di mana banyak perusahaan dimiliki oleh keluarga atau kelompok usaha besar, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memberikan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen. Namun, potensi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas tetap menjadi tantangan. Regulasi yang memperkuat perlindungan pemegang saham minoritas dan meningkatkan tata kelola perusahaan sangat penting untuk memastikan struktur kepemilikan tidak menjadi hambatan bagi efisiensi investasi.

Secara keseluruhan, meskipun hasil statistik menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap efisiensi investasi, hasil ini tetap relevan untuk pengambilan keputusan praktis. Transparansi pelaporan keuangan dan pengaturan struktur kepemilikan yang sehat berperan penting dalam menciptakan lingkungan yang mendukung alokasi modal secara efisien. Untuk perusahaan, meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dapat memperkuat kepercayaan investor, sementara menyeimbangkan pengaruh pemegang saham mayoritas dan minoritas dalam struktur kepemilikan dapat meminimalkan konflik kepentingan. Regulator juga memiliki peran strategis dalam memperkuat regulasi tata kelola perusahaan dan meningkatkan standar pelaporan keuangan untuk mendukung efisiensi investasi di Indonesia.

Uji T (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan, digunakan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) untuk menentukan pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi. Dengan jumlah sampel sebanyak 80 dan derajat kebebasan ($df = 78$), diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.991. Hasil ini menjadi acuan untuk menginterpretasikan nilai t-hitung dan signifikansi setiap variabel.

Tabel 3 Uji T (Parsial)

Model	Coefficients ^a							
			Standardized	t	Sig.	Collinearity		
			Coefficients			Statistics		
			Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	150,514	278,402		0,541	0,590		
	Kualitas Pelaporan Keuangan	0,297	81,823	0,000	0,004	0,997	0,906	1,103
	Struktur Kepemilikan	3,315	2,489	0,157	1,332	0,187	0,906	1,103

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai t-hitung untuk variabel Kualitas Pelaporan Keuangan adalah 0.004 dengan nilai signifikansi sebesar 0.997. Karena t-hitung (0.004) lebih kecil dari t-tabel (1.991) dan nilai signifikansi (0.997) lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa secara parsial, Kualitas Pelaporan Keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi. Secara statistik, hasil ini mungkin disebabkan oleh rendahnya variabilitas data kualitas pelaporan keuangan dalam kaitannya dengan efisiensi investasi. Namun, secara praktis, kualitas pelaporan keuangan tetap penting karena dapat memengaruhi pengambilan keputusan strategis dalam jangka panjang melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas.

Untuk variabel Struktur Kepemilikan, nilai t-hitung sebesar 1.332 dengan nilai signifikansi 0.187. Karena t-hitung (1.332) lebih kecil dari t-tabel (1.991) dan nilai signifikansi (0.187) lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol (H_0) juga diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi. Dalam konteks Indonesia, hasil ini dapat dijelaskan oleh kompleksitas dinamika struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana pengaruh pengawasan pemegang saham mayoritas terhadap efisiensi investasi mungkin terganggu oleh konflik kepentingan yang tidak sepenuhnya tercermin dalam model statistik.

Berdasarkan hasil uji t secara keseluruhan, kedua variabel independen, yaitu Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan, tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap Efisiensi Investasi. Namun, temuan ini tidak serta-merta menafikan pentingnya peran kedua variabel tersebut dalam praktik bisnis. Peningkatan kualitas pelaporan keuangan tetap relevan untuk mengurangi asimetri informasi, sementara pengaturan struktur kepemilikan yang lebih seimbang dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih baik. Dengan demikian, meskipun hasil statistik menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan, hasil ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan untuk tetap memperhatikan kedua faktor tersebut sebagai bagian dari strategi tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil uji F dari tabel ANOVA yang ditampilkan, analisis ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh simultan dari variabel independen (Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan) terhadap variabel dependen (Efisiensi Investasi). Nilai F hitung sebesar 0.980 dengan tingkat signifikansi 0.380 dibandingkan dengan nilai F tabel yang diperoleh, yaitu 3.11 (pada $df_1 = 2$ dan $df_2 = 77$ serta tingkat signifikansi 0.05). Karena F hitung (0.980) lebih kecil dari F tabel (3.11) dan tingkat signifikansi (0.380) lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan demikian, secara simultan, variabel Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Efisiensi Investasi.

Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi dari kedua variabel independen tidak memberikan kontribusi yang cukup signifikan untuk memengaruhi variabel dependen secara statistik dalam model regresi yang diuji. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang belum dimasukkan dalam model penelitian yang mungkin lebih dominan memengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan di Indonesia. Misalnya, kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, atau faktor internal perusahaan lainnya seperti struktur manajerial dan strategi bisnis.

Namun, meskipun secara statistik pengaruh simultan dari Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan tidak signifikan, implikasi praktis tetap dapat diambil dari temuan ini. Dalam konteks perusahaan di Indonesia, di mana tata kelola sering menghadapi tantangan dalam hal transparansi dan pengawasan, penting bagi perusahaan untuk tetap berupaya meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan menyeimbangkan struktur kepemilikan. Peningkatan tata kelola secara keseluruhan dapat menciptakan lingkungan yang lebih kondusif bagi efisiensi investasi meskipun hasil statistik menunjukkan bahwa kontribusi kedua variabel independen tidak signifikan secara simultan.

Regulator dan pembuat kebijakan juga dapat mempertimbangkan hasil ini untuk mengevaluasi dan memperkuat regulasi terkait pelaporan keuangan dan perlindungan hak pemegang saham. Hal ini bertujuan untuk menciptakan pasar modal yang lebih efisien dan mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih baik di tingkat perusahaan. Dengan demikian, meskipun tidak signifikan secara statistik, temuan ini tetap memiliki nilai strategis bagi perbaikan tata kelola perusahaan di Indonesia.

Tabel 4 Uji T (Parsial)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	237908,4077	2	Rp 118.954	0,980	.380 ^b
	Residual	9344609,542	77	Rp 121.359		
	Total	9582517,95	79			

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi
b. Predictors: (Constant), Struktur Kepemilikan, Kualitas Pelaporan Keuangan

Uji Koefisien Determinasi Parsial (X_1)

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi Parsial (X_1) yang ditampilkan pada tabel "Model Summary," diperoleh nilai R sebesar 0.049 dan R^2 sebesar 0.002 untuk variabel Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1). Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel Kualitas Pelaporan Keuangan dalam menjelaskan variasi Efisiensi Investasi adalah sebesar 0.2%. Dengan kata lain, hanya 0.2% perubahan dalam Efisiensi Investasi yang dapat dijelaskan oleh Kualitas Pelaporan Keuangan secara parsial, sedangkan 99.8% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Tabel 5 Uji Koefisien Determinasi Parsial (X_1)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.049 ^a	0,002	-0,010	350,08921
a. Predictors: (Constant), Kualitas Pelaporan Keuangan				

Nilai R^2 yang sangat kecil ini menunjukkan bahwa pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi sangat lemah, sehingga secara statistik, variabel ini kurang signifikan dalam menjelaskan variasi Efisiensi Investasi. Hasil ini konsisten dengan uji t, yang juga menunjukkan bahwa Kualitas Pelaporan Keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap Efisiensi Investasi.

Dari perspektif praktis, meskipun nilai statistik menunjukkan pengaruh yang sangat kecil, penting untuk tetap mempertimbangkan peran strategis Kualitas Pelaporan Keuangan dalam menciptakan transparansi dan akuntabilitas. Dalam konteks perusahaan di Indonesia, pelaporan keuangan yang berkualitas dapat memberikan informasi yang lebih akurat kepada pemegang saham dan investor, sehingga mendukung pengambilan keputusan yang lebih baik dalam jangka panjang. Upaya untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, seperti penerapan teknologi akuntansi berbasis digital dan peningkatan kepatuhan terhadap standar pelaporan internasional, tetap relevan untuk menciptakan lingkungan bisnis yang lebih efisien dan kompetitif.

Hasil ini juga menunjukkan perlunya mempertimbangkan variabel tambahan dalam model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, strategi manajerial, atau faktor internal lainnya yang mungkin memiliki pengaruh lebih besar terhadap Efisiensi Investasi. Penelitian lebih lanjut dapat memperluas kerangka penelitian untuk mencakup variabel-variabel tersebut guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi efisiensi investasi di perusahaan Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi Parsial (X_2)

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi Parsial yang ditampilkan dalam tabel "Model Summary," nilai R sebesar 0.158 dan R^2 sebesar 0.025 menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan (X_2) memiliki kontribusi sebesar 2.5% dalam menjelaskan variasi Efisiensi Investasi (Y) secara parsial. Dengan kata lain, hanya 2.5% variasi dalam Efisiensi

Investasi yang dapat dijelaskan oleh Struktur Kepemilikan, sedangkan 97.5% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Tabel 6 Uji Koefisien Determinasi Parsial (X_2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.158 ^a	0,025	0,012	346,12528
a. Predictors: (Constant), Struktur Kepemilikan				

Nilai R^2 sebesar 0.025 menunjukkan bahwa pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi bersifat lemah, meskipun kontribusinya sedikit lebih besar dibandingkan Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1) yang hanya memiliki nilai R^2 sebesar 0.002. Hasil ini mengindikasikan bahwa Struktur Kepemilikan, meskipun berperan, tidak memberikan kontribusi yang signifikan secara statistik dalam menjelaskan perubahan Efisiensi Investasi.

Dalam konteks perusahaan di Indonesia, temuan ini mencerminkan kompleksitas hubungan antara Struktur Kepemilikan dan Efisiensi Investasi. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha besar, yang sering kali memberikan kontrol signifikan kepada pemegang saham mayoritas. Kontrol ini dapat meningkatkan pengawasan manajerial, namun juga dapat memicu konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yang dapat memengaruhi alokasi sumber daya investasi secara tidak efisien.

Dari perspektif praktis, meskipun kontribusi Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi rendah, penting bagi perusahaan untuk memastikan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak menghambat transparansi atau menciptakan konflik kepentingan. Penguatan tata kelola perusahaan dan perlindungan bagi pemegang saham minoritas dapat membantu memaksimalkan manfaat dari struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Selain itu, regulator perlu memperhatikan kebijakan yang mendorong pemerataan partisipasi dalam pengambilan keputusan strategis untuk meningkatkan efisiensi investasi di tingkat perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil ini menyoroti perlunya mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar Struktur Kepemilikan yang mungkin memiliki pengaruh lebih besar terhadap Efisiensi Investasi, seperti strategi manajemen investasi, kondisi pasar, atau kebijakan pemerintah. Penelitian lanjutan yang memasukkan variabel-variabel tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Efisiensi Investasi di Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi Simultan

Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi Simultan yang ditampilkan pada tabel "Model Summary," diperoleh nilai R sebesar 0.158 dan R^2 sebesar 0.025. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan, variabel independen Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan hanya mampu menjelaskan 2.5% variasi yang terjadi pada

variabel dependen, yaitu Efisiensi Investasi. Dengan kata lain, kontribusi gabungan dari kedua variabel independen terhadap Efisiensi Investasi sangat kecil, sementara 97.5% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi Simultan

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.158 ^a	0,025	0,012	346,12528

a. Predictors: (Constant), Struktur Kepemilikan

Nilai R^2 yang rendah ini mengindikasikan bahwa pengaruh gabungan dari Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi tidak signifikan dalam konteks penelitian ini. Hasil ini konsisten dengan hasil uji F, yang juga menunjukkan bahwa secara simultan kedua variabel independen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Faktor-faktor lain di luar model, seperti kondisi pasar, kebijakan pemerintah, struktur manajerial, atau strategi investasi perusahaan, kemungkinan memiliki kontribusi yang lebih besar terhadap Efisiensi Investasi.

Meskipun demikian, temuan ini tetap memberikan wawasan praktis bagi pengambilan keputusan. Dalam konteks perusahaan di Indonesia, hasil ini dapat mencerminkan kompleksitas faktor-faktor yang memengaruhi Efisiensi Investasi. Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan tetap relevan sebagai bagian dari elemen tata kelola perusahaan yang perlu diperbaiki untuk menciptakan lingkungan investasi yang lebih efisien. Upaya untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas melalui pelaporan keuangan yang lebih baik serta pengaturan struktur kepemilikan yang lebih adil dapat mendukung tercapainya efisiensi investasi, meskipun kontribusinya tidak signifikan secara statistik dalam penelitian ini.

Selain itu, temuan ini menggarisbawahi pentingnya penelitian lanjutan yang mencakup variabel lain yang lebih dominan, seperti efisiensi operasional, kualitas manajerial, kebijakan fiskal dan moneter, atau dinamika persaingan industri, guna memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Efisiensi Investasi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan landasan awal untuk memperluas analisis pada konteks yang lebih luas.

Kualitas pelaporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Kualitas pelaporan keuangan sering dianggap sebagai pilar utama dalam mendukung efisiensi investasi perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa pelaporan keuangan yang transparan dan akurat dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemilik, sehingga memungkinkan pengawasan yang lebih efektif terhadap pengelolaan sumber daya investasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam penelitian ini, hipotesis bahwa kualitas pelaporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi diuji

menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi (koefisien = 0,297; $p = 0,997$). Temuan ini bertentangan dengan sejumlah studi terdahulu yang menunjukkan hubungan positif antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi. Misalnya, penelitian oleh [Aulia dan Siregar \(2018\)](#) menemukan bahwa pelaporan keuangan berkualitas tinggi berkontribusi pada peningkatan efisiensi investasi dengan mengurangi risiko overinvestment dan underinvestment. Studi mereka, yang dilakukan di perusahaan-perusahaan Brazil, juga menunjukkan bahwa variabel debt maturity memainkan peran penting dalam memperkuat hubungan tersebut. Tidak dimasukkannya variabel moderasi seperti debt maturity dalam penelitian ini mungkin menjadi salah satu alasan mengapa hasil yang diperoleh berbeda.

Selain itu, [Dinh, Nguyen, dan Gan \(2022\)](#) dalam analisis mereka terhadap perusahaan di Vietnam menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi, terutama di perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Namun, mereka juga mencatat bahwa pengaruh ini sangat tergantung pada mekanisme tata kelola perusahaan. Dalam konteks Indonesia, di mana struktur kepemilikan perusahaan sering kali terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha besar, potensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat membatasi dampak positif pelaporan keuangan berkualitas pada efisiensi investasi. Hal ini mungkin menjelaskan mengapa hasil penelitian ini tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.

Studi lain oleh [Ellili \(2022\)](#) mengungkapkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) bersama-sama meningkatkan efisiensi investasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan di kawasan Eropa, di mana regulasi terkait pelaporan keuangan dan ESG sudah mapan. Berbeda dengan itu, di Indonesia, pengungkapan ESG belum menjadi fokus utama bagi banyak perusahaan, yang mungkin turut memengaruhi signifikansi pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Namun, temuan penelitian ini sejalan dengan studi [Zhang \(2023\)](#), yang menemukan bahwa dampak pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi dapat menjadi tidak signifikan di negara dengan regulasi tata kelola yang lemah. Dalam konteks ini, faktor eksternal seperti tekanan pasar, lingkungan regulasi, dan dinamika pasar modal mungkin memainkan peran yang lebih besar daripada kualitas pelaporan keuangan itu sendiri.

Sebaliknya, penelitian oleh [Gomariz dan Ballesta \(2014\)](#) menegaskan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkualitas tinggi mengurangi risiko pengambilan keputusan investasi yang salah. Studi mereka menyimpulkan bahwa pelaporan keuangan yang akurat memungkinkan manajemen untuk mengevaluasi proyek investasi secara lebih komprehensif. Meskipun penelitian ini mendukung hipotesis awal, hasil yang berbeda dalam penelitian kami dapat disebabkan oleh perbedaan konteks ekonomi, budaya, atau kebijakan akuntansi yang berlaku di Indonesia dibandingkan dengan negara-negara yang menjadi fokus penelitian tersebut.

Dalam penelitian ini, ketidaksignifikanan hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi juga dapat dikaitkan dengan faktor budaya dan hubungan informal yang sering mendominasi praktik bisnis di Indonesia. Penelitian oleh [Chen et al. \(2018\)](#)

menunjukkan bahwa dalam budaya yang sangat dipengaruhi oleh hubungan personal, seperti di Asia Timur, pelaporan keuangan formal mungkin memiliki peran yang terbatas dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor seperti kepercayaan pribadi dan hubungan jaringan sering kali lebih menentukan alokasi sumber daya investasi.

Temuan penelitian ini juga menegaskan perlunya mempertimbangkan variabel lain sebagai moderasi atau mediasi dalam hubungan antara pelaporan keuangan dan efisiensi investasi. Sebagai contoh, penelitian oleh [Khoerulloh dan Janwari \(2021\)](#) menunjukkan bahwa implementasi standar akuntansi berbasis syariah memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi, terutama dalam konteks koperasi syariah. Hal ini menunjukkan bahwa konteks akuntansi yang berbeda dapat memengaruhi hubungan antara pelaporan keuangan dan efisiensi investasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi penting dengan menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan, meskipun penting secara teori, mungkin tidak selalu signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi di Indonesia. Faktor-faktor seperti regulasi tata kelola, struktur kepemilikan, dan konteks budaya lokal dapat membatasi dampak dari pelaporan keuangan yang berkualitas. Oleh karena itu, rekomendasi bagi pembuat kebijakan adalah untuk memperkuat regulasi tata kelola perusahaan, meningkatkan transparansi laporan keuangan, dan memperhatikan variabel tambahan seperti pengungkapan ESG atau debt maturity untuk mendukung efisiensi investasi.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan dasar bagi studi lanjutan untuk mengeksplorasi bagaimana faktor kontekstual di Indonesia dapat memengaruhi hubungan antara pelaporan keuangan dan efisiensi investasi. Pendekatan yang lebih komprehensif dengan memasukkan variabel moderasi atau mediasi diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika hubungan ini, sekaligus memberikan panduan praktis yang lebih akurat bagi perusahaan dan regulator dalam upaya meningkatkan efisiensi investasi.

Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Struktur kepemilikan sering dianggap sebagai faktor penting dalam tata kelola perusahaan yang memengaruhi efisiensi investasi. Teori keagenan menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat meningkatkan efisiensi investasi melalui pengawasan yang lebih ketat oleh pemegang saham mayoritas terhadap manajemen ([Shleifer & Vishny, 1997](#)). Hipotesis bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi diuji dalam penelitian ini berdasarkan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi (koefisien = 3,315; $p = 0,187$). Temuan ini bertentangan dengan beberapa studi sebelumnya yang menemukan hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan efisiensi investasi. Sebagai contoh, [Wahyuni et al. \(2020\)](#) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan saham signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi di perusahaan Indonesia. Mereka menjelaskan bahwa pemegang saham mayoritas memiliki kepentingan besar untuk memastikan alokasi modal yang efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

mekanisme pengawasan tersebut mungkin kurang efektif dalam konteks sampel yang digunakan.

Sebaliknya, penelitian [Jao \(2023\)](#) yang mengkaji peran kepemilikan institusional dan asing di Indonesia menemukan bahwa kepemilikan blok signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi ketika dikombinasikan dengan tata kelola perusahaan yang kuat. Dalam konteks ini, regulasi dan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas berperan penting untuk memastikan bahwa kepemilikan blok tidak hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi juga pemegang saham lainnya. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini mungkin disebabkan oleh lemahnya mekanisme perlindungan pemegang saham minoritas di Indonesia, sehingga pengawasan oleh pemegang saham mayoritas tidak menghasilkan efisiensi yang optimal.

Sementara itu, penelitian [Eliana dan Wahyuni \(2019\)](#) di sektor perbankan Indonesia menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap efisiensi operasional, yang pada akhirnya dapat mendorong efisiensi investasi. Namun, mereka mencatat bahwa hubungan ini sangat tergantung pada konteks industri dan regulasi yang berlaku. Dalam konteks penelitian ini, karakteristik sektor non-keuangan mungkin memiliki dinamika yang berbeda, yang dapat menjelaskan mengapa konsentrasi kepemilikan tidak signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi.

Studi oleh [Tanujaya \(2024\)](#) menunjukkan bahwa kualitas audit dapat memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dapat mengindikasikan perlunya mempertimbangkan variabel moderasi seperti kualitas audit untuk memahami hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan efisiensi investasi. Kualitas audit yang baik dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen kepada pemegang saham, sehingga memperkuat pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan oleh faktor budaya dan dinamika pasar modal di Indonesia. Sebagaimana dicatat oleh [Wahyuni et al. \(2020\)](#), hubungan informal antara pemegang saham mayoritas dan manajemen sering kali mendominasi pengambilan keputusan investasi di Indonesia. Dalam kasus ini, konsentrasi kepemilikan dapat menimbulkan konflik kepentingan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi merugikan efisiensi investasi secara keseluruhan.

Selain itu, tidak adanya pengaruh signifikan juga dapat disebabkan oleh keterbatasan dalam implementasi tata kelola perusahaan yang efektif. Sebagai contoh, penelitian [Eliana dan Wahyuni \(2019\)](#) menunjukkan bahwa tata kelola yang baik, seperti transparansi dan akuntabilitas manajemen, dapat memperkuat hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan efisiensi operasional, yang secara tidak langsung memengaruhi efisiensi investasi. Dalam konteks Indonesia, kelemahan dalam implementasi tata kelola ini dapat mengurangi manfaat yang seharusnya diperoleh dari konsentrasi kepemilikan.

Meskipun hasil penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh signifikan, penting untuk dicatat bahwa konsentrasi kepemilikan tetap relevan dalam konteks tata kelola perusahaan. Studi [Jao \(2023\)](#) menyebutkan bahwa kepemilikan blok dapat meningkatkan efisiensi investasi melalui pengawasan yang lebih baik, tetapi hanya jika disertai dengan regulasi tata kelola yang memadai. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menggarisbawahi perlunya

reformasi tata kelola di Indonesia untuk memastikan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi juga mendukung efisiensi investasi secara keseluruhan.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi unik dengan menunjukkan bahwa hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan efisiensi investasi mungkin tidak signifikan dalam konteks Indonesia karena adanya faktor-faktor kontekstual seperti regulasi, dinamika pasar, dan budaya bisnis. Penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan variabel tambahan seperti kualitas audit, pengungkapan ESG, atau regulasi perlindungan pemegang saham minoritas untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang hubungan ini.

Konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan sering kali disebut sebagai dua komponen penting dalam tata kelola perusahaan yang memengaruhi efisiensi investasi. Konsentrasi kepemilikan memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk mengawasi manajemen dengan lebih efektif, sementara kualitas pelaporan keuangan yang tinggi memastikan transparansi informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan yang efisien. Teori keagenan mendukung hubungan ini, dengan menyatakan bahwa kedua faktor tersebut dapat membantu mengurangi konflik antara pemilik dan manajer serta mengoptimalkan alokasi sumber daya investasi (Jensen & Meckling, 1976).

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi (nilai $F = 0.980$, $p = 0.380$). Temuan ini berbeda dengan sejumlah penelitian terdahulu yang mendukung adanya hubungan positif antara variabel-variabel tersebut. Sebagai contoh, penelitian oleh Gusmawan dan Novita (2021) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi, terutama ketika perusahaan memiliki diversitas manajerial yang tinggi. Penelitian mereka menunjukkan bahwa informasi keuangan yang berkualitas memungkinkan manajer untuk membuat keputusan investasi berdasarkan data yang valid dan dapat diandalkan, sementara pemegang saham dapat lebih mudah memantau kinerja perusahaan.

Selain itu, Hardiyanti (2023) juga mencatat bahwa kualitas pelaporan keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi ketika dikombinasikan dengan variabel *debt maturity*. Dalam konteks ini, jatuh tempo utang yang panjang memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk mengalokasikan dana secara efisien berdasarkan informasi keuangan yang transparan. Tidak dimasukkannya variabel *debt maturity* dalam penelitian ini mungkin menjadi salah satu alasan mengapa hasil yang diperoleh berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Suaidah dan Sebrina (2020), yang mencatat bahwa hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi sering kali tidak signifikan di negara-negara berkembang. Mereka berpendapat bahwa kelemahan regulasi tata kelola perusahaan di negara-negara seperti Indonesia dapat mengurangi dampak positif dari kualitas pelaporan keuangan dan konsentrasi kepemilikan

terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor kontekstual, seperti budaya bisnis lokal dan dinamika pasar modal, memiliki pengaruh besar terhadap hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Penelitian [Putra dan Damayanthi \(2019\)](#) di Indonesia juga menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi, tetapi hanya dalam kondisi tertentu, seperti ketika perusahaan beroperasi di industri dengan persaingan yang tinggi. Ketidaksignifikanan hubungan dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh rendahnya persaingan di beberapa sektor industri yang menjadi sampel, di mana manajemen mungkin kurang terdorong untuk memanfaatkan pelaporan keuangan berkualitas sebagai alat untuk meningkatkan efisiensi investasi.

Temuan ini juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik struktur kepemilikan di Indonesia, di mana banyak perusahaan memiliki kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha besar. [Raharjo \(2017\)](#) menyebutkan bahwa dalam struktur kepemilikan semacam ini, pemegang saham mayoritas sering kali memprioritaskan kepentingan pribadi mereka dibandingkan dengan efisiensi investasi perusahaan secara keseluruhan. Dalam kondisi ini, kualitas pelaporan keuangan yang tinggi mungkin tidak cukup untuk mengimbangi dampak negatif dari konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Penelitian [Auliantari et al. \(2022\)](#) juga menyoroti pentingnya implementasi tata kelola perusahaan yang baik untuk memastikan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak menimbulkan dampak negatif terhadap efisiensi investasi. Mereka menunjukkan bahwa tanpa regulasi yang kuat, pemegang saham mayoritas mungkin menggunakan kekuasaan mereka untuk memengaruhi keputusan investasi yang menguntungkan mereka, meskipun merugikan efisiensi perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks penelitian ini, ketidaksignifikanan hubungan antara konsentrasi kepemilikan, kualitas pelaporan keuangan, dan efisiensi investasi dapat mencerminkan kelemahan dalam implementasi tata kelola di Indonesia.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting dengan menunjukkan bahwa hubungan antara konsentrasi kepemilikan, kualitas pelaporan keuangan, dan efisiensi investasi tidak selalu signifikan, terutama dalam konteks Indonesia. Faktor-faktor seperti kelemahan regulasi, budaya bisnis lokal, dan kurangnya variabel tambahan seperti debt maturity atau diversitas manajerial dapat memengaruhi hasil tersebut. Penelitian ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor kontekstual dalam menganalisis hubungan antara variabel-variabel tata kelola perusahaan dan efisiensi investasi.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah untuk memasukkan variabel moderasi atau mediasi, seperti kualitas audit, jatuh tempo utang, atau pengungkapan ESG, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang dinamika hubungan ini. Dengan pendekatan yang lebih holistik, penelitian mendatang diharapkan dapat memberikan panduan praktis yang lebih akurat bagi perusahaan dan pembuat kebijakan dalam meningkatkan efisiensi investasi melalui tata kelola perusahaan yang lebih baik.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilaksanakan untuk menguji pengaruh variabel Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, berikut adalah kesimpulan yang diperoleh:

1. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan (X_1) terhadap Efisiensi Investasi (Y). Berdasarkan hasil uji t, variabel Kualitas Pelaporan Keuangan memiliki nilai t hitung sebesar 0.004, yang lebih kecil dari t tabel (1.991) dengan nilai signifikansi 0.997, di atas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa Kualitas Pelaporan Keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Efisiensi Investasi secara parsial.
2. Pengaruh Struktur Kepemilikan (X_2) terhadap Efisiensi Investasi (Y). Hasil uji t untuk variabel Struktur Kepemilikan menunjukkan nilai t hitung sebesar 1.332, yang juga lebih kecil dari t tabel (1.991) dengan nilai signifikansi 0.187, lebih besar dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur Kepemilikan juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi.
3. Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan secara Simultan terhadap Efisiensi Investasi (Y). Berdasarkan uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 0.980, lebih kecil dari F tabel (3.11), dengan nilai signifikansi 0.380 yang lebih besar dari 0.05. Ini berarti bahwa secara simultan, Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Efisiensi Investasi.

Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, variabel Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi dalam konteks penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain yang tidak diteliti kemungkinan memiliki kontribusi yang lebih besar dalam mempengaruhi Efisiensi Investasi.

Berdasarkan temuan ini, pembuat kebijakan disarankan untuk mengevaluasi kembali kebijakan yang berfokus pada Kualitas Pelaporan Keuangan dan Struktur Kepemilikan dalam kaitannya dengan efisiensi investasi. Penekanan pada variabel lain seperti stabilitas ekonomi, regulasi pajak, atau insentif investasi mungkin lebih relevan untuk meningkatkan efisiensi. Praktisi di bidang investasi juga diharapkan untuk tidak hanya mengandalkan Kualitas Pelaporan Keuangan atau Struktur Kepemilikan dalam pengambilan keputusan, melainkan mengintegrasikan analisis terhadap dinamika pasar, risiko makroekonomi, dan strategi investasi yang lebih luas.

Penelitian di masa mendatang disarankan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi efisiensi investasi, seperti tata kelola perusahaan, inovasi teknologi dalam pengelolaan keuangan, atau perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan pendekatan yang lebih komprehensif, diharapkan dapat diidentifikasi faktor-faktor kunci yang secara signifikan berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi investasi.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anela, & Prasetyo. (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>
- Anggraeni, D., & Setiany, E. (2023). Characteristics Of the Board of Commissioners, Financial Performance and Audit Quality on Earnings Management. In *IJFMR23022239* (Vol. 5, Issue 2). www.ijfmr.com
- Assad, N., Jaafar, A., & Zervopoulos, P. D. (2023). The interplay of real earnings management and investment efficiency: Evidence from the U.S. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2237174>
- Astuti, W. A., & Mayangsari, S. (2021). Effect of Good Corporate Governance Audit Quality Management and Earnings As A Moderating Variable. In *Finance, Accounting and Business Analysis* (Vol. 3). <http://faba.bg>
- Attia, E. F., Khémiri, W., & Mehafdi, M. (2023). Does ownership structure reduce earnings manipulation practice of Egyptian listed firms? Evidence from a dynamic panel threshold model. *Future Business Journal*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00213-4>
- Aziza, & Saiful. (2023). Financial Reporting and Audit Quality Impact on Investment Efficiency in Indonesian Transport and Logistics Companies. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 5(1), 114–127. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v5i1.1018>
- Aulia, D. and Siregar, S. (2018). Financial reporting quality, debt maturity, and chief executive officer career concerns on investment efficiency. *Bar - Brazilian Administration Review*, 15(2). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170120>
- Fathmaningrum, E. and Dewi, D. (2021).
- Auliantari, B., Indriani, E., & Mariadi, Y. (2022). Implementasi pengelolaan dana desa menggunakan aplikasi siskeudes di desa jatisela. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(3), 416-433. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i3.255>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bukusu, I., Suherman, S., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh utang terhadap kinerja perusahaan dimoderasi oleh kepemilikan institusional. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Keuangan*, 3(3), 809-822. <https://doi.org/10.21009/jbmk.0303.15>
- Chinhayu, A., & Saiful. (2023). Financial Reporting and Audit Quality Impact on Investment Efficiency in Indonesian Transport and Logistics Companies. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 5(1), 114–127. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v5i1.1018>
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Chen, L., Jin, Z., Ma, Y., & Xu, H. (2018). Confucianism, openness to the west, and corporate investment efficiency. *European Financial Management*, 25(3), 554-590. <https://doi.org/10.1111/eufm.12173>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2021). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401.
- Dinh, T., Nguyen, C., & Gan, C. (2022). Ownership concentration, financial reporting quality and investment efficiency: an empirical analysis of vietnamese listed firms. *International Journal of Social Economics*, 50(1), 111-127. <https://doi.org/10.1108/ijse-03-2022-0200>

- Edi, E., & Franita. (2022). The effect of earnings management on investment efficiency moderated by ceo remuneration. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 2022. www.idx.co.id
- Ellili, N. (2022). Impact of esg disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance*, 22(5), 1094-1111. <https://doi.org/10.1108/cg-06-2021-0209>
- Eliana, E. and Wahyuni, D. (2019). Pengaruh implementasi corporate governance terhadap efisiensi bank umum di indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(2), 111-118. <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v10i2.847>
- Eissa, A. M., Elgendy, T., & Diab, A. (2023). Earnings management, institutional ownership and investment efficiency: evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2022-0392>
- Fathmaningrum, E. and Dewi, D. (2021). Determinan efisiensi investasi dengan risiko litigasi sebagai variabel moderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 185-196. <https://doi.org/10.18196/rabin.v5i2.12748>
- Gusmawan, F. and Novita, N. (2021). Kualitas pelaporan keuangan, diversitas manajerial dan efisiensi investasi. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics Management and Banking)*, 3(2), 56. <https://doi.org/10.35384/jemp.v3i2.202>
- Gaio, C., Gonçalves, T. C., & Cardoso, J. (2023). Investment Efficiency and Earnings Quality: European Evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm16040224>
- Gul, R., Sajid, H., & Toheed, A. (2021). Ownership structure, firm performance, and investment efficiency: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(1), 14-31.
- Gomariz, M. and Ballesta, J. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40, 494-506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Hong, N. T. H., Anh, N. T., Hoang, N. T. V., & Minh, D. N. (2023). Corporate governance, external financing, and earnings management: new evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00206-3>
- Hardiyanti, K. (2023). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan debt maturity terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1-10. <https://doi.org/10.29313/jra.v3i1.1759>
- Jiang, L., Li, W., & Liu, Z. (2023). Corporate governance and investment efficiency: The role of ownership concentration and board structure. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102377.
- Jao, R. (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>
- Khoufi, W., & Kareem, M. A. (2024). The Impact of Earnings Management on the Quality of Financial Reporting and its Reflection on Investment Decisions: The Investment Bank as a Model. *Management and Social Science*, 8, 1-12. <http://bharatpublication.com/journal-detail.php?jID=35/IJLML>
- Kurniawati, K., Kamul, I., Richard, Y., & Julianti, P. (2020). Pengaruh keragaman dewan direksi, komisaris independen dan konsentrasi kepemilikan terhadap inovasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 4(1), 13. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v4i1.2700>
- Khoerulloh, A. and Januari, Y. (2021). Analysis of investment decisions in sharia cooperatives: does sharia accounting standards affect?. *Economica Jurnal Ekonomi Islam*, 12(1), 119-140. <https://doi.org/10.21580/economica.2021.12.1.6442>

- Li, F., Hu, Z., & Liu, Z. (2022). Financial reporting quality and investment efficiency: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(3), 106870.
- Li, X., & Wang, Z. (2021). The role of corporate governance in enhancing investment efficiency: Evidence from emerging markets. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 33-55.
- Nadzir, M., & Setyaningrum Kenda, A. (2023). Investasi Asing dan Investasi Dalam Negeri: Pengaruhnya pada Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* (Vol. 14).
- Pham, V. T. (2024). *Financial reporting quality and investment efficiency in manufacturing firms: The role of firm characteristics in an emerging market*. <https://doi.org/10.7441/joc.2024.01.04>
- Piosik, & Genge. (2020). The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. *Sustainability (Switzerland)*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/SU12010152>
- Putra, Iman, Paramitasari, & Nasih. (2020). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market. *Economics and Finance in Indonesia*, 66(2), 112–122.
- Putra, G. and Damayanthi, I. (2019). Pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(2), 828. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i02.p02>
- Rosalina, E., Lukviarman, N., Hamidi, M., & Adrianto, F. (2024). The Influence of Accounting Conservatism, Ownership Concentration, and Debt Maturity on Investment Efficiency. *Journal of International Conference Proceedings*, 7(1), 77–88. <https://doi.org/10.32535/jicp.v7i1.3169>
- Raharjo, T. (2017). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kualitas pelaporan keuangan dan dampaknya terhadap efisiensi investasi. *Akuntabilitas*, 10(2). <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4681>
- Sari, P. W., Aulia, D. N., & Mahadewi, L. P. M. (2022). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi: Studi empiris pada perusahaan keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 212-227.
- Suaidah, R. and Sebrina, N. (2020). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan tingkat jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(2), 2693-2710. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i2.240>
- Septiana, & Fitrius. (2023). *THE EFFECT OF OWNERSHIP CONCENTRATION AND LEVERAGE AGAINST EARNINGS MANAGEMENT WITH FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE*. 13(1), 58–68.
- Syentia, L. and Wahyuni, D. (2021). Financial reporting quality, pengungkapan corporate social responsibility (csr), dan efisiensi investasi. *Invest Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2), 149-163. <https://doi.org/10.55583/invest.v2i2.183>
- Sidiq, F., Surbakti, L., & Sari, R. (2021). Pengungkapan sustainability report: konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 78-88. <https://doi.org/10.21632/saki.4.2.78-88>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>

- Temba, G. I., Kasoga, P. S., & Keregero, C. M. (2023). Corporate governance and financial performance: Evidence from commercial banks in Tanzania. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2247162>
- Thien, T. H., & Hung, N. X. (2023). Intellectual capital and investment efficiency: The mediating role of strategic management accounting practices. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2207879>
- Tran, T. T., Thi Do, Y. H., & Kim Vo, N. (2023). The impact of foreign ownership, corporate governance on earning management: Fuzzy-set qualitative comparative analysis. *Cogent Business and Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2247869>
- Tanujaya, K. (2024). Struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan di indonesia: efek moderasi kualitas audit. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(4), 715-731. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i4.13900>
- Wang, W. K., Lu, W. M., Ting, I. W. K., & Siao, W. Y. (2023). Earnings management and corporate efficiency pre- and post-IFRS: evidence from Taiwanese listed electronics corporations. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(3), 523-543. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2022-0067>
- Wahyuni, S., Febriansyah, S., Darni, S., & Razali, R. (2020). Pengaruh kepemilikan saham institusional, konsentrasi kepemilikan saham dan profitabilitas terhadap keputusan investasi. *J-Iscan Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 55-66. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i1.865>
- Yopie, S. and Andriani, E. (2021). Analisis pengaruh karakteristik dewan direksi dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(2), 1137-1146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.469>
- Zhang, W., Zhang, J., & Li, Y. (2022). The impact of ownership structure on investment efficiency: Evidence from China's listed companies. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 72, 101289.
- Zhang, X., Yang, Q., & Chen, Y. (2023). The relationship between financial reporting quality and investment efficiency: Evidence from emerging markets. *International Journal of Accounting and Finance*, 45(1), 58-77.
- Zhang, Z. (2023). Research on whether enterprise financialization can improve enterprise investment efficiency. *Highlights in Business Economics and Management*, 6, 129-146. <https://doi.org/10.54097/hbem.v6i.6314>