

Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Terdaftar BEI

Salsabila Azzahra, Yanuar Ramadhan

Universitas Esa Unggul

salsabiladal02@student.esaunggul.ac.id, yanuar.ramadhan@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of corporate governance on investment efficiency in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021-2023 period. Corporate governance in this study is proxied through five variables adapted from the 2017 ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS): shareholder rights, fair treatment of shareholders, stakeholder roles, disclosure and transparency, and board responsibilities. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from company annual reports. Data were analyzed using multiple regression analysis techniques with the help of SPSS. The results show that stakeholder roles have a significant effect on investment efficiency, while other variables have no statistically significant effect on investment efficiency. These findings suggest that strong stakeholder involvement, including regulatory oversight, can improve capital allocation efficiency by reducing over-investment practices.

Keywords: *Corporate Governance, Investment Efficiency, ASEAN Corporate Governance Scorecard*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini diprosikan melalui lima variabel yang diadaptasi dari *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) 2017, yaitu hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peran pemangku kepentingan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi, sementara variabel lainnya secara statistik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa keterlibatan pemangku kepentingan yang kuat termasuk pengawasan dari regulator dapat meningkatkan efisiensi alokasi modal dengan menekan praktik *over-investment*.

Kata kunci: *Tata Kelola Perusahaan, Efisiensi Investasi, ASEAN Corporate Governance Scorecard*

PENDAHULUAN

Peningkatan efisiensi investasi sangat bergantung pada tata kelola perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya secara

tepat tercermin dalam efisiensi investasi. Perusahaan berisiko melakukan over-investasi atau under-investasi jika pengeluaran modalnya tidak efisien dalam investasi aset tetap, terutama ketika tidak ada peluang investasi yang sesuai atau pertumbuhan penjualan yang memadai (Putra & Damayanthi, 2019). Jika kebutuhan investasi perusahaan tidak melebihi kemampuan pendanaan (*overinvestment*) atau menghindari kegiatan pasif (*underinvestment*), maka investasi akan berhasil. Hasil penelitian Bimo et al., (2022) mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang efektif mampu mendorong peningkatan efisiensi investasi di Indonesia. Namun, manfaat tersebut cenderung berkurang ketika aktivitas bisnis dilakukan dalam lingkungan industri dengan tingkat kompetisi yang ketat. Sementara itu, studi yang dilakukan Bahtiar & Prasetya (2022) dan Janudin & Septiningrum (2021) menegaskan bahwa efisiensi investasi merupakan elemen penting dalam strategi perusahaan guna mendorong peningkatan kinerja keuangan, yang bisa digapai dengan kontribusi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik.

Tujuan utama dari tata kelola adalah mencapai transparansi, akuntabilitas, keadilan, dan penghormatan terhadap hak-hak semua pemangku kepentingan (I. Firmansyah & Devi, 2019). Tata kelola perusahaan diterapkan oleh banyak perusahaan di seluruh dunia, terutama yang terdaftar di bursa efek. Ketidakseimbangan informasi merupakan masalah umum dalam organisasi besar. Kesenjangan informasi dapat menyebabkan masalah kepentingan dan perilaku oportunistik dari manajer, yang dapat menyebabkan eksploitasi sumber daya perusahaan yang tidak terkendali. Akibatnya, perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dan tidak mampu melakukan investasi secara efisien. Untuk mendapatkan kepercayaan investor dan mendorong investasi, perusahaan harus memiliki sistem manajemen yang baik. Struktur yang ditawarkan oleh tata kelola korporasi yang baik dapat membantu menyeimbangkan peran antar dewan direksi, kepemilikan, dan pengendalian, serta pengawasan dan manajemen untuk menjamin perlakuan adil dan mencapai tujuan yang sejalan dengan pemegang saham perusahaan.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dijelaskan dalam artikel yang ditulis oleh Burhan (2023), aset perbankan Indonesia mencapai Rp11.052 triliun pada semester I 2023, dan mengalami kenaikan sebesar 7,21% secara tahunan (YoY). Namun, angka ini menunjukkan perlambatan dibandingkan pertumbuhan 9,54% YoY pada periode yang sama di tahun 2022. Perlambatan ini mencakup semua sektor perbankan, baik bank umum konvensional maupun syariah. Contohnya, bank umum BUMN (Himbara) mengalami penurunan dari 9,01% ke 8,73%, bank swasta mengalami penurunan dari 9,85% ke 6,58%, dan bank pembangunan daerah (BPD) yang mengalami penurunan paling parah dari 10,42% ke 3,14%. OJK menyatakan bahwa penurunan laju pertumbuhan aset perbankan terkait langsung dengan penurunan pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK). Penurunan DPK pada semester I 2023 hanya 5,79% YoY, turun dari 9,13% pada Juni 2022. Pertumbuhan penyaluran kredit juga turun menjadi 7,76% YoY dari 10,66% pada tahun sebelumnya. Beberapa bank juga mengalami penurunan aset, contohnya Bank BTPN mengalami penurunan

dari Rp195,49 triliun menjadi Rp193,1 triliun; Maybank Indonesia mengalami penurunan dari Rp167,32 triliun menjadi Rp165,77 triliun; dan Bank Jatim (BPD Jawa Timur) mengalami penurunan sebesar 5,43% dari Rp103 triliun pada Juni 2023.

Beberapa penelitian yang dilakukan seperti Atif et al., (2019); Ayuningtias & Gultom, (2024); Bzeouich et al., (2019) menunjukkan bahwa pengelolaan kinerja keuangan suatu perusahaan, termasuk efisiensi investasi, dapat dipengaruhi oleh penerapan nilai dasar tata kelola korporasi yang efektif. Di antaranya pengaruh komisaris independen dan transparansi yang dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham (Rahmadiani & Ramadhan, 2024). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Nathaniel & Butar (2019) serta Sitorus & Murwaningsari (2019), menjelaskan bahwa tata kelola korporasi tidak memiliki efek terhadap kesulitan pembayaran hutang yang dilakukan perusahaan kepada investor dan kreditur akibat kondisi investasi yang tidak efisien. Penelitian yang dilakukan oleh A. Firmansyah & Kartiko (2025) juga menunjukkan bahwa hak pemegang saham juga tidak selalu menguntungkan investasi dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Erawati et al., (2023) dan Kemala Dewi et al., (2021) menemukan bahwa pengungkapan GCG tidak secara signifikan memperkuat efisiensi investasi.

Studi sebelumnya tentang tata kelola perusahaan meneliti bagaimana elemen CG tertentu dapat mengurangi masalah keagenan yang mempengaruhi efektivitas investasi, misalnya Assad & Alshurideh (2020) dan Bimo et al., (2022). Penelitian dengan menggunakan *corporate governance* yang merupakan faktor non-finansial mulai berkembang setelah perusahaan-perusahaan mulai memperhatikan pentingnya *corporate governance* bagi perusahaan. Penelitian sebelumnya menggunakan 301 sampel perusahaan publik di negara-negara Kerjasama Teluk (GCC) untuk periode 2015–2020. Populasi penelitian dalam studi ini terdiri dari perusahaan perbankan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode tahun 2021-2023, yang membedakannya dengan studi-studi lain. Selain itu, penelitian ini akan memproses dan menganalisis data menggunakan aplikasi Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Penelitian ini bertujuan untuk mendalami aspek individual dari tata kelola perusahaan serta mekanisme utama *Good Corporate Governance* (GCG) yang dianggap krusial dalam menentukan pengaruh tata kelola perusahaan. Adapun, penelitian ini juga mengevaluasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi. Indeks kualitas tata kelola perusahaan yang dibangun mempertimbangkan prinsip-prinsip seperti pengungkapan dan transparansi, tugas dewan direksi, peran pemangku kepentingan, hak pemegang saham, dan perlakuan yang adil terhadap pemegang saham. Penelitian yang dilakukan membandingkan praktik tata kelola perusahaan di Indonesia dengan negara ASEAN lainnya menggunakan standar ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS). Dengan demikian, diharapkan praktik tata kelola perusahaan dapat ditingkatkan agar memenuhi standar internasional atau regional.

METODE PENELITIAN

Teknik kuantitatif digunakan dalam pengumpulan dan analisis data pada studi ini. Variabel yang digunakan meliputi faktor independen, seperti kualitas tata kelola perusahaan, dan variabel dependen, seperti efisiensi investasi. Aspek-aspek yang termasuk dalam kualitas tata kelola perusahaan meliputi transparansi dan pengungkapan informasi, hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap hak pemegang saham, peran pemangku kepentingan, dan tanggung jawab dewan. Untuk mengevaluasi efisiensi investasi, penelitian ini mengadopsi model ekspektasi investasi Biddle et al., (2009). Model ini digunakan untuk memprediksi level investasi yang menjadi ekspektasi perusahaan berdasarkan peluang pertumbuhannya. Tingkat investasi perusahaan dihitung dengan melihat total kenaikan aset tetap berwujud dan tidak berwujud, yang kemudian dibagi dengan total aset pada tahun sebelumnya. Sedangkan, peluang pertumbuhan penjualan di proksikan dengan pertumbuhan penjualan pada tahun sebelumnya ke tahun berjalan. Penyimpangan dari model regresi, yang dikenal sebagai residu, berfungsi sebagai indikator investasi yang tidak efisien. Residu regresi ini berfungsi sebagai proksi spesifik untuk mengidentifikasi penyimpangan investasi perusahaan. Menurut penelitian lain yang dilakukan oleh Huang et al., (2020), efisiensi investasi tercapai ketika tidak ada distorsi dalam investasi, baik berupa *overinvestment* ataupun *underinvestment*. Selain itu, efisiensi investasi juga ditandai dengan tidak adanya penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan.

Setelah memperoleh nilai residual dari model regresi, langkah selanjutnya adalah mengabsolutkan nilai sisa tersebut dan mengalikannya dengan -1. Hasil dari proses ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dianggap lebih efisien jika arahnya positif, sedangkan arah negatif menunjukkan sebaliknya. Inv Eff merupakan residual yang diperoleh dari nilai investasi, yang mencerminkan tingkat investasi yang dilakukan.

Kualitas tata kelola perusahaan merupakan variabel yang mengukur skor informasi GCG berdasarkan pedoman *ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS)* (ACMF, 2023). Berdasarkan ACGS, penilaian kepatuhan kepada praktik GCG dibagi menjadi 2 (dua) tingkatan. Level 1 mencakup 5 (lima) dimensi dengan total 146 pertanyaan. Sedangkan, Level 2 mencakup aspek bonus dan penalti yang berfungsi sebagai faktor penambah atau pengurang terhadap total skor. Namun, penelitian ini hanya berfokus pada rekomendasi penelitian di Level 1. Metodologi penelitian untuk setiap variabel independent ini menggunakan pendekatan yang sama, dengan mengikuti model Karina & Weli (2020) untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan dengan memberikan skor 1 jika perusahaan menyampaikan informasi dalam laporan tahunan atau pengumuman terkait yang diungkapkan. Sebaliknya, skor 0 diberikan dengan asumsi informasi tidak tersedia. Penjumlahan nilai proporsional bagian A, B, C, dan D pada *scorecard* adalah penilaian keseluruhan kepatuhan GCG. Skor total untuk setiap variabel kemudian dihitung dengan menjumlahkan skor biner yang diperoleh, lalu dibagi dengan jumlah item maksimal pada kategori tersebut, dan

dikalikan dengan bobot penilaiannya. Larasati & Gantino (2024) mengungkapkan tata kelola perusahaan merupakan kumpulan teknik untuk memimpin dan mengelola suatu bisnis guna menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan.

Data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2021-2023 adalah objek penelitian ini. Data yang diperoleh dari situs resmi BEI di PT Bursa Efek Indonesia. Selama periode tersebut, terdapat 47 perusahaan perbankan yang terdaftar. Metode pengambilan sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel non-acak di mana peneliti memilih sampel secara selektif memilih sampel berdasarkan karakteristik tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dengan demikian, metode ini dapat memberikan jawaban yang relevan terhadap permasalahan yang diteliti (Lenaini, 2021). Penetapan sampel perusahaan diambil berdasarkan kriteria tersebut: Perusahaan di bidang keuangan sektor perbankan harus terdaftar di IDX, Perusahaan tidak teridentifikasi sebagai data *outlier* pada saat analisis data, dan Perusahaan menyajikan data yang lengkap sesuai dengan variable yang dibutuhkan selama periode penelitian. Dari 47 perusahaan, 16 perusahaan memenuhi semua kriteria dan menjadi sampel akhir penelitian.

Analisis data dilakukan menggunakan Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Metode ini mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, termasuk uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis, termasuk uji signifikan parsial (uji statistika t), uji signifikan simultan (uji statistika f), dan uji koefisien determinasi. Dalam pengolahan data penelitian, dilakukan pula identifikasi terhadap outlier, yaitu data yang memiliki nilai ekstrim dan berbeda jauh dari pola umum observasi. Outlier dapat disebabkan oleh kesalahan pencatatan atau kondisi khusus yang terjadi selama periode tertentu. Dalam studi ini, outlier dilakukan melalui analisis statistik deskriptif dan uji normalitas. Jika data terbukti tidak wajar atau mengganggu distribusi, maka data tersebut akan dikeluarkan dari sampel penelitian untuk membuat hasil analisis dapat diandalkan.

$$\text{Investasi}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Pertumbuhan Penjualan}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Inv Eff} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kualitas Tata Kelola Perusahaan}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$\text{Investasi}_{i,t}$ = Jumlah kenaikan aset berwujud dan aset tidak berwujud dibagi total aset tahun sebelumnya

$\text{Pertumbuhan Penjualan}_{i,t-1}$ = Pertumbuhan penjualan dari tahun t-1 hingga penjualan t dibagi total pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya.

$\varepsilon_{i,t}$ = Nilai *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hak Pemegang Saham	48	2.38	10.00	7.0938	1.88757
Perlakuan yang Adil Terhadap Pemegang Saham	48	4.67	10.00	8.4581	1.31215
Peran Pemangku Kepentingan	48	13.85	15.00	14.8562	.38435
Pengungkapan dan Transparansi	48	14.84	25.00	22.0394	2.31941
Tanggung Jawab Dewan	48	30.15	39.38	35.2042	2.34672
Efisiensi Investasi	48	.05	.48	.2315	.10567
Valid N (listwise)	48				

Tabel yang ditampilkan menyajikan hasil analisis data statistik deskriptif, yang mencakup jumlah sampel (N), nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, dan standar deviasi dari keseluruhan data yang diteliti. Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan menggunakan SPSS pada 48 sampel, diperoleh nilai rata-rata dari hak pemegang saham sebesar 7,0938. Nilai minimum yang tercatat adalah 2,38, yang terjadi pada tahun 2021 di PT. Bank Maspion Indonesia Tbk. Adanya nilai pemegang saham yang relatif rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum sepenuhnya menerapkan prinsip GCG yang menyebabkan asimetri informasi dan kurangnya partisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Di sisi lain, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2022 dan PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. tahun 2023 mencatat nilai maksimum sebesar 10,00. Hasil yang didapat membuktikan adanya komitmen yang kuat untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Artinya, perusahaan-perusahaan tersebut telah memberikan hak-hak pemegang saham secara optimal, termasuk hak suara dalam RUPS, pembagian dividen, serta hak memperoleh informasi. Variasi dalam penggunaan hak pemegang saham dapat dilihat dari standar deviasi yang mencapai 1,88757. Beberapa perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik menunjukkan komitmen dalam memberikan hak informasi, sehingga mendorong keikutsertaan pemegang saham secara aktif dalam proses penentuan keputusan penting. Penyediaan informasi keuangan yang akurat dan terbuka dalam laporan tahunan serta laporan keuangan perusahaan sangat penting untuk memenuhi hak pemegang saham. Untuk mempertahankan kepercayaan investor, perusahaan harus memberikan hak-hak seperti hak untuk mendapatkan dividen, hak suara dalam RUPS,

dan hak mendapatkan informasi. Meskipun hak pemegang saham rata-rata baik, sistem manajemen harus diperkuat untuk memastikan bahwa seluruh bisnis secara teratur memenuhi standar yang lebih tinggi.

Variabel perlakuan yang adil terhadap pemegang saham menunjukkan nilai minimum sebesar 4,67 yang dimiliki PT. Bank Maspion Indonesia Tbk. tahun 2021, yang merefleksikan kurangnya sistem perlindungan dan perlakuan yang adil terhadap pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai skor rendah mendapatkan perlakuan yang berbeda dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas. Terdapat risiko bahwa sumber daya perusahaan dapat dialihkan untuk kepentingan pemegang saham pengendali jika tidak ada transparansi. Nilai rata-rata 8,4581 dan nilai maksimum 10,00 pada perusahaan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Maybank Indonesia Tbk., dan PT. Bank OCBC NISP Tbk. Hasil studi membuktikan komitmen perusahaan terhadap prinsip kesetaraan bagi seluruh pemegang saham, dengan mengadakan kebijakan internal yang melarang dan mengawasi praktik *insider trading* sangat penting untuk memastikan bahwa tidak ada pihak yang diuntungkan dari akses yang tidak merata ke informasi akuntansi. Standar deviasi sebesar 1,31215 mengindikasikan adanya variasi antar perusahaan dalam penerapan prinsip perlakuan yang adil terhadap pemegang saham. Prinsip kesetaraan dan keadilan bagi seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas diutamakan dalam variabel ini. Sangat penting bahwa informasi keuangan disampaikan dengan transparan agar semua pemegang saham memiliki kesempatan yang sama untuk membuat keputusan, yang sesuai dengan prinsip GCG. Tujuan dari hal ini adalah untuk menghindari pengambilan alih oleh pemegang saham pengendali, yang dapat terjadi melalui pemanfaatan informasi internal atau transaksi pihak berelasi yang tidak wajar.

Dengan standar deviasi yang sangat kecil yaitu sebesar 0,38435 menunjukkan bahwa hampir semua perusahaan yang diteliti sudah menerapkan kebijakan yang sama terhadap pemangku kepentingan. Variabel peran pemangku kepentingan memiliki nilai rata-rata 14,8562. Nilai maksimum 15,00 pada sebagian perusahaan seperti PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., PT. PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk., dan PT. Bank Maspion Indonesia Tbk. Hasil menunjukkan kepatuhan terhadap peraturan, karena bank diwajibkan oleh OJK untuk memiliki dan mengungkapkan kebijakan tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan kebijakan yang berkaitan dengan karyawan dan konsumen. Selanjutnya, nilai minimum sebesar 13,85 pada beberapa perusahaan seperti PT. Bank Ganesha Tbk., PT. Bank Ina Perdana Tbk., PT. Bank QNB Indonesia Tbk., PT. Bank Bumi Arta Tbk., dan PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk. Bisnis tersebut memperlihatkan bahwa mereka belum sepenuhnya memperhatikan kebutuhan peran pemangku kepentingan. Hasil data menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan secara konsisten memperhatikan kepentingan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa praktik pengakuan dan pelaporan peran pemangku kepentingan sangat seragam dan telah

diterapkan secara konsisten pada tingkat yang sangat tinggi oleh perusahaan perbankan di Indonesia. Perbedaan yang ada menunjukkan bahwa tingkat tata kelola di perusahaan perbankan Indonesia berbeda.

Variabel pengungkapan dan transparansi menunjukkan nilai rata-rata 22,0394, dan standar deviasi 2,31941 dengan rentang nilai 14,84 pada PT. Bank Maspion Indonesia Tbk. tahun 2021, hingga 25,00 pada PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk., dan PT. Bank Maybank Indonesia Tbk. Perusahaan dengan nilai paling tinggi menunjukkan praktik transparansi yang baik dan melampaui standar yang diperlukan. Korporasi tidak hanya menyajikan laporan keuangan sesuai standar akuntansi, tetapi juga melakukan transparansi tentang struktur kepemilikan dan remunerasi manajemen, serta pengungkapan risiko yang mendalam. Hal ini memperlihatkan bahwa korporasi yang memiliki tingkat pengungkapan tinggi cenderung mendapatkan kepercayaan dari investor dan publik. Sedangkan, korporasi yang memiliki nilai minimum melakukan transparansi yang lebih sederhana, walaupun perusahaan memenuhi syarat secara teknis tetapi korporasi tidak memberikan pemangku kepentingan wawasan tambahan yang diperlukan untuk memahami secara menyeluruh terkait model bisnis, strategi, dan risiko yang dihadapi. Beberapa perusahaan tidak selalu mengungkapkan informasi yang relevan dan akurat kepada publik.

Variabel tanggung jawab dewan memiliki nilai maksimum sebesar 39,38 yang dimiliki PT. Bank Maybank Indonesia Tbk. tahun 2021. Nilai yang dicapai menunjukkan bahwa dewan telah menjalankan fungsi *monitoring* yang baik, mencakup pembentukan komite audit, pengawasan strategi investasi, dan rapat dewan. Dan nilai minimum sebesar 30,15 yang dimiliki PT. Bank Maspion Indonesia Tbk. tahun 2023 dan PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk. tahun 2021, menunjukkan bahwa dewan masih tidak efektif karena kurangnya keahlian, autonomi, dan pengawasan. Kondisi seperti ini dapat mengurangi kualitas keputusan strategis, termasuk keputusan investasi. Hal ini menunjukkan sebagian dewan direksi sudah melaksanakan peran dan fungsinya dengan baik dalam hal pengawasan manajemen serta pelaksanaan kebijakan untuk menjaga integritas dan keberlanjutan perusahaan, tetapi masih memiliki kekurangan seperti keahlian yang belum memadai.

Variabel efisiensi investasi memiliki nilai minimum 0,05 yang dimiliki PT. Bank QNB Indonesia Tbk. tahun 2021 dan 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,48 dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. tahun 2023. Dari hasil data tersebut dapat terlihat bahwa perusahaan masih dianggap tidak efisien dalam mengelola investasinya, sehingga tergolong *over-investment* dikarenakan seluruh rentang data berada di wilayah positif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menghabiskan lebih banyak modal untuk investasi pada proyek yang kurang menguntungkan daripada yang seharusnya berdasarkan peluang pertumbuhan mereka. Nilai standar deviasi sebesar 0,10567 menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi antar perusahaan dalam sampel ini tidak terlalu jauh berbeda satu sama lain. Meskipun beberapa bisnis memiliki nilai efisiensi tinggi, nilai

minimum yang cukup rendah menunjukkan bahwa beberapa masih kesulitan mengelola modal investasinya dengan benar. Ketidakefisienan ini dapat meningkatkan risiko keuangan dan membuat investor tidak percaya lagi.

Pada studi ini, uji normalitas dilaksanakan dengan bantuan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 ditemukan dalam hasil uji Kolmogorov-Smirnov. Temuan ini menyimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Grafik P-Plot normal dapat digunakan untuk menilai uji normalitas selain mempertimbangkan nilai signifikansi. Grafik ini menunjukkan apakah variabel bebas dan terikat dalam model regresi memiliki sebaran yang teratur atau hampir demikian. Temuan grafik menunjukkan bahwa titik data tersebar sepanjang garis diagonal, menunjukkan bahwa pola distribusi residu normal.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini, semua nilai toleransi berada di atas nilai 0,10. Di mana nilai X1 (0,320), X2 (0,380), X3 (0,852), X4 (0,420), dan X5 (0,437) > 0,10. Dan nilai VIF X1 (3,122), X2 (2,633), X3 (1,173), X4 (2,381), dan X5 (2,289) < 10, maka dapat dinyatakan bahwa variabel-variabel independen tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

Dalam uji heterokedastisitas yang dilakukan dengan menganalisis nilai Sig. pada masing-masing variabel, ditemukan bahwa semua variabel, yaitu variabel X1 (Hak Pemegang Saham) sebesar 0,564; X2 (Perlakuan yang Adil Terhadap Pemegang Saham) sebesar 0,654; X3 (Peran Pemangku Kepentingan) sebesar 0,378; X4 (Pengungkapan dan Transparansi) sebesar 0,302; dan X5 (Tanggung Jawab Dewan) sebesar 0,379, tidak menunjukkan gejala heterokedastisitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Sig. yang lebih besar dari 0,05.

Studi ini menggunakan nilai Durbin-Watson (DW) untuk menguji autokorelasi. Autokorelasi tidak terjadi jika $dU < d < 4-dU$, sehingga hipotesis nol diterima. Pada penelitian ini diketahui bahwa nilai $d = 2,035$, sedangkan nilai $dU = 1,7725$. Hasil angka tersebut menunjukkan $1,7725 < 2,035 < 2,2275$. Dari hasil analisis, teridentifikasi bahwa tidak ada autokorelasi dalam penelitian. Dengan demikian hasil dari uji autokorelasi ini telah memenuhi salah satu asumsi klasik regresi linier.

Dari hasil uji ANOVA (Uji F) yang dilakukan melalui analisis data SPSS, diperoleh hasil bahwa nilai F hitung sebesar 2,997, dengan nilai Sig. sebesar 0,021. Nilai ini lebih rendah daripada nilai $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa setiap variabel independen secara bersamaan mempengaruhi efisiensi investasi.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Hasil
	B	Std. Error				
(Constant)	.543	.232		2.344	.024	

Hak Pemegang Saham	.021	.014	.366	1.548	.129	H1 Ditolak
Perlakuan yang Adil Terhadap Pemegang Saham	.013	.019	.144	.665	.510	H2 Ditolak
Peran Pemangku Kepentingan	-.074	.032	-.335	-2.313	.026	H3 Diterima
Pengungkapan dan Transparansi	-.002	.010	-.033	-.162	.872	H4 Ditolak
Tanggung Jawab Dewan	.001	.008	.018	.088	.931	H5 Ditolak

Analisis selanjutnya yang akan dibahas adalah uji analisis parsial (Uji-T). Di mana Variabel:

X1 (Hak Pemegang Saham) terhadap Y (Efisiensi Investasi) memiliki nilai Sig. $0,129 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar 1,548. Sehingga, variabel X1 tidak memiliki dampak signifikan terhadap efisiensi investasi. Maka, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan meskipun hak-hak pemegang saham terpenuhi, belum tentu memberikan dampak langsung pada pengambilan keputusan investasi.

X2 (Perlakuan Yang Adil Terhadap Pemegang Saham) terhadap Y (Efisiensi Investasi). Nilai t sebesar 0,665 dan nilai Sig. sebesar 0,510 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X2 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Maka, H_0 diterima dan H_1 ditolak.

X3 (Peran Pemangku Kepentingan) terhadap Y (Efisiensi Investasi). Dengan nilai t sebesar -2,313 dan nilai Sig. sebesar 0,026 yang lebih kecil dari 0,05. Variabel X3 secara signifikan mempengaruhi efisiensi investasi. Maka, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Peran aktif *stakeholder* terbukti signifikan dalam mendorong efisiensi investasi.

X4 (Pengungkapan dan Transparansi) terhadap Y (Efisiensi Investasi). Variabel X4 tidak berdampak signifikan terhadap efisiensi investasi, sebagaimana dibuktikan oleh nilai t sebesar -0,162 dan nilai Sig. sebesar 0,872 yang lebih besar dari 0,05. Hasil uji t menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

X5 (Tanggung Jawab Dewan) terhadap Y (Efisiensi Investasi). Nilai Sig. sebesar 0,931 lebih besar daripada 0,05, dan t hitung 0,088. Variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun dewan memiliki tanggung jawab dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan tanggung jawab, tetapi tidak menunjukkan hubungan terhadap efisiensi investasi.

Hasil uji regresi menunjukkan koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,178 atau 17,8%. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan dalam tingkat efisiensi investasi perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel X3 (Peran

Pemangku Kepentingan. Sisanya 82,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi ini.

$$\text{Inv Eff} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kualitas Tata Kelola Perusahaan}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Inv-Eff} = 0,543 + 0,021 + 0,013 + (-0,074) + (-0,002) + 0,001$$

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan dampak dari variabel tata kelola perusahaan memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Jika semua variabel independen yang menunjukkan tata kelola perusahaan dianggap bersifat nol, maka tingkat efisiensi investasi perusahaan secara rata-rata akan mencapai 0,543, yang merupakan nilai konstanta (β_0). Hal ini mencerminkan adanya inefisiensi modal karena nilai yang tinggi (menjauhi nol). Variabel yang menunjukkan koefisien yang memiliki hasil negatif yaitu X3 (-0,074) menunjukkan bahwa setiap 1 satuan peningkatan pada skor pemangku kepentingan akan meningkatkan efisiensi investasi sebesar 0,074 yang mengurangi *over-investment*. Sedangkan variabel X4 (-0,002) menunjukkan pengungkapan informasi saja tidak cukup untuk meningkatkan efisiensi investasi karena informasi tidak relevan bagi investor dikarenakan pengaruh yang tidak signifikan (Sig. 0,872). Sebaliknya, variabel X1 (0,021), X2 (0,013), dan X5 (0,001) memiliki koefisien yang positif. Koefisien positif ini secara teori menunjukkan bahwa semakin jauh dari nol, peningkatan ketiga variabel tata kelola tersebut dikaitkan dengan peningkatan inefisiensi investasi. Namun, disebabkan nilai signifikansi ketiga variabel tersebut menunjukkan hasil tidak signifikan secara data statistik karena berada di atas 0,05, maka tidak cukup kuat untuk mempengaruhi manajerial dalam pengambilan keputusan investasi.

Pembahasan

Hubungan Hak Pemegang Saham Terhadap Investasi

Berdasarkan hasil uji t, hak pemegang saham memiliki nilai Sig. 0,129 > 0,05. Menurut hasil studi, hak pemegang saham tidak mempengaruhi efisiensi investasi. Pemenuhan hak-hak pemegang saham, seperti hak untuk berpartisipasi dalam RUPS atau mendapatkan informasi belum sepenuhnya dapat meningkatkan pengambilan keputusan investasi. Ini dapat menjadi salah satu ketidaksignifikanan dalam pemenuhan hak pemegang saham bahkan pemegang saham minoritas sekalipun. Karena memiliki batas dalam mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan yang disebabkan ketidakmampuan pemegang saham minoritas untuk menekan manajemen agar bertindak efisien dalam investasi. Selain itu, keterbatasan akses ke informasi keuangan dapat menyebabkan peran pemegang saham yang tidak optimal. Akibatnya, pemegang saham tidak terlibat secara efektif dalam proses mengevaluasi bagaimana alokasi modal perusahaan berjalan. Penelitian Anela & Prasetyo (2020) dan Oktavian & Ahmar (2019) menemukan bahwa **konsentrasi kepemilikan saham tidak memiliki dampak signifikan terhadap efisiensi investasi**. Penelitian yang dilakukan oleh A. Firmansyah & Kartiko (2025) juga menunjukkan bahwa hak pemegang saham juga tidak selalu menguntungkan investasi dalam jangka panjang

Hal ini sejalan dengan teori keagenan, karena manajemen mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham yang mengakibatkan munculnya konflik kepentingan. Temuan bahwa hak pemegang saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan menunjukkan adanya kegagalan dalam mekanisme control. Pemegang saham tidak dapat mengawasi dan mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen, terutama karena asimetri informasi dan kekuatan yang tidak seimbang.

Hubungan Perlakuan yang Adil Kepada Pemegang Saham Terhadap Investasi

Hasil uji parsial (Uji T), variabel perlakuan yang adil terhadap pemegang saham memiliki nilai Sig. 0,510 > 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan di industri perbankan. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip perlakuan yang adil termasuk pembagian dividen secara proporsional dan hak suara yang setara, tidak serta merta meningkatkan efisiensi alokasi modal perusahaan. Pemegang saham minoritas kesulitan mendapatkan informasi yang diperlukan untuk menilai efektivitas kebijakan investasi perusahaan. Ini dapat disebabkan oleh asimetri informasi yang persisten, akibatnya perlakuan yang adil secara formal belum tentu menghasilkan keputusan investasi yang efektif. Secara teoritis, prinsip perlakuan yang adil bertujuan untuk memastikan hak-hak yang setara bagi pemegang saham minoritas dan mayoritas untuk mengurangi konflik keagenan. Namun, mekanisme pengawasan yang kuat terhadap manajemen dalam penggunaan daya investasi belum berjalan dengan baik dalam praktiknya. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memenuhi persyaratan *good corporate governance* menurut pedoman *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS), dampaknya terhadap efisiensi investasi menjadi lemah karena tidak dijalankan bersama transparansi yang baik dan partisipasi aktif pemegang saham dalam pengawasan strategi investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Saputri (2020) yang mengemukakan bahwa ketika mekanisme kontrol internal dan eksternal tidak berfungsi dengan baik, perlindungan formal terhadap pemegang saham minoritas tidak selalu berdampak langsung terhadap efisiensi investasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriani et al., (2021) dan Peri et al., (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

Dari sudut pandang teori keagenan, kurangnya dampak yang signifikan ini dapat disebabkan oleh kemampuan pemegang saham minoritas untuk mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan. Kekuatan kolektif mereka masih kurang dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas dalam menentukan pilihan investasi, meskipun mereka menerima perlakuan yang setara dalam hal pembagian dividen ataupun hak suara. Dalam situasi seperti ini, manajemen dapat melakukan investasi yang berlebihan atau kurang tanpa pengawasan yang efektif. Akibatnya, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa bisnis harus memperkuat prinsip keadilan bukan hanya secara prosedural, tetapi juga melalui peningkatan akses informasi, peningkatan partisipasi dalam RUPS, dan pemberdayaan mekanisme

perlindungan hukum untuk memastikan bahwa perlakuan yang adil benar-benar dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Hubungan Peran Pemangku Kepentingan Terhadap Investasi

Hasil uji parsial (Uji T), variabel peran pemangku kepentingan memiliki nilai Sig. 0,026 yang menunjukkan bahwa memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang aktif melibatkan pelanggan, karyawan, regulator, dan masyarakat dalam proses pengambilan keputusan strategis cenderung lebih mampu mengalokasikan investasi secara lebih efisien. Keterlibatan *stakeholder* mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan hal yang tidak berkaitan dengan finansial yang mempengaruhi keberhasilan proyek investasi. Hasil ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan, yang menekankan bahwa keberhasilan suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada pemilik modal, tetapi juga hubungan yang sehat dengan pihak eksternal, misalnya OJK dan Bank Indonesia. Efisiensi investasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengurangi biaya modal. Tata kelola yang berpusat pada kepentingan luas, bukan hanya pemegang saham, terbukti membantu menggunakan sumber daya secara optimal. Menurut teori pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham yang bertanggung jawab atas perusahaan, tetapi juga semua pihak yang memiliki kepentingan. Hasil positif penelitian mendukung teori bahwa perusahaan dapat mendapatkan informasi dan bantuan yang lebih baik ketika berhubungan baik dengan berbagai pihak seperti OJK, yang dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih tepat dan efisien.

Menurut Ben Lahouel et al., (2022) dan Mykhayliv & Zauner (2025), pengelolaan pemangku kepentingan yang efektif dapat membantu meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan Valiyan et al., (2022) menghasilkan bukti bahwa dengan menjalin hubungan dengan pemangku kepentingan dapat meningkatkan efisiensi investasi. Selain itu, dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih terarah karena di dapat dari aliran informasi yang lebih baik.

Hubungan Pengungkapan dan Transparansi Terhadap Investasi

Hasil uji parsial (Uji T) menunjukkan nilai Sig. 0,872 > 0,05. Menunjukkan bahwa pengungkapan dan transparansi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Namun secara teori, transparansi yang tinggi dianggap dapat meningkatkan kualitas informasi yang diterima investor saat mereka membuat keputusan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keterbukaan informasi yang tinggi dalam laporan tahunan atau laporan keuangan tidak selalu menunjukkan kinerja investasi yang sebenarnya, terutama dalam sektor keuangan. Jenis dan isi informasi yang diberikan perusahaan dapat menjadi salah satu penyebabnya. Nilai guna laporan keuangan dapat dikurangi oleh informasi yang terlalu umum dan tidak relevan dengan keputusan investasi. Laporan tahunan biasanya penuh dengan data dan sejarah normatif tanpa memeriksa rasio investasi atau alokasi modal jangka panjang, yang membuat investor sulit untuk menilai efisiensi investasi perusahaan.

Untuk mendukung prinsip akuntabilitas manajemen, pengungkapan harus memberikan informasi yang relevan, dapat dibandingkan, dan dapat divalidasi. Dalam penelitian Charly Manurung et al., (2025), tingkat transparansi tidak berdampak signifikan terhadap efisiensi investasi, bahkan ditemukan bahwa *disclosure* yang lebih tinggi bisa jadi sinyal atas investasi yang tidak efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Erawati et al., (2023) dan Kemala Dewi et al., (2021) menemukan bahwa pengungkapan GCG tidak secara signifikan memperkuat efisiensi investasi.

Tidak adanya transparansi yang cukup untuk memberikan dampak signifikan menunjukkan ketidaksesuaian dalam penerapan teori keagenan. Transparansi seharusnya berfungsi untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Hal ini seharusnya mengurangi perilaku yang tidak bertanggung jawab dan meningkatkan efisiensi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kuantitas pengungkapan tidak sebanding dengan kualitasnya. Jika informasi yang diungkapkan tidak relevan, maka mekanisme transparansi tidak dapat menjembatani kesenjangan informasi, sehingga tidak berdampak pada efisiensi investasi.

Hubungan Tanggung Jawab Dewan Terhadap Investasi

Hipotesis awal, bahwa tanggung jawab dewan direksi (X5) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi, ditolak berdasarkan hasil uji-t, yang memiliki nilai Sig. sebesar $0,931 > 0,05$. Hal ini dapat terjadi karena variasi dalam pemenuhan tanggung jawab dewan yang didasarkan pada skor ACGS tidak sepenuhnya menangkap peran kualitas dan efektivitas dewan. Karena dewan bisa saja memenuhi kriteria struktural seperti ukuran, independensi, ataupun jumlah rapat tetapi kurang efektif dalam praktik dikarenakan kurangnya keahlian spesifik. Dewan seharusnya bertindak sebagai pengawas bagi agen dan pemegang saham. Temuan bahwa tanggung jawab dewan tidak signifikan menunjukkan bahwa peran pengawasan tidak efektif dalam pengambilan keputusan investasi, yang menunjukkan kelemahan pada salah satu poin penting teori keagenan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Chandra & Sari (2022) dan Lasdi & Wibowo (2024) menyebutkan bahwa dewan komisaris yang independen tidak mempengaruhi tingkat efisiensi investasi. Dewan komisaris di Indonesia memiliki tugas sebagai pengawas, bukan sebagai pengambil keputusan operasional. Sehingga seringkali menerima informasi yang sudah diringkaskan oleh manajemen. Oleh karena itu, keputusan investasi yang diambil oleh dewan seringkali tidak sebaik dengan pihak yang terlibat langsung bagian operasional.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan analisis tata kelola perusahaan yang diperoleh dari variabel pengungkapan *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) 2017, serta hubungannya dengan efisiensi investasi perusahaan di sektor perbankan Indonesia untuk periode 2021-2023. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa peran pemangku kepentingan secara signifikan mempengaruhi efektivitas investasi. Di sisi lain, telah dibuktikan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan dari faktor-

faktor perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, akuntabilitas dewan, hak pemegang saham, serta pengungkapan dan transparansi. Kesimpulan ini mungkin tidak berlaku untuk bisnis lain dengan tata kelola perusahaan yang berbeda dikarenakan beberapa keterbatasan, seperti fokus studi yang terbatas pada industri perbankan dan periode penelitian yang hanya mencakup tahun 2021-2023. Selain itu, faktor-faktor pengendali yang dapat mempengaruhi hasil efisiensi investasi tidak digunakan dalam studi ini. Variabel independen peran pemangku kepentingan dalam studi ini dapat menjelaskan 17,8% variasi dalam efisiensi investasi, berdasarkan analisis koefisien determinasi.

Beberapa rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut dapat diajukan berdasarkan temuan dan implikasi yang telah dibahas di atas. Pertama, disarankan agar periode penelitian diperluas untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antar variabel. Selain itu, peneliti juga dapat mempertimbangkan untuk menambah sektor lain, seperti manufaktur atau industri lainnya sebagai pembanding. Hal ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi. Selanjutnya, hasil penelitian yang tidak menunjukkan pengaruh dapat diteliti lebih lanjut dengan menggunakan standar pengungkapan yang berbeda sebagai studi komparatif. Dari segi implikasi manajerial, perusahaan sebaiknya melakukan evaluasi terhadap efektivitas dewan secara substansial. Ini termasuk memastikan bahwa anggota dewan memiliki keahlian yang relevan untuk mendukung pengambilan keputusan yang lebih baik. Dari sisi OJK sebagai regulator yang mengawasi sektor perbankan, diharapkan mendorong penerapan prinsip GCG untuk meningkatkan efisiensi investasi, dan berkonsentrasi pada pengawasan dan aspek-aspek seperti tingkat pengawasan dewan, pengungkapan, serta keterlibatan pemangku kepentingan. Dengan demikian, temuan studi ini dapat membantu OJK membuat kebijakan yang tidak hanya menekankan kepatuhan formalitas saja, tetapi juga efektivitas pengawasan sehingga menjaga efisiensi investasi dan stabilitas sistem keuangan nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Anela, F. L., & Prasetyo, A. B. (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>
- Assad, N. F., & Alshurideh, M. T. (2020). *Financial Reporting Quality, audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from Indonesia*. XI(III). <https://doi.org/10.4108/eai.21-11-2018.2282299>
- Atif, M., Liu, B., & Huang, A. (2019). Does board gender diversity affect corporate cash holdings? *Journal of Business Finance and Accounting*, 46(7–8), 1003–1029. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12397>

- Ayuningtias, V. K., & Gultom, E. (2024). Tata Kelola Perusahaan yang Baik: Sebagai Upaya Penguatan BUMN. *Jurnal Ilmu Hukum Dan Sosial*, 2(1), 288–298.
- Bahtiar, M. R., & Prasetya, M. T. (2022). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018 – 2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–5.
- Ben Lahouel, B., Taleb, L., Ben Zaied, Y., & Managi, S. (2022). Does primary stakeholder management improve competitiveness? A dynamic network non-parametric frontier approach. *Economic Modelling*, 116. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106010>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: the moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371–384. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0351>
- Burhan, F. A. (2023). Laju Pertumbuhan DPK Melambat, Aset Bank Capai Rp11.052 Triliun. *Bisnis.Com*.
- Bzeouich, B., Lakhal, F., & Dammak, N. (2019). Earnings management and corporate investment efficiency: does the board of directors matter? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 650–670. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2018-0044>
- Chandra, M. A., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Diversitas Manajerial, Dan Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 96–109. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i2.4570>
- Charly Manurung, Endang Ruhayat, & Suripto. (2025). the Effect of Sustainability Accounting on Financial Performance With Transparency As a Moderator. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*, 3(2), 443–453. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v3i2.475>
- Dewi, G. K., Yani, I. F., Kalbuana, N., & Tho, M. (2021). Pengaruh GCG, Leverage, Pengungkapan CSR terhadap Performance Financial pada Perbankan Syariah di Indonesia dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1740–1751.
- Erawati, M. A., Dananjaya, N. S., & Krisnadewi, K. A. (2023). the Role of the Quality of Financial Reports on the Investment Efficiency of Family Firms. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 140(8), 23–32.

<https://doi.org/10.18551/rjoas.2023-08.03>

- Fajriani, A., Wijaya, S. Y., & Widyastuti, S. (2021). Determinasi Efisiensi Investasi. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 1541–1554.
- Firmansyah, A., & Kartiko, N. D. (2025). Institutional Ownership and Corporate Sustainable Growth: Insights from the Indonesian Banking Sector. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 12(1), 89–110.
- Firmansyah, I., & Devi, A. (2019). The Implementation of Good Corporate Governance to Develop Islamic Micro Insurance In Indonesia. *Iqtishadia*, 12(2), 189. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v12i2.5508>
- Huang, P., Lu, Y., & Wee, M. (2020). Corporate governance analysts and firm value: Australian evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 63(July), 101430. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101430>
- Janudin, J., & Septiningrum, L. D. (2021). Upaya Meningkatkan Kinerja Perusahaan Melalui Efektivitas Aktivitas Bisnis, Tata Kelola, Dan Optimalisasi Profit. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(2), 271–280. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i2.292>
- Karina, J., & Weli, W. (2020). Evaluasi Kepatuhan Good Corporate Governance Terhadap Asean Corporate Governance Studi Pada Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ajar*, 3(01), 114–132. <https://doi.org/10.35129/ajar.v3i01.109>
- Larasati, D., & Gantino, R. (2024). Pengaruh Corporate Governance , Leverage , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2021), 4263–4277. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2255>
- Lasdi, L., & Wibowo, A. R. (2024). Peran Kualitas Laporan Keuangan, Jatuh Tempo Utang, dan Efektivitas Dewan Komisaris dalam Mencapai Investasi Yang Efisien. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(2), 1147–1158. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.4172>
- Lenaini, I. (2021). Teknik Pengambilan Sampel Purposive Dan Snowball Sampling. *HISTORIS: Jurnal Kajian, Penelitian & Pengembangan Pendidikan Sejarah*, 6(1), 33–39.
- Mykhayliv, D., & Zauner, K. G. (2025). On stakeholder theory and corporate investment under financial frictions. *International Journal of Finance and Economics*, 30(1), 803–810. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2942>
- Nathaniel, A. S., & Butar, S. B. (2019). Determinan Efisiensi Investasi Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 192–205.
- Oktavian, M., & Ahmar, N. (2019). The effect of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on intellectual capital. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 15–25. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1631>

- Peri, A. O., Wijaya, H., & Kristina, N. (2022). Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Dan Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 123–129. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i2.4572>
- Putra, G. D., & Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(2), 828. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i02.p02>
- Rahmadiani, U. S., & Ramadhan, Y. (2024). *Corporate governance and company size on profitability with corporate social responsibility as a moderating variable*. 10(3), 487–503.
- Saputri, U. T. (2020). Kualitas Informasi Akuntansi, Koneksi Politik Dan Efisiensi Investasi. *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 4(1), 28. <https://doi.org/10.33365/tb.v4i1.1051>
- Sitorus, R. R., & Murwaningsari, E. (2019). Do Quality of Financial Reporting and Tax Incentives Effect on Corporate Investment Efficiency with Good Corporate Governance as Moderating Variables? *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 6(1), 27–35. <https://doi.org/10.20448/2002.61.27.35>
- Valiyan, H., Abdoli, M., & Saghari, M. A. (2022). Stakeholder relationship capability and investment efficiency: a mosaic theory test. *Measuring Business Excellence*, 26(3), 346–365. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2021-0009>