

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP EFISIENSI INVESTASI
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

FAVIOLA LADY ANELIA

NIM. 12030115140112

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2019

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Faviola Lady Anelia

Nomor Induk Mahasiswa : 12030115140112

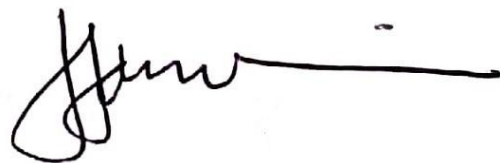
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP
EFISIENSI INVESTASI (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BEI TAHUN 2015-2017)**

Dosen Pembimbing : Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt.,
C.A., C.A.A.T

Semarang, 7 Februari 2019

Dosen Pembimbing



Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt.,
C.A., C.A.A.T

NIP. 198905012014041001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Faviola Lady Anelia

Nomor Induk Mahasiswa : 12030115140112

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP
EFISIENSI INVESTASI (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BEI TAHUN 2015-2017)**

Dosen Pembimbing : Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt.,
C.A., C.A.A.T

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Februari 2019

Tim Penguji:

1. Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt., C.A., C.A.A.T



2. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.



3. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Faviola Lady Anelia, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017)**” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Februari 2019

Yang membuat pernyataan,



Faviola Lady Anelia

NIM. 12030115140112

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, opsi saham manajemen dan kepemilikan reksadana. Sedangkan, variabel dependen dalam penelitian adalah efisiensi investasi.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan data sekunder yang diperoleh berdasarkan metode pengumpulan sampel, yaitu *purposive sampling*. Data penelitian merupakan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap efisiensi, dan adanya pengaruh positif antara opsi saham manajemen terhadap efisiensi investasi. Selain itu, kepemilikan reksadana juga terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap efisiensi investasi.

Kata kunci: efisiensi investasi, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, opsi saham manajemen, kepemilikan reksadana

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine whether ownership structure and corporate governance influences investment efficiency of listed non financial firms in Indonesia. The independent variables used in the research are ownership concentration, managerial ownership, management stock option, and mutual funds ownership. Meanwhile, the dependent variable in the research is investment efficiency.

This research uses regression analysis method with secondary data obtained based on a sampling method, and that is purposive sampling method. Research data is secondary data from financial statements and annual reports of non financial firms that are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017.

The result of this research indicates that ownership concentration does not have a significant influence towards investment efficiency. The result also indicates that there is a positive influence between managerial ownership and investment efficiency, and there is a positive influence between management stock option and investment efficiency. Furthermore, mutual funds ownership is proven to have a positive influence towards investment efficiency.

Keywords: investment efficiency, ownership concentration, managerial ownership, management stock option, mutual funds ownership

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Allah helps, only if you always try your best.”

“Be proud. Be humble. Work hard. Do not procrastinate. Your hard work never betrays you. “

Skripsi ini dipersembahkan kepada,

Mami dan Papi, yang tidak berhenti mengucap doa dan memberikan semangat untuk putrimu ini. Serta keluarga besar dan seluruh pihak yang memberikan bantuan dan semangat kepada penulis.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin. Puji syukur dan terima kasih penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017)”** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Berkat doa, bimbingan, dukungan, serta bantuan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sehingga pada kesempatan ini, perkenankan penulis untuk menyampaikan syukur dan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
2. Fuad, SET, M.Si., Akt., Ph.D Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
3. Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt., C.A., C.A.A.T, selaku dosen wali sekaligus pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak nasihat, bimbingan, dan juga meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi dan pengarahan selama penulis menempuh studi di Universitas Diponegoro.

4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat kepada penulis.
5. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah banyak memberikan bantuan kepada penulis selama menjalani studi.
6. Kedua orang tua tersayang, Ibu Fitmaidar dan Bapak Alexander serta Kakak-kakak, Finella, Devaldo, Faniayu, Adik Cyrilla dan juga keluarga besar penulis atas segala doa yang selalu dipanjatkan, dukungan, dan semangat yang tanpa henti diberikan.
7. Sahabat-sahabat penulis, Lulu, Irma, Esha dan Ajeng yang telah menemani, memberi dukungan, semangat, dan bantuan dari awal menjalani studi hingga penyelesaian skripsi.
8. SK REKTOR tersayang, Nevel, Neya, Lala dan Lulu atas tawa, dukungan, serta kehangatan yang selalu diberikan.
9. Yohana, Alma, Hanan dan Vera yang selalu memberi semangat dan dukungan sampai sekarang.
10. Teman-teman KKN Tim 2 Desa Suruh, Kecamatan Suruh, Kabupaten Semarang, In, Rebina, Devy, Ninda, Dewi, Himawan, dan Tinda atas kebahagiaan dan pengalamannya selama 42 hari.
11. Teman-teman satu bimbingan Andrian's Graduate atas motivasi, nasihat, dan semangat dalam menjalani skripsi.
12. Teman-teman KMW 2015-2016 dan Kak Cinta, Kak Alia, Kak Dewa, Kak Aulia, Kak Pacil, teman-teman MM, NP dan Amir Student Unit.

13. Dinda, Aini, Ayiiq, Hasna, Luluk, Desti, Sindi, Chacha dan Desi atas keceriaan dan semangat yang diberikan selama penulis menjalani studi.
14. Teman-teman Akuntansi 2015 Universitas Diponegoro, atas bantuan dan kebersamaannya selama ini.
15. Pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis telah berupaya dengan segenap kemampuan yang dimiliki untuk mengerjakan skripsi ini. Namun, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan kurang sempurna. Sehingga kritik, saran, dan masukan yang membangun sangat diharapkan oleh penulis. Akhir kata, terimakasih atas dukungan yang diberikan oleh berbagai pihak, dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 19 Desember 2018

Penulis,



Faviola Lady Anelia

NIM. 12030115140112

DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI	i
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
ABSTRAK	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan.....	12
TELAAH PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	14
2.1.1 Teori Keagenan	14
2.1.2 Investasi.....	16
2.1.3 Efisiensi Investasi.....	17
2.1.4 Struktur Kepemilikan	18
2.1.5 <i>Corporate Governance</i>	20
2.1.6 Penelitian Terdahulu	22
2.2 Kerangka Pemikiran	28
2.3 Hipotesis dan Kerangka Pemikiran	30
2.3.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Efisiensi Investasi ...	30

2.3.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Investasi.....	31
2.3.3	Pengaruh Opsi Saham Manajemen terhadap Efisiensi Investasi	32
2.3.4	Pengaruh Kepemilikan Reksadana terhadap Efisiensi Investasi.....	33
BAB III	.....	35
METODE PENELITIAN	.....	35
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	35
3.1.1	Variabel Dependen.....	35
3.1.2	Variabel Independen	38
3.1.3	Variabel Kontrol.....	40
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.2.1	Populasi.....	42
3.2.2	Sampel.....	43
3.3	Jenis dan Sumber data	44
3.4	Metode Pengumpulan data	44
3.5	Metode Analisis.....	44
3.5.1	Statistik Deskriptif	45
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	45
3.5.3	Uji Hipotesis	48
BAB IV	.....	52
HASIL DAN ANALISIS	.....	52
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	52
4.2	Analisis Data	54
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	54
4.2.2	Analisis Uji Asumsi Klasik.....	57
4.2.3	Analisis Uji Hipotesis	61
4.3	Interpretasi Hasil	66
4.3.1	Konsentrasi Kepemilikan dan Efisiensi Investasi	67
4.3.2	Kepemilikan Manajerial dan Efisiensi Investasi.....	69
4.3.3	Opsi Saham Manajemen dan Efisiensi Investasi	70
4.3.4	Kepemilikan Reksadana dan Efisiensi Investasi.....	71
BAB V	.....	73
PENUTUP	.....	73

5.1	Kesimpulan.....	73
5.2	Keterbatasan	75
5.3	Saran.....	75
LAMPIRAN.....		81

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 3.1 Definisi Variabel	42
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Pada Autokorelasi	48
Tabel 4.1 Objek Penelitian.....	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.3 Efisiensi Investasi.....	57
Tabel 4.4 Uji Normalitas.....	58
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas.....	59
Tabel 4.6 Uji Multikolonieritas.....	59
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi.....	60
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Parametrik Individual.....	61
Tabel 4.9 Interpretasi Hasil.....	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Kerangka Penelitian.....	30

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi dapat diartikan sebagai bentuk mekanisme apapun yang digunakan suatu entitas dalam rangka menghasilkan keuntungan yang akan diterima di masa depan. Dalam praktiknya, investasi dapat juga diartikan sebagai aset yang diperoleh dengan pemikiran bahwa aset tersebut akan memberikan hasil berupa pendapatan di masa depan, atau terjual pada harga yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan harga yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tersebut.

Efisiensi investasi merupakan tolak ukur dalam menentukan seberapa baik perusahaan menginvestasikan aset mereka. Efisiensi investasi dapat digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan, dalam artian bahwa efisiensi investasi yang lebih tinggi menandakan penggunaan aset yang lebih efektif, yang kemudian akan memiliki pengaruh berupa kinerja perusahaan yang lebih baik (Chen *et al.*, 2017). Perusahaan diharapkan dapat melakukan investasi yang optimal, sehingga perusahaan akan terhindar dari situasi yang disebut dengan *underinvestment*, maupun *overinvestment*. *Underinvestment* merupakan situasi dimana perusahaan melakukan investasi dibawah investasi yang optimum, sedangkan *overinvestment* adalah situasi dimana perusahaan melakukan investasi diatas investasi yang optimum.

Efisiensi investasi merupakan hal yang penting dalam keuangan setiap perusahaan, termasuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Di Indonesia, BUMN mendapat pengaruh yang sangat besar dari pemerintah, dan keberadaan mereka diatur oleh entitas pemerintah yang memiliki kewajiban untuk menetapkan regulasi dan mengawasi sektor-sektor keuangan yang ada di negara. Oleh karena itu, *top executives* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) cenderung dapat melakukan tindakan-tindakan tertentu untuk mencapai tujuan pribadi, sehingga efisiensi investasi bukan lagi tujuan utama dari beberapa pihak di perusahaan (Huang *et al.*, 2011). Hal ini didukung oleh Chen *et al.* (2011), bahwa koneksi politik memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi di beberapa perusahaan BUMN. Sehingga, hal ini perlu diteliti lebih lanjut dalam rangka mengetahui apakah pengendali perusahaan, baik itu pemerintah maupun pihak swasta dapat meningkatkan tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Struktur kepemilikan adalah mekanisme yang penting di dalam mekanisme internal dari suatu tata kelola perusahaan. Struktur kepemilikan dapat didominasi oleh suatu individu maupun kelompok kecil, yang kemudian disebut dengan istilah konsentrasi kepemilikan. Konsentrasi kepemilikan, atau yang biasa disebut dengan *ownership concentration*, merupakan keadaan dimana terdapat *block holders* yang merupakan pemegang saham pengendali atau pemegang saham mayoritas pada suatu perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menyatakan konsentrasi kepemilikan yang tinggi pada suatu perusahaan dapat menjadi suatu pengaruh

yang negatif terhadap investasi perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, efisiensi dari investasi perusahaan akan semakin menurun (Chen *et al.*, 2017; Rashed *et al.*, 2018).

Kepemilikan manajerial, di sisi lain, mendapat tanggapan yang berbeda-beda dari beberapa penelitian sebelumnya yang menyangkut hubungannya dengan tata kelola perusahaan. Gao dan Kling (2008), dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi adanya *tunneling activities* yang dapat dilakukan oleh para manajemen. Rahma (2014) menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan *leverage* atau *debt to equity ratio* di beberapa perusahaan Indonesia. Sehingga, semakin tinggi persentase saham yang dimiliki manajemen, manajemen akan lebih skeptis dalam mengambil keputusan pendanaan yang berkaitan dengan *leverage*.

Berkaitan dengan kepemilikan manajerial, beberapa perusahaan di Indonesia sudah menerapkan kebijakan insentif berupa adanya pemberian kompensasi opsi saham manajemen maupun opsi saham karyawan. Hal ini rupanya juga dilakukan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mencegah *tunneling activities* yang mungkin dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan (Gao dan Kling, 2008). Jensen dan Murphy (1990) memberikan rekomendasi bahwa perusahaan dapat membuat aturan kompensasi untuk mendukung manajer dalam memilih dan melakukan tindakan yang dapat meningkatkan nilai dari pemegang saham, bahkan di saat kondisi dan situasi yang tidak pasti dan pengawasan yang belum sempurna.

Pemerintah Indonesia telah melakukan beberapa upaya untuk memperbaiki sistem tata kelola perusahaan dan juga perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas. Contohnya, diterbitkannya *The Indonesia Corporate Governance* oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) bersama dengan IFC (*International Finance Corporation*) yang merupakan buku panduan tata kelola perusahaan di Indonesia yang berfungsi sebagai instrumen pembelajaran untuk mengukur standar dan praktik yang ada di Indonesia dengan praktik terbaik yang diakui secara internasional. Pemerintah juga menetapkan sejumlah ketentuan-ketentuan yang dapat menjadi rujukan permasalahan hukum yang berkenaan dengan perlindungan pemegang saham minoritas yang terdapat pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas.

Mekanisme tata kelola perusahaan yang telah ditetapkan dan diimplementasikan oleh pemerintah diharapkan dapat secara efektif melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dan memperbaiki kinerja perusahaan terdaftar di Indonesia. Namun, belum ada jawaban yang pasti mengenai permasalahan ini. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan reksadana, yang kerap dianggap kurang memiliki peran yang signifikan pada mekanisme tata kelola perusahaan, ternyata memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan (Yuan *et al.*, 2008). Namun, G. Chen *et al.* (2006) menyatakan bahwa kepemilikan reksadana tidak dapat menyokong kinerja perusahaan apabila persentasenya rendah.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menelusuri pengaruh dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham manajerial, opsi saham manajemen dan kepemilikan reksadana terhadap efisiensi investasi. Konsentrasi kepemilikan terjadi apabila kepemilikan saham suatu entitas perusahaan dimiliki oleh suatu individu atau kelompok, dalam jumlah yang besar, sehingga dianggap dapat mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi memiliki kemungkinan akan mengalami inefisiensi investasi.

Penelitian ini juga menelusuri hubungan antara kepemilikan saham manajerial terhadap efisiensi investasi perusahaan. Kepemilikan saham manajerial pada penelitian ini memiliki makna bahwa CEO perusahaan juga memiliki kepemilikan saham pada perusahaan tersebut. Kepemilikan saham manajerial dapat menjadi alat kontrol untuk menghindari terjadinya *tunnelling activities*, sehingga apabila perusahaan memiliki kepemilikan saham manajerial, efisiensi investasi perusahaan memiliki kemungkinan untuk menjadi lebih baik. Serupa dengan kepemilikan saham manajerial, kompensasi berupa opsi saham manajemen juga dianggap dapat membantu terjadinya efisiensi investasi pada perusahaan. Beberapa perusahaan di Indonesia telah mencanangkan program kompensasi berupa opsi saham manajemen, sehingga manajemen juga mendapat ruang untuk turut berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan.

Selain ketiga hal tersebut, penelitian ini juga mencoba untuk menelusuri hubungan kepemilikan reksadana dengan efisiensi investasi pada perusahaan.

Banyak jenis investor institusional yang ada pada saat ini dan turut serta memiliki kepemilikan saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, namun reksadana merupakan entitas yang dianggap dapat membantu terwujudnya efisiensi investasi pada perusahaan, dikarenakan reksadana merupakan entitas yang pada umumnya lebih besar dibandingkan investor institusional lainnya sehingga memiliki reputasi yang lebih diperhatikan oleh khalayak umum, sehingga tanggung jawab yang dimiliki juga akan semakin besar. Oleh karena itu, tanggung jawab yang dimiliki oleh reksadana dianggap dapat menjadi aspek yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan investasi yang efisien.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menelusuri kembali dampak dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, opsi saham manajemen dan juga kepemilikan reksadana pada efisiensi investasi. Penelitian yang mengungkap topik serupa telah dilakukan di Cina oleh Chen *et al.* (2017) dan Kaiyue Sun (2014), di Mesir oleh Rashed *et al.* (2018), di Malaysia oleh Ahmad Saiful *et al.* (2018), dan di Indonesia oleh Simanungkalit (2017) dengan berbagai macam variabel yang mempengaruhi efisiensi investasi sebagai topik penelitian, sehingga topik ini menarik untuk dilakukan kembali.

Penelitian yang mengungkap topik efisiensi investasi ini adalah pengembangan dari penelitian Chen *et al.* (2017). Penelitian tersebut menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada efisiensi investasi di Cina pada perusahaan non keuangan yang *listing* baik pada *main board* atau *small and medium-sized enterprise*

board untuk tahun 2004-2012. Studi ini menggunakan data dari perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Konsisten dalam penelitian ini artinya perusahaan *go public* yang terdaftar sebagai perusahaan non keuangan pada tahun 2015-2017. Perusahaan non keuangan dipilih sebagai sampel karena perusahaan keuangan memiliki regulasi dan badan regulasi khusus yang berbeda dengan perusahaan lain. Selain itu, sifat dari pengukuran kinerja keuangan berbasis akuntansi pada sektor keuangan tidak dapat dibandingkan dengan yang dimiliki oleh sektor non keuangan, sehingga dapat membuat hasil informasi kinerja keuangan, dalam hal ini efisiensi investasi, menjadi bias. Berdasarkan hal-hal yang telah dijelaskan pada latar belakang, maka penelitian ini mengambil judul: **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2015-2017).**

1.2 Rumusan Masalah

Efisiensi investasi memiliki kaitan yang sangat erat dengan bagaimana perusahaan menggunakan mekanisme tata kelola perusahaannya, dan juga berkaitan dengan struktur kepemilikan saham pada perusahaan itu sendiri. Perlindungan hukum maupun undang-undang yang sampai saat ini berlaku di Indonesia masih cenderung lemah, dan hal ini berakibat pada kesulitan para pemegang saham minoritas dalam memperjuangkan hak mereka (Lestari dan Juliarto, 2017). Perlindungan hukum bagi pemilik saham minoritas yang lemah dapat mengakibatkan adanya keadaan berupa penyalahgunaan hak oleh

para pemegang saham pengendali. Hasil studi yang dianalisis oleh Chen *et al.* (2017) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan suatu dampak yang negatif pada efisiensi investasi di suatu perusahaan, dikarenakan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memberikan sejumlah hak bagi pemegang saham pengendali untuk ikut serta dalam mengatur kebijakan perusahaan, dan mereka memiliki kemungkinan untuk mengambil alih hak para pemegang saham minoritas. Sehingga, hal ini akan berujung pada efisiensi investasi perusahaan yang buruk. Sementara, studi yang telah diteliti oleh Demsetz dan Villalonga (2001); Thomsen *et al.* (2006) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berdampak secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Salah satu aspek dari kepemilikan saham adalah kepemilikan manajerial, dimana pihak eksekutif dari perusahaan tersebut juga merupakan bagian dari struktur kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap dapat menjadi alat kontrol bagi perusahaan untuk memicu para eksekutif perusahaan dalam menciptakan kinerja perusahaan yang baik, dan dapat berujung pada terciptanya efisiensi investasi. Studi yang dianalisis oleh (Chen *et al.*, 2017) memberikan hasil bahwa efisiensi investasi perusahaan dapat terpengaruhi secara positif oleh adanya kepemilikan manajerial. Sementara, studi yang dikembangkan oleh Ahmad Salin *et al.* (2018) memberikan hasil yang berlawanan, yaitu bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh akan efisiensi investasi perusahaan. Hal yang berbeda juga disampaikan oleh Firth *et al.* (2007), dimana mereka

menemukan hasil analisis bahwa keberadaan kepemilikan manajerial tidak berdampak pada kualitas akuntansi.

Serupa dengan kepemilikan manajerial, pemberian kompensasi oleh perusahaan berupa opsi saham manajemen juga dianggap dapat menjadi alat kontrol bagi perusahaan untuk memacu kerja manajemen agar dapat menciptakan kinerja perusahaan yang lebih baik. Berdasarkan studi yang dikembangkan oleh Chen *et al.* (2017), pemberian opsi saham sebagai mekanisme insentif dari perusahaan kepada pihak eksekutif terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Aspek lain dari mekanisme tata kelola adalah investor institusional. Investor institusional terdiri dari beberapa jenis, yaitu reksadana, perusahaan asuransi, *trust* dan pensiun. Menurut Chen *et al.* (2017), kepemilikan reksadana memiliki pengaruh yang positif terhadap efisiensi investasi perusahaan, dikarenakan reksadana pada umumnya merupakan investor institusional yang memiliki sejarah paling lama pada pasar modal dan juga lebih besar dibandingkan investor institusional lainnya. Pernyataan yang berbeda dinyatakan oleh Ahmad Salin *et al.* (2018), dimana dalam penelitiannya memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki suatu pengaruh yang negatif akan efisiensi investasi pada perusahaan di Mesir.

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan, dapat diperoleh beberapa pertanyaan penelitian yang akan dibahas lebih dalam pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah konsentrasi kepemilikan secara negatif mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial secara positif mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan?
3. Apakah pemberian opsi saham manajemen secara positif mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan?
4. Apakah kepemilikan reksadana secara positif mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Bagian tujuan penelitian berisi akan hasil-hasil yang ingin dicapai dalam penelitian. Sementara, bagian berikutnya yaitu kegunaan penelitian berisi akan penjelasan dari manfaat penelitian bagi ruang lingkup ilmu pengetahuan, dan juga penyelesaian masalah secara operasional. Untuk selanjutnya akan diuraikan seperti berikut.

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menyelidiki hubungan antara struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan efisiensi investasi. Jika dijabarkan, penelitian ini dimaksudkan untuk:

- a. Untuk mengkaji bahwa konsentrasi kepemilikan dapat menjadi penyebab adanya penurunan efisiensi investasi pada perusahaan.
- b. Untuk menganalisis bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi alat kontrol dalam meningkatkan efisiensi investasi pada perusahaan.

- c. Untuk menganalisis apakah opsi saham yang diberikan kepada eksekutif dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.
- d. Untuk mengkaji mengenai pengaruh reksadana terhadap efisiensi investasi di perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini, antara lain :

1. Bagi pengguna laporan
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat membantu pengguna laporan dalam menentukan informasi yang dapat menjadi acuan dalam melakukan pengambilan keputusan.
 - b. Penelitian ini dapat menambah wawasan perusahaan terkait hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan dengan efisiensi investasi.
 - c. Dapat membantu pengguna laporan dalam mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya.
2. Bagi Akademik
 - a. Penelitian ini diharapkan bisa membantu peneliti lain yang akan meneliti efisiensi investasi dengan memperhatikan hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan dengan efisiensi investasi perusahaan.
3. Bagi Perusahaan
 - a. Penelitian ini bisa dijadikan *input* informasi bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan perusahaan dan membantu

pengambilan keputusan oleh manajemen terkait dengan efisiensi investasi. Kontribusi dari studi ini juga dapat dijadikan dasar perusahaan untuk mempertimbangkan kebijakan tata kelola dan juga kepemilikan saham di perusahaan.

4. Bagi Peneliti

- a. Penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada efisiensi investasi perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dari penelitian ini terbagi ke dalam 5 (lima) bab yang setiap bab nya terbagi menjadi beberapa sub bab.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama pada penelitian ini merupakan pendahuluan dari suatu penelitian. Selain itu, bab ini juga terdiri dari beberapa bagian, yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Mencakup landasan teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, beberapa penelitian terdahulu yang memiliki topik sejenis dengan penelitian yang dilakukan, kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri atas penjelasan mengenai variabel penelitian yang digunakan beserta definisi operasionalnya, populasi, sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis data penelitian, sumber data penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB VI : HASIL DAN ANALISIS

Terdiri atas penjelasan singkat mengenai objek penelitian yang dilakukan, analisis data, serta interpretasi hasil dari data yang telah dianalisis.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab akhir dari penelitian Di dalamnya terdapat uraian mengenai kesimpulan penelitian, keterbatasan penulis, dan saran-saran yang dapat diberikan.