



PENILAIAN BUMN DI INDONESIA: KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN, TATA KELOLA PERUSAHAAN, DAN INEFISIENSI INVESTASI

Rizky Ridwan ^{1*}
Dewi Ratnasari Astuti ²
Isnaen Nurzaman³

¹⁻³ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cipasung Tasikmalaya
*email: rizkyridwan@uncip.ac.id, dewiratnasariastuti@uncip.ac.id dan isnaennurzaman7@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission: 12 Desember 2023
Reviewed: 13 Desember 2023
Accepted: 28 Desember 2023
Publish : 31 Desember 2023

Keyword:

Quality Of Financial Reports, Audit Committee, Board Of Commissioners, Investment Inefficiency

ABSTRACT

The inefficiency of investment in PT. Garuda Indonesia caused by poor management performance and the quality of financial reporting is a major problem in research. The aim of this research is to find out how the quality of financial statements and corporate governance affects the inefficiency of investments. The BUMN company in Indonesia is the object of this research. The research uses a quantitative method, with investment inefficiency as a dependent variable and the audit committee, the board of commissioners, as well as the quality of financial reporting as an independent variable. The research uses the type of secondary data derived from the BUMN financial statements for the period 2018-2022. The sampling method used purposive samplings of 22 companies, multiplied by the duration of the five-year study of 110. Three data in the outlier, so the number of final samples is 107. Hypothesis testing is done using binary logistic regression. Based on the results of partial testing, the study concluded that there was no significant relationship between the inefficiency of investments and the quality of financial statements. The Board of Commissioners has a significant negative impact on the inefficiency of investment. The implications of these findings are crucial in the context of corporate decision-making. These results provide an impetus for companies to strengthen corporate governance as a strategic step to increase investment efficiency. There is a novelty in this research through the application of innovative variable measurement methods. Unlike previous researchers, the quality of financial statements was measured using a general discretionary model. The audit committees and the board of commissioners are measured only by their size.

Pendahuluan

Perkembangan globalisasi, mendorong perusahaan untuk menyediakan laporan keuangan yang berkualitas tinggi. Betapa tidak, dengan semakin kuatnya perdagangan internasional, memberikan ruang kepada individu atau kelompok untuk melakukan investasi lintas negara. Tentunya dalam berinvestasi, investor akan menilai dan mengukur sejauh mana kinerja perusahaan yang dipilihnya. Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan untuk mengukur penilaian kinerjanya. Laporan keuangan yang baik adalah cara penting bagi suatu perusahaan untuk menunjukkan kinerjanya kepada pengguna selama periode waktu tertentu (Adiputra, Utama and Siregar, 2018). Pada umumnya, investor diharapkan untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada bisnis yang memiliki prospek dan hasil yang baik. Sehingga, investasi yang dilakukan akan memberikan imbal hasil atau tingkat pengembalian yang diharapkan.

Perencanaan dan pengalokasian sumber daya yang tidak tepat, akan menciptakan investasi yang tidak efisien. Hal itu mengakibatkan investor menghadapi keadaan *underinvestment* dan *overinvestment*. *Underinvestment* terjadi apabila suatu perusahaan dihadapkan pada peluang investasi yang mencakup banyak kewajiban, namun tidak memiliki sertifikasi asuransi yang memadai (Sari and Suaryana, 2014). Sedangkan *overinvestment* menunjukkan kondisi perusahaan dengan jumlah investasi yang tinggi dibandingkan dengan yang diharapkan (Hariyanto, Suganda and Lembut, 2020). Persoalan ini terjadi karena adanya kesenjangan informasi antara agen dan prinsipal. Perilaku oportunistik manajemen dan konflik kepentingan dapat menyebabkan *double-dealing* aset pada perusahaan yang tidak terkendali. Hal ini dapat menempatkan perusahaan dalam bahaya finansial dan menghalangnya melakukan investasi yang efektif. Akibatnya, manager (agen) terkadang melakukan tindakan yang hanya menguntungkan pribadinya (Hariyanto, Suganda and Lembut, 2020).

Pernyataan ini mendukung hasil penelitian Gomariz & Ballesta (2014) berkenaan dengan teori keagenan yang menegaskan bahwa asimetri informasi di antara pemangku kepentingan dapat membantu memahami masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Hal ini mendukung temuan penelitian sebelumnya seperti yang dijelaskan oleh Adiputra *et al.* (2018) bahwa laporan keuangan berkualitas tinggi sangat penting untuk mengurangi inefisiensi investasi yang berasal dari investasi yang kurang dan investasi yang terlalu banyak. Menurut Simanungkalit (2017), komite audit sangat penting untuk meningkatkan kinerja keuangan, terutama dalam pengendalian internal perusahaan. Sehingga pengendalian yang dilakukan akan membantu menurunkan tingkat inefisiensi investasi yang tinggi. Butar (2015) menemukan bahwa, selain komite audit, laporan keuangan yang kuat dan dapat dipercaya sebagian besar disediakan oleh dewan komisaris. Memastikan bahwa aset perusahaan digunakan dengan cara yang memaksimalkan nilai bagi pemegang saham adalah tanggung jawab dewan komisaris. Komite audit dan dewan komisaris suatu perusahaan secara efektif dapat mengawasi dan mengatur efisiensi investasi. Hasil temuan Saputra & Wardhani (2017) sebelumnya yang menyatakan bahwa komite audit dan dewan komisaris memengaruhi efisiensi investasi mendukung hal tersebut.

Investasi yang efisien adalah hal yang diinginkan oleh investor, namun sampai hari ini permasalahan investasi yang tidak efisien masih terjadi di berbagai perusahaan dunia termasuk di Indonesia. ICOR adalah salah satu metrik yang menggambarkan tingkat kemanjuran investasi suatu negara. Angka ICOR yang tinggi menunjukkan tidak efektifnya penggunaan investasi masuk yang dimaksudkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, sehingga banyak investor yang merasa dirugikan. Kemudian berdasarkan hasil survei BPS Nasional menyatakan bahwa, Indonesia masih menjadi negara yang memiliki tingkat ICOR yang tinggi (Alaydrus, 2023), sebagaimana tercermin pada grafik dibawah ini :

Gambar 1
Grafik ICOR Indonesia 2016-2022



Sumber : Data yang diolah, 2023

Selain itu, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian menyatakan bahwa investasi di Indonesia masih rendah, dengan tingkat *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) mencapai angka 7,6% (Kamalina, 2023). Angka-angka yang tinggi ini disebabkan oleh investasi yang tidak efektif dari perusahaan Indonesia, salah satunya adalah BUMN. Terdapat kasus yang berkaitan dengan efisiensi investasi yang dibahas dalam penelitian ini, hal itu dikarenakan adanya kinerja manajemen dan kualitas informasi keuangan yang buruk. Kasus tersebut dilakukan oleh GIAA (PT. Garuda Indonesia Tbk). Peristiwa ini bermula dari tahun 2021, dimana banyak klaim yang ditimbulkan oleh kewajibannya yang meningkat menjadi Rp. 70 triliun. Sebagian besar kewajiban tersebut berasal dari biaya sewa (*renting*) pesawat terbang yang pada tahun-tahun sebelumnya salah dimasukkan dalam ikhtisar keuangan. Akibat lilitan hutang tersebut, Kementerian BUMN memungkinkan Garuda untuk berganti nama menjadi PT Pelita Air Service. Namun, Stafsus Menteri BUMN menyatakan bahwa menyelamatkan Garuda Indonesia melalui perundingan dengan penyewa pesawat adalah prioritas utama saat ini (Mardika, 2021)

Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengakui bahwa korupsi di dalam perusahaan merupakan faktor penyebab kejatuhan Garuda Indonesia. "Kondisi Garuda yang pertama adalah korupsinya sangat besar, yang kedua bisa dikatakan manajemen yang tidak bersih, yang ketiga adalah penyewaan pesawat yang tidak bertanggung jawab, Garuda menyewa pesawat yang mahal, dan merugikan Garuda." Stafsus Menteri BUMN Arya Sinulingga mengatakan bahwa mereka sedang berunding dengan semua *lessor* dan pemilik piutang dan berharap dapat mencapai kesepakatan. Sekarang, 1.600 lebih karyawan Garuda Indonesia telah memutuskan untuk pensiun dini, menunjukkan bahwa reformasi perusahaan masih berlangsung. Pemerintah saat ini sedang berusaha untuk bernegosiasi dengan pihak piutang. Namun, perundingan yang dilakukan oleh berbagai perusahaan terus berlangsung dengan ketat (Mardika, 2021).

Pandemi Covid-19 dan manajemen yang buruk berujung pada dugaan korupsi menjadi penyebab masalah keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, menurut Kementerian BUMN. "Maka dari itu, saya sering bertanya-tanya apa yang menyebabkan kinerja Garuda menurun, korupsi atau Covid? Ya, dua-duanya, bukan hanya satu. Kondisi perusahaan saat ini yang tidak baik merupakan dampak dari keduanya, yang secara bersama-sama berdampak cukup besar dan mempengaruhi keduanya," ujar Tiko, sapaan akrabnya, pada hari Selasa, 11 September 2021, dalam rapat kerja dengan Komisi VI DPR RI. Hal ini menjelaskan bahwa masalah ini tidak diragukan lagi menjadi faktor penting dalam inefisiensi investasi Garuda Indonesia. Penyewaan fasilitas penerbangan yang berlebihan menjadi buktinya. Menurut Wamenhub, Garuda saat ini mengoperasikan 202 pesawat dengan 13 jenis yang berbeda. Menurutnya, sebuah maskapai penerbangan biasanya memiliki tidak lebih dari tiga atau empat jenis pesawat yang berbeda. "Garuda punya ATR45, ATR75, CRJ, A320, A330, 777, dan 737. Semakin banyak pesawat yang dimiliki, maka semakin kompleks pula pengelolaan dan perawatannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan biaya per seat-nya (Wareza, 2021).

Garuda juga dikabarkan mengoperasikan sejumlah besar rute yang tidak produktif, terutama untuk perjalanan ke luar negeri. Dari 437 rute penerbangannya saat ini, Garuda berniat untuk memangkas jumlah rute tersebut menjadi hanya 140 rute. Menurut Kartika Wirjoatmodjo, atau yang akrab disapa Tiko, wakil menteri BUMN II, neraca keuangan perusahaan terus memburuk karena besarnya biaya yang dikeluarkan perusahaan, terutama karena kasus korupsi dan dampak Covid. Pada Januari 2020, telah terjadi penurunan pendapatan bulanan. Pada akhir tahun 2019, pendapatan perusahaan berada di kisaran US\$ 235 juta hingga US\$ 250 juta pada puncaknya. Penurunan yang dimulai dari US\$ 27 juta per bulan dan sekarang berada di kisaran US\$ 70 juta, menunjukkan bahwa Garuda terus menerus menghadapi risiko konsekuensi negatif dari pengetatan, bukan konsekuensi positif, seperti pergerakan atau penggunaan PCR. Tentu saja, perlu diakui bahwa pandemi Covid telah berubah menjadi pemicu setelah tahun 2020 dan 2021. Alasan saya menyebutnya sebagai narasi yang fantastis bagi Garuda adalah karena basis pendapatan maskapai ini menurun drastis ketika mereka berjuang untuk bersaing karena struktur biaya yang tinggi," jelasnya. (Wareza, 2021).

Mempertahankan Garuda Indonesia adalah pekerjaan yang sulit. Untuk meningkatkan efektivitas investasi, perusahaan harus menilai dan memperbaiki kondisi tersebut agar dapat menarik minat investor untuk mendanai bisnis. Jika Garuda Indonesia menerima dana investasi yang cukup, maka Garuda Indonesia akan dapat memenuhi klaim kewajibannya dengan tepat. Tata kelola perusahaan dan kualitas laporan keuangan merupakan dua elemen yang mempengaruhi inefisiensi investasi. Temuan penelitian Siregar dan Prabowo (2022) yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Efisiensi Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi, tetapi tidak dipengaruhi oleh komite audit dan dewan komisaris. Peneliti ingin menguji kembali semua variabel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya sehubungan dengan hasil penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji sejauh mana peran dewan komisaris, komite audit, dan kualitas laporan keuangan dalam konteks inefisiensi investasi, khususnya pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang memenuhi kriteria tertentu. Tema ini dipilih karena BUMN memiliki karakteristik unik sebagai entitas bisnis yang diharapkan tidak hanya menjalankan operasionalnya dengan efisien tetapi juga bertanggung jawab terhadap kepentingan publik. Oleh karena itu, menjadi penting untuk memahami apakah struktur pengawasan internal, seperti dewan komisaris dan komite audit, serta kualitas laporan keuangan, dapat memainkan peran dalam meningkatkan efisiensi investasi atau malah sebaliknya. Dewan komisaris, sebagai lembaga pengawas tertinggi dalam perusahaan, diharapkan dapat memberikan arahan strategis dan memastikan kebijakan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, komite audit memiliki peran khusus dalam mengevaluasi efektivitas sistem kontrol internal dan keandalan pelaporan keuangan. Kualitas laporan keuangan, sebagai cerminan dari transparansi dan akuntabilitas, dianggap dapat memberikan informasi yang lebih baik kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor.

Dengan fokus pada perusahaan BUMN yang memenuhi kriteria tertentu, penelitian ini berusaha untuk memberikan kontribusi empiris yang dapat menambah pemahaman kita tentang hubungan antara struktur pengawasan internal dan efisiensi investasi, khususnya dalam konteks unik perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial dan publik yang tinggi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga bagi praktisi, pengambil kebijakan, dan peneliti di bidang keuangan dan tata kelola perusahaan.

Teori Keagenan

Sejalan dengan gagasan teori keagenan, tujuan manajemen dan pemegang saham tidaklah sama. Baik manajer maupun pemilik saham dianggap rasional dalam hal ekonomi dan hanya didorong oleh preferensi individu. Sementara itu, mereka kesulitan membedakan imbalan berdasarkan fakta, preferensi, dan keyakinan. Demikian pula, pemilik dan manajer memiliki hak dan kewajiban yang dapat dipahami melalui sebuah hubungan bisnis yang saling menguntungkan. Pemilik memerlukan informasi yang cukup mengenai kinerja manajemen dan analisis keuangan agar dapat memperoleh laba atas investasinya (Peri, Wijaya and Kristina, 2022).

Prinsipal tidak dapat meyakini bahwa manajemen membuat keputusan yang efisien dan konsisten dengan tujuan perusahaan jika mereka tidak memiliki pengetahuan yang tepat tentang bagaimana manajer menjalankan perusahaan. Pemberian di balik penggunaan teori ini adalah dengan alasan bahwa teori tersebut dikembangkan dan digunakan secara luas dalam bidang dan lingkungan yang berbeda, termasuk komponen tata kelola perusahaan, hak istimewa properti, pelaksanaan organisasi, dan asosiasi (Chen, Sung and Yang, 2017).

Terlebih lagi, teori agensi ini dapat meminimalisir konflik kepentingan di dalam perusahaan dan meningkatkan kualitas laporan keuangan. Aryonanto & Dewayanto (2022), menjelaskan bahwa hal tersebut terjadi dikarenakan agen, atau pihak yang memiliki hak untuk mengelola, harus memberikan informasi keuangan yang dibutuhkan oleh pemilik untuk memberikan nilai pertanggungjawaban dan merumuskan kebijakan perusahaan.

Kualitas Laporan Keuangan

Kesalahan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mengelabui pihak pengguna laporan keuangan dengan sengaja menyembunyikan informasi atau jumlah dari laporan keuangan dikenal sebagai kecurangan laporan keuangan (Tanjaya and Kwarto, 2022). Selain merugikan perusahaan, laporan keuangan yang salah juga dapat merugikan kreditor, investor dan pengguna laporan keuangan lainnya (Wells, 2018). Salah satu bentuk dampak adanya kecurangan pada laporan keuangan diantaranya adalah kesenjangan informasi diantara pemangku kepentingan. Konflik kepentingan dan perilaku oportunistik manajer dapat terjadi karena kekurangan informasi, yang dapat menyebabkan sumber daya perusahaan digunakan secara tidak efisien (Adiputra, Utama and Siregar, 2018).

Kualitas akuntansi melalui ikhtisar keuangan memiliki pengaruh besar terhadap efisiensi investasi, terutama bila dikaitkan dengan risiko dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan (Hope, Thomas and Vyas, 2013). Selain itu, kondisi investasi yang kurang dan berlebih berbanding terbalik dengan kualitas laporan keuangan (Cheng, Dhaliwal and Zhang, 2013). Dengan kata lain, memberikan laporan keuangan yang berkualitas tinggi dapat membantu pemegang saham mengawasi lebih dekat, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *under- dan over-investment*. Dengan memanfaatkan kualitas laporan keuangan untuk menemukan peluang investasi yang lebih baik, manajer dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi *moral hazard* dan *adverse selection* (Cutillas Gomariz and Sánchez Ballesta, 2014). Pada dasarnya salah satu tujuan pengungkapan laporan keuangan adalah untuk memfasilitasi alokasi modal yang efektif dalam perekonomian. Aspek penting dari peran ini adalah meningkatkan keputusan investasi perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan instrumen, interaksi dan hubungan dimana suatu organisasi dapat diarahkan dan dijalankan (Ghozali, 2020). Untuk memperkuat hubungan dengan mitra kerjanya, suatu perusahaan mengambil tindakan yang dikenal sebagai tata kelola perusahaan (Tanjaya and Kwarto, 2022). Pada dasarnya tata kelola perusahaan merupakan seperangkat aturan yang dirancang untuk menghentikan manajer berperilaku egois dan mengambil tindakan yang merugikan pemangku kepentingan dan investor (Larcker and Tayan, 2016). Pada tahun 1999, Asosiasi Kolaborasi dan Peningkatan Keuangan (OECD) menerbitkan serangkaian standar administrasi perusahaan yang dimaksudkan untuk melindungi semua pendukung keuangan, khususnya investor, yang kemudian menjadi tolok ukur administrasi perusahaan di seluruh dunia. Kadang-kadang, standar ini diselidiki untuk menyesuaikan dengan keadaan lapangan yang diamati organisasi OECD dan non-OECD. Distribusi standar dimaksudkan untuk mendukung pembuatan kebijakan, membuat dan membangun sistem hukum, administrasi, dan kelembagaan untuk mengelola perusahaan dan mempersiapkan perdagangan saham, pendukung keuangan, perusahaan dan pihak-pihak lain yang mengambil bagian dalam waktu yang dihabiskan untuk mengembangkan administrasi perusahaan yang baik (OECD, 2015).

Dalam teori keagenan, tata kelola perusahaan dipandang sebagai alat penting yang dapat

mengurangi konflik kepentingan. Secara umum, prinsip-prinsip yang membentuk tata kelola perusahaan adalah keterbukaan, tanggung jawab, akuntabilitas, independensi, kesetaraan, dan keadilan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2015). Mekanisme tata kelola yang tidak berjalan secara efektif akan memunculkan permasalahan dalam lingkup operasional perusahaan. Ketidaksesuaian kepentingan antara agen dan prinsipal merupakan akar penyebab konflik kepentingan dalam perusahaan. Investasi yang tidak tepat adalah akibat dari pengawasan tim manajemen terhadap kondisi keuangan dan keputusan yang buruk. Hal ini yang seharusnya dilakukan oleh komite audit dan dewan komisaris, sesuai dengan struktur tata kelola perusahaan (Al 'Alam and Firmansyah, 2019). Selain dewan komisaris, Simanungkalit (2017) menilai kesesuaian transaksi terkait atau pengungkapan isu-isu signifikan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan merupakan tanggung jawab komite audit. Dengan kemampuan ini, komite audit dapat berkontribusi secara signifikan dalam penyusunan laporan keuangan yang akan membantu manajemen mengambil keputusan dan mendorong calon investor untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Inefisiensi Investasi

Untuk mendapatkan pendanaan dari peluang investasi yang tersedia, perusahaan harus meningkatkan modal usahanya. Apabila dana yang terkumpul diawasi dengan baik maka investasi yang efisien akan tercapai. Menurut Butar (2015), suatu perusahaan dapat mencapai investasi yang efisien jika memutuskan untuk tidak berpartisipasi dalam usaha dengan nilai sekarang bersih (NPV) negatif, yang akan mengakibatkan *over investment*, atau pada usaha yang memiliki NPV positif, yang akan mengakibatkan *under investment*. *Overinvestment* adalah pendanaan usaha dengan NPV negatif, sedangkan *under-investment* merupakan potensi investasi dengan NPV positif dan tidak ada pilihan negatif (Butar, 2015). Menurut Al 'Alam & Firmansyah (2019), efisiensi investasi merupakan hasil penggabungan efisiensi non finansial dan finansial. Hal ini berkaitan dengan biaya investasi perusahaan secara keseluruhan, kecepatan pengembalian, dan potensi risiko. Rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk mengukur efisiensi investasi secara finansial, tetapi tata kelola perusahaan juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi non-finansial.

Sejumlah faktor, termasuk asimetri informasi dan konflik kepentingan prinsipal-agen, serta tata kelola perusahaan yang buruk, dapat mengakibatkan investasi yang tidak efisien. Adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer dapat menyebabkan *over* atau *under investment*, serta menurunkan efektivitas penanaman modal yang telah dikeluarkan (Leuz and Wysocki, 2016). Keputusan investasi yang dilakukan manajer begitu penting mengingat bahwa hal itu akan memengaruhi keuntungan dari aktivitas perputaran modal selanjutnya, terlepas dari apakah keuntungan tersebut ideal (Priscilia *et al.*, 2022). Dengan asumsi tingkat pengembalian modal optimal, kondisi disebut sebagai efisiensi investasi. Senada dengan (Fajriani, Wijaya and Widyastuti, 2021) yang menyatakan bahwa pendekatan investasi yang optimal adalah melalui efisiensi investasi, dengan memperhitungkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Mengingat akan konflik kepentingan, secara tidak langsung akan memengaruhi efisiensi dan pilihan investasi yang dilakukan antara prinsipal dan agen. Jika potensi investasi tidak teridentifikasi, arus kas tidak akan efektif dan tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan (Simanungkalit, 2017).

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Inefisiensi Investasi

Kegunaan laporan keuangan yang berkualitas tinggi mampu mengoptimalkan investasi pada perusahaan. Butar (2015) juga menambahkan bahwa kondisi investasi yang kurang dan berlebih memiliki korelasi negatif dengan kualitas laporan keuangan. Dengan kata lain, memberikan laporan keuangan yang berkualitas tinggi dapat membantu pemegang saham mengawasi lebih dekat, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *under-* dan *over-investment*. Hal itu dikarenakan informasi dalam laporan keuangan merupakan sumber arahan bagi investor dalam mengawasi kinerja pihak manajer (Churet and Eccles, 2014).

Secara khusus, teori menunjukkan bahwa peningkatan transparansi keuangan mempunyai potensi untuk meringankan masalah kelebihan dan kekurangan investasi (Firmansyah and Triastie, 2020). Senada dengan itu, Houcine & Kolsi (2017), berpendapat bahwa jika informasi akuntansi dengan kualitas lebih tinggi meningkatkan kemampuan dewan direksi untuk memantau aktivitas manajerial, maka dewan direksi dapat memiliki peran keagenan dengan mengurangi insentif manajerial untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang merusak nilai perusahaan. Akibatnya, jika akuntansi keuangan yang lebih baik meningkatkan kemampuan investor dalam mengevaluasi aktifitas investasi perusahaan, ini dapat dikaitkan dengan investasi yang lebih efisien dengan mengurangi asimetri informasi (Delgado-Domonkos and Zeng, 2023).

Penelitian Adiputra *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh negatif pada inefisiensi investasi. Hasil temuan Butar (2015) menunjukkan kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh negatif pada inefisiensi investasi. Hasil penelitian Sari & Suaryana (2014) menunjukkan laporan keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap inefisiensi investasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H1 : Kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif pada inefisiensi investasi.

Pengaruh Komite Audit terhadap Inefisiensi Investasi

Komite audit merupakan indikator lain dalam menghasilkan kualitas laporan keuangan yang baik. Menurut Hammami, *et al.*(2020), komite audit yang efisien dapat meningkatkan kesuksesan perusahaan, ini termasuk dalam hal investasi. Menurut Simanungkalit (2017) menilai kesesuaian transaksi terkait atau pengungkapan isu-isu signifikan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan merupakan tanggung jawab komite audit. Dengan kemampuan ini, komite audit dapat berkontribusi secara signifikan dalam penyusunan laporan keuangan yang akan membantu manajemen mengambil keputusan dan mendorong calon investor untuk berinvestasi dalam perusahaan. Keberadaannya yang berkelanjutan masih dipandang sebagai sarana untuk menerapkan tata kelola yang baik dan mengawasi apakah dunia usaha mengungkapkan informasi keuangan mereka sesuai dengan SAK.

Selain itu, komite audit bertugas memastikan laporan keuangan perusahaan sesuai untuk digunakan dalam pengambilan keputusan, tetapi pada akhirnya, dewan direksi yang memutuskan investasi perusahaan. Oleh karena itu, efisiensi investasi tidak dipengaruhi oleh kinerja komite audit (Siregar and Prabowo, 2022). Menurut penelitian Saputra & Wardhani (2017), komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hasil temuan Simanungkalit (2017) menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif pada efisiensi investasi. Penelitian Peri *et al.* (2022) menunjukkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh pada efisiensi investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Komite audit tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Inefisiensi Investasi

Untuk memberikan pelaporan keuangan yang dapat dipercaya, dewan komisaris berperan penting dalam hal ini. Merupakan tanggung jawab dewan komisaris untuk menjamin bahwa aset investor yang tak ternilai harganya ditangani secara bijaksana dan menguntungkan untuk membantu investor (Butar, 2015). Terlebih lagi, dewan komisaris independen pada umumnya memiliki lebih banyak tanggung jawab untuk mengawasi manajer, yang dapat mengurangi kemungkinan kecurangan dalam laporan keuangan (Simanungkalit, 2017). Kualitas, independensi, komposisi, aktivitas, dan ukuran dewan komisaris memengaruhi seberapa baik perusahaan mengelola sumber daya menurut penelitian (Saputra and Wardhani, 2017). Dalam hal ini, dewan komisaris mengawasi bisnis secara ketat dan membantu manajemen dalam menjalankannya secara efektif. Pengawasan dewan komisaris dapat mengurangi perilaku agen yang dapat merugikan perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan melakukan investasi yang lebih baik (Siregar and Prabowo, 2022).

Selain itu, dewan komisaris adalah badan internal di dalam perusahaan, memiliki tanggung jawab untuk memantau dan memberikan nasihat kepada dewan direksi dan menjamin bahwa

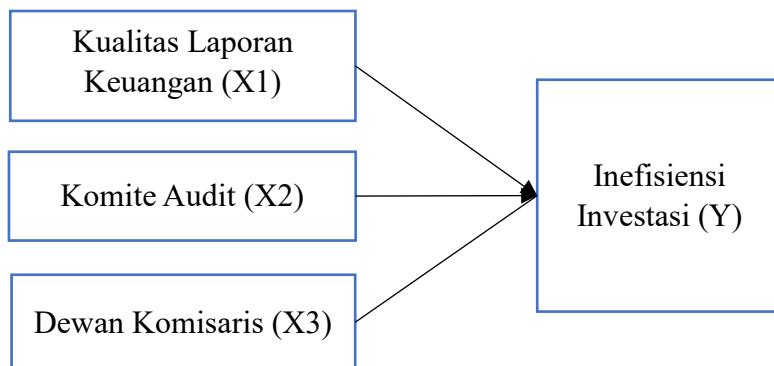
perusahaan mempraktikkan tata kelola perusahaan yang baik. Namun, dewan direksi pada akhirnya memiliki wewenang untuk membuat keputusan investasi bagi perusahaan, sehingga dewan komisaris tidak memiliki dampak yang berarti pada pilihan yang dibuat terkait investasi atau efektivitas investasi perusahaan (Siregar and Prabowo, 2022). Penelitian Hanifah (2013) menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh negatif pada inefisiensi investasi. Hasil penelitian Simanungkalit (2017) menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh negatif pada inefisiensi investasi. Penelitian Siregar & Prabowo (2022) menunjukkan dewan komisaris tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi. Penelitian Yapono & Khomsatun (2018) menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H3 : Dewan komisaris tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini menjelaskan bagaimana Kualitas Laporan Keuangan, Komite Audit, dan Dewan Komisaris memengaruhi Inefisiensi Investasi. Variabel di dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independen yang dimaksud diantaranya adalah Kualitas Laporan Keuangan (X1), Komite Audit (X2), dan Dewan Komisaris. Sedangkan variabel dependen adalah Inefisiensi Investasi (Y).

Gambar 2. Model Penelitian



Sumber: Data Penelitian, 2023

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif, dengan inefisiensi investasi sebagai variabel dependen dan komite audit, dewan komisaris, dan kualitas laporan keuangan sebagai faktor independen. Analisis data yang dilakukan peneliti menggunakan regresi logistik biner. BUMN Indonesia selama periode waktu tahun 2018-2022 (kecuali industri keuangan dan asuransi) merupakan populasi dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan fakta bahwa pencatatan industri keuangan dan asuransi sangat berbeda dengan sektor lainnya (Cheng, Dhaliwal and Zhang, 2013). Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu sebesar 22 perusahaan, dikalikan dengan durasi penelitian selama lima tahun yaitu 110. Tiga data di outlier, sehingga jumlah sampel akhir adalah 107. Pada model penelitian Siregar dan Prabowo (2022) tidak mempertimbangkan pengukuran *size* komite audit dan dewan komisaris, yang ternyata memberikan dampak signifikan pada hasil. Oleh karena itu, peneliti memperbaiki model penelitian sebelumnya dengan menggunakan indikator *size* komite audit dan dewan komisaris. Pengukuran setiap variabel penelitian dijelaskan sebagai berikut :

Inefisiensi Investasi

Inefisiensi investasi diukur melalui model regresi yang dijelaskan dalam penelitian (Sari and Suaryana, 2014) yaitu sebagai berikut :

$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Sales_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

Keterangan :

$Investasi_{i,t}$ = Kenaikan bersih aset tetap berwujud dan aset tetap tidak berwujud dibagi total aset tertinggal adalah keseluruhan investasi yang dilakukan perusahaan i pada tahun t.

$Sales_{Growth_{i,t}}$ = tingkat perubahan pendapatan perusahaan dari tahun lalu ke tahun ini.

Model regresi tersebut menghasilkan nilai residual. Investasi berlebih ditandai dengan nilai residual positif, sedangkan investasi kurang ditandai dengan nilai residual negatif (Houcine, 2017). Setelah itu, hasil dari nilai residual tersebut dikategorikan kedalam dua kelompok. Pertama dengan nilai residual positif dikategorikan sebagai *overinvestment* dan diberi nomor 1, sedangkan untuk nilai residual yang bernilai negatif dikategorikan sebagai *underinvestment* dan diberi nomor 0.

Kualitas Laporan Keuangan

Model pengembangan dalam penelitian Sari & Suaryana (2014), digunakan untuk mengukur kualitas laporan keuangan. Pengukuran kualitas laporan keuangan dinyatakan pada model seperti berikut :

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [1/Assets_{i,t-1}] + \alpha_2 \Delta Sales_{i,t} + \alpha_3 PPE_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$TA_{i,t}$ = Laba bersih – Arus kas dari aktivitas operasi

$\Delta Sales_{i,t}$ = Penjualan t – Penjualan t-1
 $PPE_{i,t}$ = Penerimaan aktiva tetap – penyusutan aktiva tetap

$ROA_{i,t}$ = Laba bersih/Total Aset

$Assets_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan pada t-1

Nilai residual yang dihasilkan menjadi indikator penilaian kualitas laporan keuangan akan diperoleh dengan menggunakan model di atas. Nilai residual dapat dicari melalui pembagian setiap variabel dengan $Assets_{i,t-1}$ sebagai berikut :

Nilai Residual :

$$= \frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - \frac{ROA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$$

Komite Audit

Menurut Hammami (2020), komite audit yang efisien dapat meningkatkan kesuksesan perusahaan, ini termasuk dalam hal investasi. Dengan fungsi ini, komite audit memainkan peran penting dalam pembuatan laporan keuangan yang akan membantu manajemen membuat keputusan. Besar kecilnya komite audit dalam suatu organisasi menjadi indikasi variabel komite audit.

Dewan Komisaris

Dewan komisaris berperan penting dalam mengarahkan perusahaan dan melayani manajemen perusahaan agar dapat dikelola dengan baik. Pengawasan dewan komisaris dapat mengurangi potensi perilaku manajer yang merugikan, sehingga memungkinkan perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan (Siregar and Prabowo, 2022). Akan ada lebih banyak ide dan kontribusi terhadap pengelolaan dewan direksi dan pengawasan yang lebih besar dengan lebih banyak dewan komisaris. Indikasi dewan komisaris menggunakan ukurannya pada penelitian ini.

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Ada beberapa kesimpulan yang diambil dari penelitian, yang didasarkan pada beberapa prosedur pengujian statistik. Hasil penelitian yang dimaksud diantaranya :

Tabel 1.
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	10.106	3	.018
	Block	10.106	3	.018
	Model	10.106	3	.018

Sumber : Data yang diolah, 2023

Pada tabel 2. *Omnibus test of model coefficients*, dihasilkan nilai *Chi-square* sebesar 10.106, df sebesar 3, dan signifikansinya yaitu 0.018. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen dan dependen mempunyai dampak simultan yang cukup besar, khususnya terhadap standar laporan keuangan dan dampak komite audit dan dewan komisaris terhadap inefisiensi investasi. Hal itu dikarenakan, nilai signifikansi yang dihasilkan dalam pengujian statistik ini kurang dari taraf signifikansi 5%. Seperti pada hasil diatas, dapat dinyatakan bahwa $0.018 < 0.05$ yang menunjukkan bagaimana dewan komisaris, komite audit, dan kualitas pelaporan keuangan semuanya berdampak terhadap inefisiensi investasi pada saat yang bersamaan.

Tabel 2.
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Kualitas Laporan Keuangan	-.147	.369	.159	1	.690	.863
	Komite Audit	1.428	.555	6.611	1	.010	4.169
	Dewan Komisaris	-.508	.230	4.863	1	.027	.602
	Constant	-.104	1.244	.007	1	.933	.901

a. Variable(s) entered on step 1: Kualitas Laporan Keuangan, Komite Audit, Dewan Komisaris.

Sumber : Data yang diolah, 2023

Hasil pengujian statistik menjawab beberapa pertanyaan hipotetis, yang dapat dinyatakan sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis Pertama

Menurut hipotesis awal, adanya sedikit korelasi antara inefisiensi investasi dan kualitas pelaporan keuangan. Hasil uji parsial menjelaskan, kualitas laporan keuangan tidak memengaruhi inefisiensi investasi karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 0,690 dan nilai koefisiennya yaitu -0,147. Hipotesis awal tidak dapat diterima yang menjelaskan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif pada inefisiensi investasi.

Pengujian Hipotesis Kedua

Menurut hipotesis kedua, adanya hubungan yang signifikan antara inefisiensi investasi dengan komite audit. Hasil uji parsial menjelaskan, komite audit memiliki pengaruh besar pada inefisiensi investasi karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05 atau 0,010 nilai koefisiennya

yaitu 1,428. Hipotesis kedua tidak dapat diterima yang menjelaskan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Menurut hipotesis ketiga, dewan komisaris berpengaruh besar terhadap inefisiensi investasi. Hasil uji parsial menjelaskan, dewan komisaris memiliki pengaruh besar pada inefisiensi investasi karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05 atau 0,027 nilai koefisinya yaitu -0,508. Hipotesis ketiga tidak dapat diterima yang menyatakan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh pada inefisiensi investasi.

Pembahasan

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Inefisiensi Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inefisiensi investasi tidak dipengaruhi oleh kualitas laporan keuangan, sebagaimana tercermin dari nilai koefisien negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,690, memberikan suatu perspektif yang menarik dan sekaligus kontrast dengan temuan sebelumnya yang diungkap oleh Adiputra, Utama, dan Siregar (2018), serta Butar (2015). Penelitian ini menunjukkan bahwa, setidaknya dalam konteks perusahaan BUMN yang memenuhi kriteria tertentu, kualitas laporan keuangan tidak secara signifikan berkontribusi terhadap tingkat inefisiensi investasi.

Perbedaan temuan ini mungkin dapat dijelaskan oleh perbedaan dalam proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laporan keuangan. Dalam penelitian ini, proksi tersebut terfokus pada tingkat keterbacaan laporan keuangan, yang diukur melalui suatu rumus tertentu. Meskipun temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Suaryana (2014) yang tidak menemukan hubungan antara keterbacaan laporan keuangan dan probabilitas perusahaan untuk melakukan overinvestment atau underinvestment, penting untuk mempertimbangkan keterbatasan proksi tersebut.

Sebagaimana disoroti oleh Sari dan Suaryana (2014), rumus yang digunakan untuk mengukur keterbacaan laporan keuangan mungkin tidak mampu menangkap semua aspek yang memengaruhi kualitas penulisan. Aspek-aspek ini dapat melibatkan kompleksitas informasi yang disajikan, kejelasan bahasa, dan faktor-faktor lain yang tidak dapat direpresentasikan sepenuhnya oleh rumus tersebut. Oleh karena itu, perlu diakui bahwa keterbatasan proksi dapat memengaruhi hasil penelitian ini dan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan mempertimbangkan proksi yang lebih holistik untuk kualitas laporan keuangan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Inefisiensi Investasi

Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya hubungan positif antara keberadaan komite audit dan tingkat inefisiensi investasi sebesar 0,010, dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05, memberikan kontribusi penting terhadap pemahaman dinamika peran komite audit dalam konteks inefisiensi investasi. Temuan ini dapat menjadi poin pembahasan yang menarik, terutama ketika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, seperti yang diungkap oleh Saputra dan Wardhani (2017).

Saputra dan Wardhani (2017) menemukan hubungan yang berlawanan, yaitu semakin banyak komite audit yang dimiliki, semakin meningkat efisiensi investasi pada perusahaan. Kontrast antara temuan ini dan hasil penelitian sebelumnya menyoroti kompleksitas faktor-faktor yang memengaruhi hubungan antara komite audit dan efisiensi investasi. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh variasi dalam konteks industri, ukuran perusahaan, atau metodologi penelitian yang digunakan. Oleh karena itu, temuan ini memberikan pijakan bagi penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi dan menggali lebih dalam faktor-faktor spesifik yang dapat memodifikasi dampak komite audit terhadap inefisiensi investasi.

Sementara temuan ini tidak selaras dengan Saputra dan Wardhani (2017), hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanungkalit (2017). Simanungkalit (2017) menunjukkan

bahwa peningkatan ukuran komite audit tidak selalu berdampak positif pada kinerjanya. Keberadaan komite audit, dalam konteks ini, masih dianggap sebagai sarana untuk menerapkan tata kelola yang baik dan memastikan bahwa informasi keuangan yang disajikan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Ini menyoroti bahwa keberadaan komite audit tidak selalu menjadi penjamin efisiensi investasi, tetapi mungkin lebih berfungsi sebagai alat untuk memastikan kualitas dan transparansi pelaporan keuangan.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Inefisiensi Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya korelasi negatif sebesar 0,027 antara ukuran dewan komisaris dan tingkat inefisiensi investasi, dengan nilai signifikansi di bawah 0,05, menambah kompleksitas dalam pemahaman peran dewan komisaris dalam mengelola efisiensi investasi perusahaan. Temuan ini memberikan sumbangan penting terhadap literatur, terutama ketika dibandingkan dengan temuan penelitian sebelumnya, seperti yang diungkap oleh Saputra dan Wardhani (2017), Siregar dan Prabowo (2022), serta Yapono dan Khomsatun (2018).

Kontrast antara temuan ini dengan hasil penelitian sebelumnya menciptakan suatu paradoks yang menarik. Saputra dan Wardhani (2017), Siregar dan Prabowo (2022), dan Yapono dan Khomsatun (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Namun, temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanungkalit (2017), yang menunjukkan bahwa keanggotaan dewan komisaris yang lebih besar dapat memberikan bimbingan, keterlibatan, dan pengawasan yang lebih baik kepada dewan direksi.

Penelitian ini memberikan pandangan yang lebih mendalam, menekankan bahwa korelasi negatif antara ukuran dewan komisaris dan inefisiensi investasi dapat disebabkan oleh kualitas manajemen yang ditingkatkan melalui bimbingan dan pengawasan yang lebih intensif dari dewan komisaris. Dalam konteks ini, dewan komisaris tidak hanya berperan sebagai pengawas, tetapi juga sebagai sumber bimbingan yang berharga bagi dewan direksi. Oleh karena itu, meningkatnya ukuran dewan komisaris dapat dianggap sebagai indikator efektivitas tata kelola perusahaan.

Dalam mempertimbangkan implikasi praktis, temuan ini menyoroti pentingnya peran aktif dewan komisaris dalam meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan dan bimbingan yang lebih intensif. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan untuk membentuk dewan komisaris dengan komposisi yang lebih besar untuk memberikan dampak yang positif terhadap efisiensi investasi.

Kesimpulan

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara inefisiensi investasi pada BUMN, tata kelola perusahaan, dan kualitas laporan keuangan. Berdasarkan temuan tersebut, tidak ada korelasi antara inefisiensi investasi dan kualitas laporan keuangan. Inefisiensi investasi tidak dipengaruhi oleh kualitas laporan keuangan, berdasarkan nilai koefisien negatif pada tingkat signifikansi 0,690. Hal ini sejalan dengan penelitian (Sari and Suaryana, 2014) yang menjelaskan bahwa tidak adanya hubungan keterbacaan laporan keuangan dan probabilitas perusahaan dalam melakukan *over investment* dan *under investment*. Ini disebabkan oleh fakta bahwa, rumus tersebut tidak dapat digunakan sebagai ukuran keterbacaan tulisan, hanya dapat menilai keterbacaan laporan keuangan secara keseluruhan dan tidak mempertimbangkan berbagai aspek yang memengaruhi kualitas penulisan.

Temuan penelitian menjelaskan bahwa komite audit dan inefisiensi investasi memiliki hubungan positif sebesar 0,010 pada nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05. Hal ini menjelaskan, inefisiensi investasi perusahaan akan meningkat dengan bertambahnya komite audit. Hal itu mengungkapkan bahwa dengan adanya peningkatan ukuran komite audit tidak akan meningkatkan kinerjanya (Simanungkalit, 2017). Keberadaannya yang berkelanjutan masih dipandang sebagai sarana untuk menerapkan tata kelola yang baik dan mengawasi apakah dunia usaha

mengungkapkan informasi keuangan mereka sesuai dengan SAK. Peran komite audit lainnya adalah mendukung dewan komisaris.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif yaitu 0,027 antara dewan komisaris dan inefisiensi investasi, dengan nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05. Hal itu menjelaskan bahwa inefisiensi investasi perusahaan semakin berkurang seiring dengan bertambahnya ukuran dewan komisaris. Temuan penelitian ini menunjukkan korelasi negatif karena keanggotaan dewan komisaris yang besar memberikan bimbingan, keterlibatan, dan pengawasan yang lebih besar kepada dewan direksi (Simanungkalit, 2017). Hasilnya, kualitas manajemen akan lebih baik, yang akhirnya akan mendongkrak kinerja perusahaan. Efisiensi investasi akan meningkat seiring dengan membaiknya kinerja pada perusahaan.

Batasan

Penelitian ini merupakan pengembangan dari hasil temuan (Siregar and Prabowo, 2022) yang menunjukkan bahwa ada hubungan antara inefisiensi investasi dan kualitas laporan keuangan. Temuan ini terbatas pada indikasi kualitas laporan keuangan. Hanya proksi keterbacaan laporan keuangan yang umum digunakan sebagai indikator kualitas laporan keuangan.

Saran

Saran bagi peneliti selanjutnya antara lain dilakukannya penggabungan proksi yang lebih menyeluruh dalam mengukur kualitas laporan keuangan, berdasarkan kendala-kendala yang telah terungkap. Sehingga, peneliti selanjutnya dapat mengandalkan proksi yang digunakan untuk menghasilkan hasil yang lebih dapat dipercaya. Proksi yang dapat digunakan diantaranya adalah model Petersen, model Dechow and Dichev, model McNichols, model Jones, dan model lainnya yang dapat digunakan untuk mengukur kualitas laporan keuangan.

Daftar Pustaka (Reference)

- Adiputra, I.M.P., Utama, S. and Siregar, S.V.NP. (2018) ‘Kualitas laporan keuangan dan pengendalian internal, terhadap efisiensi investasi’, *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2(3), pp. 293–312. Available at: <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2018.v2.i3.3965>.
- Al ‘Alam, M.P.A. and Firmansyah, A. (2019) ‘The effect of financial reporting quality, debt maturity, political connection, and corporate governance on investment efficiency: Evidence from Indonesia’, *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(6), pp. 39–56. Available at: <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss1.art3>.
- Alaydrus, H. (2023) *Pak Jokowi, infrastruktur jor-joran tapi ekonomi kok seret?*, *CNBC Indonesia*. Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210618104824-19-254116/tak-efisien-buruknya-manajemen-sebabkan-bumn-merugi> (Accessed: 31 October 2023).
- Aryonanto, F.A. and Dewayanto, T. (2022) ‘Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) dan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi’, *Diponegoro Journal Accounting*, 11(3), pp. 1–9. Available at: <http://ejournals.s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Butar, S.B. (2015) ‘Dampak kualitas laporan keuangan, regulasi pengendalian internal dan keterbatasan keuangan terhadap inefisiensi investasi’, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17(1), pp. 57–70. Available at: <https://doi.org/10.9744/jak.17.1.57-70>.
- Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y. (2013) ‘Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?’, *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), pp. 1–18. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>.
- Chen, N., Sung, H.-C. and Yang, J. (2017) ‘Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms’, *Pacific Accounting Review*, 29(3), pp. 266–282. Available at: <https://doi.org/10.1108/PAR-12-2015-0046>.

- Churet, C. and Eccles, R.G. (2014) 'Integrated reporting, quality of management, and financial performance', *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), pp. 56–64. Available at: <https://doi.org/10.1111/jacf.12054>.
- Cutillas Gomariz, M.F. and Sánchez Ballesta, J.P. (2014) 'Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency', *Journal of Banking & Finance*, 40, pp. 494–506. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>.
- Delgado-Domonkos, L. and Zeng, A.-M. (2023) 'Reporting quality, stock market integration, and investment efficiency in Latin America', *Borsa Istanbul Review*, 23(4), pp. 779–803. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.012>.
- Fajriani, A., Wijaya, S.Y. and Widayastuti, S. (2021) 'Determinasi efisiensi investasi', *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 2, pp. 1541–1554. Available at: <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1150>.
- Firmansyah, A. and Triastie, G.A. (2020) 'The role of corporate governance in emerging market: Tax avoidance, corporate social responsibility disclosures, risk disclosures, and investment efficiency', *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), pp. 8–26. Available at: <https://doi.org/10.22495/jgrv9i3art1>.
- Ghozali, I. (2020) *25 Teori besar (grand theory) ilmu manajemen, akuntansi, dan bisnis*. Available at: <http://www.library.usd.ac.id/web/index.php?pilih=search&p=1&q=0000154888&go=Detail>.
- Hammami, A. and Hendijani Zadeh, M. (2020) 'Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada', *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), pp. 45–72. Available at: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>.
- Hanifah, K. (2013) 'Pengaruh karakteristik dewan komisaris dan karakteristik perusahaan terhadap risk management committee', *Accounting Analysis Journal*, 2(4), pp. 439–446. Available at: <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aa>.
- Hariyanto, N.S., Suganda, T.R. and Lembut, P.I. (2020) 'Dampak kualitas laporan keuangan perusahaan badan usaha milik negara terhadap efisiensi investasi', *Jurnal Akuntansi*, 12(2), pp. 337–349. Available at: <http://journal.maranatha.edu>.
- Hope, O.-K., Thomas, W.B. and Vyas, D. (2013) 'Financial reporting quality of U.S. private and public firms', *American Accounting Association*, 88(5), pp. 1715–1752. Available at: <https://doi.org/10.2308/accr-50494>.
- Houcine, A. (2017) 'The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the tunisian stock market', *Research in International Business and Finance*, 42, pp. 321–337. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.066>.
- Kamalina, A.R. (2023) *Investasi belum efisien, Airlangga sebut tingkat ICOR masih tinggi, Bisnis*. Available at: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20230816/9/1685659/investasi-belum-efisien-airlangga-sebut-tingkat-icor-masih-tinggi> (Accessed: 31 October 2023).
- Komite Nasional Kebijakan Governance (2015) *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Available at: www.governance-indonesia.or.id (Accessed: 31 October 2023).
- Larcker, D. and Tayan, B. (2016) *Corporate governance matters: a closer look at organizational choices and their consequences (2nd ed.)*.
- Leuz, C. and Wysocki, P.D. (2016) 'The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research', *Journal of Accounting Research*, 54(2), pp. 525–622. Available at: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>.
- Mardika, R. (2021) *Terancam pailit, stafsus BUMN: Manajemen Garuda Indonesia yang buruk*. Available at: <https://www.kompas.tv/nasional/225821/terancam-pailit-stafsus-bumn-manajemen-garuda-indonesia-yang-buruk> (Accessed: 21 December 2023).

- OECD (2015) *G20/OECD principles of corporate governance*. Available at: <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>.
- Peri, A.O., Wijaya, H. and 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). Available at: <https://doi.org/10.33508/jima.v11i2.4572>.
- Priscilia, G. *et al.* (2022) 'Efisiensi investasi perusahaan barang konsumsi di Indonesia: Kualitas laporan keuangan dan kecurangan dalam akuntansi', *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 17(1), pp. 1–24. Available at: <https://doi.org/10.21009/wahana.17.011>.
- Saputra, A.A.D. and Wardhani, R. (2017) 'Pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi', *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(1), pp. 25–36. Available at: <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2018.v2.i3.3965>.
- Sari, luh I.N. and Suaryana, I.G.N.A. (2014) 'Pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi Investasi perusahaan pertambangan', *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), pp. 524–537. Available at: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8321>.
- Simanungkalit, E.R. (2017) 'Pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi perusahaan', *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(2), pp. 2541–5204. Available at: <https://journal.unika.ac.id/index.php/jab/article/view/1361>.
- Siregar, D.N. and Prabowo, T.J.W. (2022) 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi yang efisien pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019', *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), pp. 1–15. Available at: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Tanjaya, A. and Kwarto, F. (2022) 'Tata kelola perusahaan dalam mengurangi kecurangan laporan keuangan (systematic literature review dengan metode meta sintesis)', *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3), pp. 312–332. Available at: <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i3.21248>.
- Wareza, M. (2021) *Utang segunung Rp 128 T sederet 'Biang Kerok' masalah Garuda*. Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211110125959-17-290424/utang-segunung-rp-128-t-sederet-biang-kerok-masalah-garuda/2> (Accessed: 21 December 2023).
- Wells, J.T. (2018) *International fraud handbook: prevention and detection*. Available at: https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=gLZpDgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=International+fraud+handbook:+prevention+and+detection&ots=A9N_c9ia2J&sig=Tpb0XgVwx24PCyqNO0AECl4VHqM&redir_esc=y#v=onepage&q&f=true.
- Yapono, D.A. and Khomsatun, S. (2018) 'Peranan tata kelola sebagai pemoderasi atas pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi', *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 5(2), pp. 179–194. Available at: <https://doi.org/10.24815/jdab.v5i2.10873>.