

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam lima tahun terakhir, perekonomian Indonesia menunjukkan pertumbuhan positif yang relatif stabil, meskipun menghadapi beberapa faktor yang dapat menyebabkan fluktuasi [1]. Pertumbuhan tersebut didukung oleh berbagai sektor, salah satunya sektor energi yang berkontribusi hingga 12,5 persen terhadap PDB nasional dengan sektor minerba menyumbang sekitar Rp400 triliun serta minyak dan gas bumi (migas) sekitar Rp100 triliun per tahun terhadap keuangan negara [2]. Kondisi serupa terlihat di Malaysia, dimana sektor minyak dan gas menjadi salah satu sektor penting dalam perekonomian dengan kontribusi mencapai 19,6 persen pada tahun 2024 melalui pendapatan minyak negara hingga RM300 miliar per tahun [3] [4].

Industri energi dikenal sebagai industri yang padat modal yang membutuhkan investasi dalam jumlah yang besar dan berjangka panjang sehingga keputusan untuk melakukan investasi yang kurang tepat dapat berpotensi menimbulkan inefisiensi penggunaan sumber daya di dalam perusahaan. Permasalahan efisiensi investasi dapat terlihat dari ICOR atau *Incremental Capital Output Ratio* Indonesia yang masih tinggi jika dibandingkan dengan beberapa negara ASEAN lainnya. ICOR menunjukkan jumlah tambahan modal yang diperlukan untuk menghasilkan satu unit tambahan output, sehingga semakin tinggi nilai ICOR menunjukkan semakin besar modal yang dibutuhkan dan semakin rendah efisiensi investasi. Penelitian Fafurida et al. menunjukkan bahwa rata-rata

ICOR Indonesia selama 2010-2019 mencapai 6,43 persen, lebih tinggi dibandingkan Malaysia sebesar 5,02 persen. Sehingga, menunjukkan tingkat efisiensi investasi Indonesia relatif lebih rendah [Fafurida et al]. Kondisi tersebut juga masih terlihat dalam perkembangan terkini dimana SindoNews melaporkan bahwa ICOR Indonesia masih berada di 6,33 hingga 6,5 persen dari tahun 2025 menuju 2026 [5]. Angka ini melampaui nilai Malaysia yang hanya berkisar 4 hingga 4,5 persen [6] [7]. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan modal untuk menghasilkan tambahan output di Indonesia masih relatif lebih besar dibandingkan Malaysia, sehingga efisiensi penggunaan investasi menjadi persoalan yang penting untuk diperhatikan [6] [7].

Investor maupun calon investor kerap menjadikan tingkat efisiensi investasi sebagai pertimbangan tujuan penanaman modal. Mereka menilai ICOR yang rendah menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan lebih produktif dalam memanfaatkan investasi yang ada. Perbedaan efisiensi investasi antara Indonesia dan Malaysia juga sejalan dengan perbedaan daya tarik investasi asing dimana data dari *Foreign Direct Investment* (FDI) mencatat Indonesia memiliki nilai sekitar 1,6 persen sedangkan Malaysia di 3,3 persen [8].

Meskipun ICOR menggambarkan efisiensi investasi pada tingkat makro, permasalahan tersebut juga dapat terjadi pada tingkat perusahaan melalui keputusan investasi yang tidak optimal. Efisiensi sendiri diartikan sebagai penggunaan *capital* atau modal yang tepat tanpa adanya pemborosan sumber daya perusahaan atau target investasi [9]. Perusahaan umumnya menggunakan batasan efisiensi untuk mengurangi penggunaan modal yang berlebih dari anggaran yang ditetapkan agar memudahkan dalam pencapaian tujuan yang diinginkan. Terdapat tiga kategori

dalam investasi, yaitu *overinvestment*, *underinvestment* dan *efficient*. Tingkat investasi bisa ditentukan oleh nilai *Net Present Value* (NPV) setiap proyek dan menentukan proyek tersebut masuk ke dalam kelompok yang tidak efisien atau efisien.

Mengatasi permasalahan inefisiensi investasi dapat melalui mekanisme tata kelola yang mendorong transparansi serta alokasi modal yang tepat seperti peningkatan kualitas laporan keuangan. Kualitas laporan keuangan (*Financial Reporting Quality/FRQ*) diartikan sebagai informasi keuangan maupun informasi non-keuangan yang dapat berguna dalam pengambilan keputusan [10]. Mengingat Indonesia dan Malaysia memiliki karakteristik kelembagaan serta praktik pelaporan yang berbeda, keberadaan perbedaan infrastruktur ekonomi dan kebijakan investasi yang lebih pro-bisnis di Malaysia dibandingkan Indonesia memperkuat dugaan bahwa perilaku manajerial dan pelaporan dalam pengambilan keputusan investasi akan berbeda secara fundamental [11]. Dalam penelitian ini, kualitas laporan keuangan yang dilihat dari kualitas akrual dapat mencerminkan keandalan serta kelengkapan informasi yang disajikan perusahaan sehingga informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian dan mendukung alokasi modal yang tepat. Kualitas akrual yang baik tercermin dari rendahnya tingkat akrual diskresioner yang mengindikasikan rendahnya praktik manajemen laba, sehingga informasi dalam laporan keuangan lebih mampu menggambarkan kondisi secara andal [12]. Beberapa literatur telah menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan yang tinggi mampu mengurangi asimetri informasi di antara kedua pihak [13], [14], [15]. Dalam penelitian lainnya juga ditemukan efek riil pelaporan keuangan dapat secara langsung menentukan pengalokasian sumber daya dan keputusan investasi [13] dan



memperkuat insentif bagi manajer dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien sekaligus menghindari adanya masalah keagenan [16]. Akan tetapi, beberapa penelitian lainnya masih menunjukkan hasil yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan oleh Sukarno et. al. dan penelitian Bhutta et. al. menunjukkan FRQ memiliki pengaruh secara negatif terhadap efisiensi investasi [17] [18].

Cara lain dalam mengatasi inefisiensi investasi bisa dengan berfokus pada struktur jatuh tempo utang (*debt maturity structure*). Disiplin pada struktur jatuh tempo utang digunakan dalam mengelola insentif manajerial. Menurut Sugianto dan Moin, Malaysia memiliki pasar modal dan sistem perbankan yang sangat efisien dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah dan stabil dibanding Indonesia [19] yang berpotensi memengaruhi perbedaan struktur jatuh tempo utang perusahaan di kedua negara dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Struktur jatuh tempo utang terdiri atas utang jangka pendek (*short-term debt*) dan utang jangka panjang (*long-term debt*). Struktur utang dipilih karena keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi utang jangka pendek dan jangka panjang tidak hanya berkaitan dengan pendanaan, tetapi juga dapat memengaruhi disiplin manajerial dan fleksibilitas pembiayaan serta kemampuan dalam mengalokasikan modal secara efisien. Kedua struktur ini mampu memengaruhi permasalahan inefisiensi investasi yang terjadi baik itu dalam bentuk *overinvestment* ataupun *underinvestment*. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Sukarno et. al., menyatakan bahwa proporsi utang jangka pendek berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi [17] sedangkan penelitian Vitriani dan Budiasih menunjukan sebaliknya yaitu ditemukan ketiadaan pengaruh secara

signifikan terhadap tingkat efisiensi investasi [20] dan hasil ini konsisten ketika diuji dengan proksi utang jangka panjang oleh Dewi et. al. di tahun 2024 yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan [21].

Di dalam sebuah perusahaan perlu adanya pihak yang mengawasi mekanisme tata kelola dalam mendorong transparansi serta alokasi modal yang tepat. Keberadaan pihak eksternal dapat menjadi salah satu jawaban untuk memantau kinerja manajemen dalam mengambil keputusan keuangan tersebut seperti kepemilikan institusional. Indonesia dan Malaysia memiliki struktur kepemilikan yang berbeda. Data OECD menunjukkan bahwa berdasarkan rata-rata 100 perusahaan tercatat dengan kapitalisasi pasar terbesar di masing-masing negara, proporsi kepemilikan oleh investor institusional di Malaysia mencapai 11,3 persen, lebih tinggi dibandingkan Indonesia sebesar 7,5 persen [22]. Perbedaan tersebut berpotensi memengaruhi mekanisme pengawasan dan pengambilan keputusan investasi perusahaan. Menurut Sari et al. dalam penelitiannya menyatakan proporsi kepemilikan institusional dapat memengaruhi kebijakan dan keputusan yang ada di dalam perusahaan [23]. Sejalan dengan penelitian Dinh, Nguyen dan Gan di tahun 2022 yang menunjukkan ketika investor memiliki blok saham yang besar mereka bersedia menanggung biaya pengawasan (*monitoring cost*) demi memastikan manajemen berinvestasi pada proyek yang optimal [24]. Ketidakefisienan investasi sering dipicu dengan adanya masalah keagenan seperti manajer cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri. Dalam penelitian Moradi et al. ditegaskan bahwa investor institusional akan bertindak sebagai pengawas eksternal yang efektif untuk menjembatani celah kepentingan tersebut dan mendisiplinkan tindakan manajemen [25].

Dilihat dari peran pengawasan tersebut, kepemilikan institusional tidak hanya dipandang sebagai faktor yang mendorong efisiensi secara langsung, melainkan diduga kuat mampu memoderasi hubungan antara FRQ dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi perusahaan. Kepemilikan institusional dipilih sebagai variabel moderasi karena kemampuan investor institusional dalam melakukan monitoring dapat menentukan sejauh mana informasi yang berkualitas dan struktur pendanaan perusahaan diterjemahkan menjadi keputusan investasi yang efisien. Kehadiran investor institusional dapat menekan perilaku investasi berlebih (*overinvestment*). Keberadaannya dapat bertindak sebagai pemantau sekaligus mencegah adanya asimetri informasi [26] dan masalah agensi lainnya seperti pemantauan proyek berisiko dan tindakan oportunistik manajer [27]. Dalam penelitian lain juga ditemukan bahwa kepemilikan institusional yang aktif serta memiliki orientasi jangka panjang yang secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi serta mengatasi *under-* dan *over- investment*. Bahkan di pasar Iran sendiri struktur kepemilikan ini menjadi indikator yang baik untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan [25].

Penelitian ini berupaya menjawab keterbatasan penelitian sebelumnya dengan membandingkan Indonesia dan Malaysia yang memiliki karakteristik industri serupa tetapi kerangka regulasi yang berbeda. Di Indonesia sektor energi masih menghadapi kerangka regulasi yang relative tersebar sementara RUU Energi Baru dan Terbarukan (EBET) belum disahkan yang berpotensi meningkatkan *policy risk* dan kehati-hatian perusahaan dalam investasi jangka panjang sehingga dapat memicu *underinvestment*. Sebaliknya, Malaysia memiliki kerangka energi terbarukan yang lebih terintegrasi melalui *Renewable Energy Act 2011* dan



*Sustainable Energy Development Authority Act 2011* serta kebijakan *Feed-in Tariff* (FIT), sehingga memberikan kepastian kebijakan yang lebih jelas. Perbedaan juga terlihat dalam perlindungan investor, dimana Malaysia memiliki kerangka yang lebih komprehensif melalui *Securities Commission Act 1993*, *Capital Market and Service Act 2007*, serta *Investor Compensation Fund* (ICF) [28]. Perbedaan kerangka regulasi tersebut berpotensi memengaruhi perilaku investasi dan efisiensi investasi perusahaan di kedua negara.

Perbandingan Indonesia dan Malaysia penting untuk menguji apakah faktor-faktor yang memengaruhi efisiensi investasi bekerja secara berbeda pada negara dengan karakteristik serupa namun regulasi berbeda. Meskipun penelitian mengenai kualitas laporan keuangan dan struktur jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi telah banyak dilakukan, sebagian besar masih berfokus pada satu negara dan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Studi komparatif lintas negara, khususnya pada sektor energi juga masih terbatas sementara indikator yang digunakan untuk mengukur efisiensi investasi masih cukup beragam.

Berdasarkan paparan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kualitas laporan keuangan dan struktur jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi pada perusahaan sektor energi di Indonesia dan Malaysia dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga membandingkan karakteristik indikator tersebut di kedua negara untuk mengidentifikasi perbedaan mekanisme tata kelola dan pembiayaan yang memengaruhi efisiensi investasi.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, masalah yang akan diteliti selanjutnya dapat dirumuskan dalam pertanyaan berikut:

1. Bagaimana pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi?
2. Bagaimana pengaruh Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi?
3. Apakah Kepemilikan Institusional memoderasi hubungan antara Kualitas Laporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi?
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara Indonesia dan Malaysia dalam Kualitas Laporan Keuangan, Jatuh Tempo Utang, Kepemilikan Institusional dan Efisiensi Investasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Dari latar belakang serta rumusan masalah yang telah disusun dapat disimpulkan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana:

1. Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi pada perusahaan sektor energi.
2. Jatuh Tempo Utang berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi pada perusahaan sektor energi.
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional memoderasi hubungan Kualitas Laporan Keuangan dan Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi pada perusahaan sektor energi.



4. Perbandingan antara Kualitas Laporan Keuangan, Jatuh Tempo Utang, Kepemilikan Institusional dan Efisiensi Investasi pada perusahaan sektor energi di Indonesia dan Malaysia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi dan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan efisiensi investasi, kualitas laporan keuangan, dan struktur utang. Dengan memasukkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi serta menggunakan pendekatan komparatif lintas negara, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai bagaimana mekanisme pelaporan keuangan dan pembiayaan bekerja dalam konteks institusional yang berbeda. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya bukti empiris terkait peran tata kelola perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Bagi manajemen perusahaan pertambangan, penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan dan merancang struktur jatuh tempo utang yang lebih optimal guna mendorong keputusan investasi yang efisien. Bagi investor, khususnya investor institusional, hasil penelitian ini memberikan wawasan mengenai peran kepemilikan institusional dalam melakukan fungsi monitoring terhadap kebijakan investasi perusahaan. Selain itu, bagi analis keuangan dan kreditor, temuan penelitian ini dapat

digunakan sebagai bahan evaluasi risiko investasi dan pembiayaan di sektor pertambangan.

Penelitian ini juga dapat menjadi rujukan bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji efisiensi investasi, tata kelola perusahaan, atau studi komparatif lintas negara. Model penelitian yang mengintegrasikan variabel moderasi dan perbandingan dua negara juga dapat dijadikan dasar pengembangan penelitian lanjutan pada sektor atau konteks institusional yang berbeda.

### **1.5 Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki ruang lingkup pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia dengan periode pengamatan tertentu. Variabel yang dianalisis meliputi kualitas laporan keuangan dan jatuh tempo utang sebagai variabel independen, efisiensi investasi sebagai variabel dependen, serta kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi dan uji komparatif lintas negara.

Adapun batasan penelitian ini meliputi pembatasan objek pada sektor pertambangan di Indonesia dan Malaysia, penggunaan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan, serta pengukuran variabel menggunakan proksi tertentu sesuai literatur terdahulu. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas di luar konteks sektor, periode, dan negara yang diteliti.