

**PENGARUH KEPEMILIKAN ASING , KUALITAS LAPORAN KEUANGAN,  
KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam**

**Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna**

**Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi**



**Disusun Oleh :**

**Vivin Nur Khasanah**

**NIM.18.52.21.210**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA**

**2023**

**PENGARUH KEPEMILIKAN ASING , KUALITAS LAPORAN  
KEUANGAN, KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam**

**Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna**

**Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi**

**Oleh :**

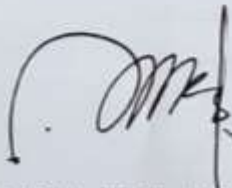
**Vivin Nur Khasanah**

**NIM.18.52.21.210**

**Surakarta, 24 Maret 2023**

**Disetujui dan disahkan oleh :**

**Dosen Pembimbing Skripsi**



**Sayekti Endah Retno Meilani SE,M.Si.AK.CA.**

**Nip.19830523201403 2 001**

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : VIVIN NUR KHASANAH

Nim : 185221210

Jurusan : AKUNTANSI SYARIAH

Fakultas : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul "PENGARUH KEPEMILIKAN ASING , KUALITAS LAPORAN KEUANGAN, KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI".

Benar - benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 24 Maret 2023



Vivin Nur Khasanah

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : VIVIN NUR KHASANAH  
NIM : 185221210  
JURUSAN/PRODI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian skripsi berjudul "PENGARUH KEPEMILIKAN ASING, KUALITAS LAPORAN KEUANGAN, KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI".

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian ini dari pengambilan data dari website perusahaan terkait maupun [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebelumnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Surakarta, 24 Maret 202



Vivin Nur Khasanah

Sayekti Endah Retno Meilani SE,M.Si.AK.CA.  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi  
Sdr : Vivin Nur Khasanah

Kepada Yang Terhormat  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas  
Said Surakarta  
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Vivin Nur Khasanah NIM : 18.52.21.210 yang berjudul :

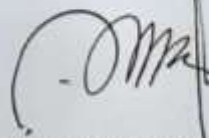
**PENGARUH KEPEMILIKAN ASING, KUALITAS LAPORAN KEUANGAN, KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI.**

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S. Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.  
Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 24 Maret 2023

Dosen Pembimbing Skripsi



Sayekti Endah Retno Meilani SE,M.Si.AK.CA.

Nip.19830523201403 2 001

**PENGESAHAN**

**PENGARUH KEPEMILIKAN ASING, KUALITAS LAPORAN KEUANGAN,  
KONEKSI POLITIK TERHADAP EFISIENSI INVESTASI**

**Oleh :**

**VIVIN NUR KHASANAH**  
**NIM.18.52.21.210**

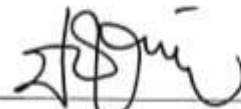
Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah  
pada hari Senin tanggal 03 April 2023/03 Ramadan 1444 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

**Dewan Penguji :**

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Anim Rahmayati, S.E.I., M.Si.  
NIP. 19841008 201403 2 005



Penguji II  
Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si.Ak.  
NIP. 19840126 201403 2 001



Penguji III  
Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si.  
NIP. 19860625 201403 2 001



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



  
Dr. M Rahmawan Arifin, M.Si.  
NIP. 19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

“...sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri...”

(QS. AR Ra'd : 11)

Kunci utama dari kehidupan yang bahagia terletak pada tiga perkara yakni bersyukur dalam keadaan apapun, bersabar atas kesulitan, dan ikhlas menerima segala ketetapan (takdir) Allah SWT.

(Imam Ali bin Abi Thalib)

Ketika seseorang mengharapkan akan kesuksesan maupun kebahagiaan. Maka disaat itu pula lah kesabaran sudah menjadi kewajiban.

(Imam Ali bin Abi Thalib)

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillahirabbil'amin*

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat yang dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Kupersembahkan karya sederhana ini untuk :

Paling utama kepada diriku yang sudah berjuang dan berhasil sampai dititik ini.

kedua orang tua, Bapak dan Ibuku yang selalu menyayangi, memberikan dukungan serta doa

Adikku tersayang, Dosen pembimbing, Teman dan semua pihak yang bertanya:

“Kapan Sempro?”, “Kapan Sidang?”, “Kapan Wisuda?” dan lain sebagainya.

Dan secara khusus saya persembahkan juga karya sederhana ini untuk pendamping hidup saya. ( Kelak )

Terima Kasih



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT berkat rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Asing, *Financial Statements Quality*, Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa telah mendapatkan dorongan, dukungan serta bimbingan dari banyak pihak dalam bentuk apapun. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih dengan setulus hati kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudhofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor UIN Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. H. Khairul Imam, S.H., M.SI selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah.
4. Anim Rahmayati, S.E.I., M.SI selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Syariah.
5. Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si. selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
6. Ade Setiawan, M.Ak., CRA., CRP., CIAP. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak bimbingan kepada penulis selama menempuh studi.
7. Sayekti Endah Retno Meilani, SE, M.Si. Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, bimbingan, dan dorongan selama penulis menyelesaikan skripsi.

8. Bapak Ibu dosen dan staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
9. Kedua orang tua, Bapak Senen Haryanto dan Ibu Sri Mulyani, terimakasih atas segala perjuangan, pengorbanan, dukungan dan doa untuk penulis selama menempuh pendidikan Sarjana di Perguruan Tinggi Negeri. Semoga penulis dapat terus membanggakan dan membalas atas apa yang sudah dikorbankan.
10. Adek saya Vina Lailaturohmah yang telah memberikan dukungan dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan pendidikan Perguruan Tinggi Negeri.
11. Sahabat-sahabatku yang telah memberikan semangat, keceriaan, dan doa bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
12. Terimakasih teman temanku eva, candra, pingky, salma, errisa yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi.
13. Teman-teman angkatan 2018 Akuntansi Syariah E dan F terimakasih atas kebersamaan selama masa perkuliahan ini.
14. Seluruh Pihak lain yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalas semua hal baik yang telah diberikan, hanya do'a serta puji syukur kepada Allah SWT yang dapat membalas segala kebaikan kepada semuanya. Aamiin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 24 Maret 2023

Penulis

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of foreign ownership, financial statement quality, and political connections on the investment efficiency of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period. The data in this study used a data collection technique in the form of a documentation method.*

*The sample in this study was 47 with observational data from 141 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique. The data analysis used in this research is panel data regression analysis with the help of the Eviews 12 application.*

*Based on data analysis carried out using panel data regression analysis, it shows that foreign ownership and political connection variables, has no effect on investment efficiency, while financial statement quality has a positive effect on investment efficiency of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2018 period. 2020.*

***Keywords: Investment Efficiency, Foreign Ownership, Financial Statement Quality, and Political Connection.***

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan asing, financial statement quality, dan koneksi politik terhadap efisiensi investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Data dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa metode dokumentasi.

Sampel dalam penelitian ini adalah 47 dengan data observasi 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews 12.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing dan koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi, sedangkan financial statement quality berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

**Kata Kunci : Efisiensi Investasi, Kepemilikan Asing, Financial Statment Quality, dan Koneksi Politik.**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI .....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	iv
NOTA DINAS .....	v
PENGESAHAN .....	vi
MOTTO.....	vii
PERSEMBAHAN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	xi
ABSTRAK .....	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	8
1.3. Batasan Masalah.....	9
1.4. Rumusan Masalah .....	9
1.5. Tujuan penelitian.....	10
1.6. Manfaat penelitian .....	10
1.7. Jadwal Penelitian .....	11
1.8. Sistematika Penulisan Skripsi .....	11
BAB II LANDASAN TEORI .....	13
2.1. Kajian Teori.....	13
2.1.1. <i>Agency Theory</i> .....	13
2.1.2. Efisiensi Investasi.....	16
2.1.3. Kepemilikan Asing.....	17
2.1.4. <i>Financial Statement Quality</i> .....	18

2.1.5.	Koneksi Politik.....	20
2.2	Hasil penelitian yang relevan .....	23
2.3.	Kerangka Berfikir.....	31
2.4.	Hipotesis .....	31
2.4.1.	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Efisiensi Investasi .....	31
2.4.2.	Pengaruh <i>FSQ</i> terhadap Efisiensi Investasi .....	33
2.4.3.	Pengaruh Koneksi Politik terhadap Efisiensi Investasi.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....		38
3.1.	Waktu dan Wilayah Penelitian .....	38
3.2.	Jenis Penelitian .....	38
3.3.	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	38
3.3.1.	Populasi.....	38
3.3.2.	Sampel .....	39
3.3.3.	Teknik Pengambilan Sampel .....	39
3.4.	Data dan Sumber Data.....	40
3.5.	Teknik Pengumpulan Data .....	41
3.6.	Variabel Penelitian .....	41
3.7.	Definisi Operasional Variabel .....	43
3.8.	Teknik Analisis Data .....	46
3.3.1.	Analisis Deskriptif .....	46
3.3.2.	Estimasi Model Regresi Panel .....	46
3.3.3.	Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	48
3.3.4.	Uji Asumsi Klasik.....	49
3.3.5.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	51
3.3.6.	Uji Ketepatan model (Uji F) .....	52
3.3.7.	Analisis Regresi Data Panel.....	52
3.3.8.	Uji Hipotesis (Uji Statistik t) .....	53
BAB IV PEMBAHASAN.....		54
4.1	Gambaran Umum Penelitian .....	54
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	55
4.2.1	Statistik Deskriptif .....	56
4.2.2	Uji Model Penelitian .....	58

4.2.3	Teknik Pengujian Model.....	61
4.2.4	Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik .....	64
4.2.5	Analisis Hasil Ketepatan.....	67
4.2.6	Analisis Hasil Uji Regresi Data Panel .....	68
4.2.7	Hasil Uji Hipotesis (Uji t) .....	70
4.3	Pembahasan Hasil Analisis Data .....	71
4.3.1	Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Efisiensi Investasi .....	71
4.3.2	Pengaruh <i>FSQ</i> Terhadap Efisiensi Investasi .....	72
4.3.3	Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi .....	73
BAB V PENUTUP.....		75
5.1	Kesimpulan.....	75
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	76
5.3	Saran Penelitian.....	77
DAFTAR PUSTAKA .....		78
LAMPIRAN.....		79

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	23
Tabel 3. 1 kriteria pengambilan Sampel .....	40
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Perusahaan .....	43
Tabel 4. 1 Tahapan seleksi Sampel Penelitian Dengan Kriteria .....	55
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif .....	56
Tabel 4. 3 Statistik Variabel Dummy Koneksi Politik.....	58
Tabel 4. 4 Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model (CEM) .....	59
Tabel 4. 5 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM) .....	60
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model (REM) .....	61
Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow.....	62
Tabel 4. 8 Hasil Uji Hausman .....	63
Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	64
Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas.....	65
Tabel 4. 11 Hasil Uji Autokorelasi .....	65
Tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	66
Tabel 4. 13 Hasil Uji F.....	67
Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	68
Tabel 4. 15 Hasil Uji t.....	69



## DAFTAR GAMBAR

Tabel 2. 1 Kerangka Berfikir .....	31
Tabel 4. 1 Hasil Uji Normalitas .....	64

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian .....	83
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sampel.....	85
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian .....	87
Lampiran 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	104
Lampiran 5 Statistik Variabel Dummy Koneksi Politik .....	104
Lampiran 6 Hasil Uji Common Effect Model.....	104
Lampiran 7 Hasil Uji Fixed effect Model .....	115
Lampiran 8 Hasil Uji Random Effect Model.....	115
Lampiran 9 Hasil Uji Chow .....	115
Lampiran 10 Hasil Uji Hausman.....	116
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas .....	116
Lampiran 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	116
Lampiran 13 Hasil Uji Multikolinearitas .....	116
Lampiran 14 Hasil Uji Autokorelasi .....	116
Lampiran 15 Hasil Uji R <sup>2</sup> .....	117
Lampiran 16 Hasil Uji F .....	117
Lampiran 17 Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	117
Lampiran 18 Hasil Uji t.....	117
Lampiran 19 Daftar Riwayat Hidup.....	118
Lampiran 20 Cek Plagiasi .....	119

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Efisiensi investasi merupakan suatu kegiatan investasi dimana investasi yang dilakukan sesuai dengan harapan perusahaan. Suatu investasi dapat dikatakan efisien jika tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan tidak mengalami suatu penyimpangan. Efisiensi investasi sendiri adalah suatu upaya yang dilakukan dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dengan membuat dan mendistribusikan barang *Capital* secara optimal untuk meningkatkan laba perusahaan (Widowati & Lasdi, 2021). Dalam artian bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak *overinvestment* maupun *underinvestment*.

Terjadinya kondisi *overinvestment*, jika perusahaan terlalu berlebihan dalam melakukan suatu investasi atau dengan kata lain melebihi di atas target yang telah ditentukan. isu *overinvestment* rata-rata dialami oleh beberapa perusahaan yang dalam kondisi *mature* yaitu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), dan juga memiliki aset dan arus kas bebas dalam jumlah yang besar, sedangkan terjadinya kondisi *underinvestment* atau kurangnya investasi apabila perusahaan tidak melakukan semua proyek dimana diketahui dapat memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan (Hariyanto, 2020).

Keputusan investasi perusahaan sangat penting untuk keberhasilannya. Dalam keuangan modern, bisnis membuat keputusan investasi berdasarkan

kriteria bahwa arus kas yang dihasilkan dari suatu proyek melebihi kasnya pengeluaran. Dalam pasar yang sempurna, digambarkan oleh Modigliani dan Miller, perusahaan harus membuat keputusan untuk menerima opsi investasi jika tingkat pengembaliannya memaksimalkan keuntungan perusahaan atau nilai pasar (Yu, Lin, Chang, & Wang, 2020).

Pada tahun 2020, Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa laju pertumbuhan Pusat Domestik Bruto (PDB) perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan yaitu hanya tumbuh sebesar -2,93 dibanding tahun 2019 yaitu sebesar 3,80. Penurunan laju pertumbuhan PDB pada perusahaan sektor manufaktur merupakan dampak dari pandemi Covid-19 yang sedang melanda dunia. Pandemi Covid-19 mengakibatkan daya beli masyarakat mengalami penurunan yang mengakibatkan pendapatan perusahaan menurun sehingga berpengaruh terhadap efisiensi investasi yang dilakukan (Fathmaningrum & Dewi, 2021). Penurunan terjadi kembali pada bulan Juli dan Agustus 2021 akibat pembatasan aktivitas di masa PPKM Darurat dan PPKM Level 4.

Sektor manufaktur menjadi salah satu sektor yang menjadi sorotan dalam kegiatan investasi. Karena sektor riil dan dinilai mampu untuk memberikan sumber penerimaan yang cukup besar dan memegang kendali dalam sektor perekonomian di dunia. Selain itu, Indonesia mencatatkan kontribusi sebesar 39% untuk produk bahan baku, berada di posisi kedua setelah China. Hal ini menjadikan Indonesia selalu masuk dalam peringkat 10 besar dunia. Meski laju pertumbuhan pada sektor manufaktur berkembang baik. Namun, pada tahun 2017

hingga 2019 harga dari salah satu sektor manufaktur yaitu industri makanan mengalami penurunan terkhusus tahun 2019.

Dikutip dari website CNBC Indonesia.com menyatakan bahwa Prospek industri makanan tahun ini masih terlihat buram dengan adanya wabah corona atau COVID-19 yang jadi pandemi global. Tahun 2019 bukan tahun yang mudah dilalui oleh emiten manufaktur. Emiten manufaktur industri makanan membukukan penurunan pendapatan pada 2019 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya (*year on year/yoy*). Pelemahan harga bahan baku yang terjadi pada 2019 memicu perusahaan untuk melakukan efisiensi operasi. Dilihat secara makro, bahwa yang terjadi di indonesia menunjukkan bahwa efisiensi investasi masih rendah.

**Tabel 1.1**  
**Realisasi Investasi Sektor Ekonomi**  
**( Juta US\$)**

No	Sektor Ekonomi	2017	2018	2019
1	Pertambangan	20.635,05	33.099,98	25.675,25
2	Industri Makanan	38.540,12	39,087,93	36,302,52
3	Industri Tekstil	7.863,20	3.596,77	1.312,59
4	Industri kertas dan pencetakan	9.022,90	2.893,98	2.950,06
5	Industri kimia dan farmasi	13.734,27	13.337,72	9.484,12

Sumber : Bps.go.id, 2021

Dilihat dari beberapa sektor ekonomi diatas, penulis memilih sektor ekonomi manufaktur sebagai studi kasus dalam penelitian ini. Di karenakan perusahaan sektor manufaktur merupakan penyedia kebutuhan primer dan sekunder terbesar bagi masyarakat sektor juga manufaktur berperan penting dalam upaya menggenjot nilai investasi dan ekspor sehingga menjadi sektor andalan untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi indonesia, selain itu aktivitas industri ini senantiasa konsisten memberikan efek berantai yang luas bagi perekonomian baik di daerah maupun nasional. Dapat dilihat bahwa sektor manufaktur memberikan dampak besar yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga pihak manajemen perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi agar terhindar dari kesalahan dan terciptanya efisiensi investasi serta diharapkan hasil penelitian ini dapat relevan (Wijaya & Cahyati, 2021).

Dalam laporan keuangan perusahaan untuk melihat tingkat efisiensi investasi dapat dilihat melalui variabel kepemilikan asing. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri, atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Nathaniel & Butar, 2019).

Struktur kepemilikan juga menjadi hal penting dalam menentukan efisiensi investasi perusahaan (Chen, El, Guedhami, & Wang, 2017). Kepemilikan asing dapat mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi dengan meningkatkan tata kelola perusahaan dan transparansi keuangan. Investor asing

membutuhkan pengungkapan yang lebih informatif atas tindakan manajer. Sehingga keberadaannya dapat mengurangi perilaku oportunistik manajerial seperti mencari keuntungan pribadi hal ini akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan efisiensi investasi (Simanungkalit, 2017).

Tran (2020) menemukan bahwa kepemilikan asing berhubungan positif dengan efisiensi investasi perusahaan. Menurut Chen (2017) kepemilikan asing dapat membantu perusahaan meningkatkan efisiensi investasinya dikarenakan kepemilikan asing dapat meminimalisir masalah agensi dan asimetri informasi dengan cara meningkatkan *corporate governance* dan transparansi keuangan. Perusahaan yang telah diprivatisasi menemukan adanya kecenderungan pengaruh yang lebih kuat antara perusahaan dengan kepemilikan asing pada tingkat efisiensi investasi.

Penelitian Tran (2020) menyimpulkan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan asing berhubungan negatif dengan efisiensi investasi perusahaan. Menurut Nawasasi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi di Thailand. Hal ini dikarenakan investor asing mungkin lebih memilih kegiatan bisnis yang aman sebagai respons terhadap ketidakpastian dalam lingkungan bisnis, undang-undang yang tidak efektif tentang tata kelola perusahaan, dan kerugian informasinya (Tran, 2020).

Keputusan untuk melakukan investasi juga dapat ditentukan berdasarkan kondisi perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan (Putu, Ardana, & Sujana, 2018). Kualitas laporan keuangan suatu perusahaan merupakan hal yang utama bagi para *Stakeholder* karena terkait dengan efisiensi

investasi (Vitriani & Budiasih, 2019). Laporan keuangan adalah hasil akhir dari kegiatan akuntansi yang terdiri dari pencatatan, pengelompokan, pelaporan, dan interpretasi, yang meliputi data historis dan terkini perusahaan dalam satuan mata uang yang ditujukan bagi pihak eksternal perusahaan untuk pengambilan keputusan.

Kualitas laporan keuangan merujuk terhadap tingkat ketepatan atas informasi terkait kinerja perusahaan terutama arus kas yang menunjukkan ekuitas perusahaan kepada para penganalisis laporan keuangan (Widowati & Lasdi, 2021). Pranata (2020) mendefinisikan kualitas pelaporan keuangan sebagai keakuratan laporan keuangan dalam menyampaikan informasi yang sebenarnya tentang kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah menyelidiki mengenai pengaruh laporan keuangan dalam membentuk suatu efisiensi investasi. Pertanyaan mendasar dalam akuntansi adalah sejauh mana laporan keuangan memfasilitasi modal untuk dialokasikan ke investasi yang tepat (Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019). Pengkajian terdahulu melaporkan bahwa meningkatnya efisiensi investasi dalam sebuah perusahaan dapat terlihat dari adanya jumlah keuangan dengan kualitas yang sangat tinggi (Elaoud & Jarboui, 2017).

Kualitas laporan keuangan yang akurat dapat mengurangi masalah asimetri informasi sehingga peluang investasi dapat diidentifikasi dengan baik yang kemudian meningkatkan efisiensi investasi (Dedat, Akasumbawa, & Haryono, 2021). Penyajian laporan keuangan secara berkualitas berarti telah menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga dapat mengurangi asimetri



informasi (Fusheng, Zhibiao, & John, 2015). Perusahaan dituntut untuk menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas dan didukung dengan rendahnya asimetri informasi (Purba & Suaryana, 2018).

Perusahaan yang telah menyusun laporan keuangan dengan baik, akan dapat meningkatkan keterbukaan yang semakin jelas kepada para pengguna laporan keuangan (Purba & Suaryana, 2018). Terciptanya efisiensi investasi jika adanya asimetri informasi yang rendah (Xie, 2013). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Raharjo (2017) yang menyatakan kualitas laporan keuangan tidak mendorong adanya efisiensi investasi.

Hal ini dikarenakan kualitas laporan keuangan yang baik tidak dapat meningkatkan fungsi monitoring bagi pemegang saham dalam mengawasi keputusan investasi yang dibuat oleh manajer. Adanya upaya yang dilakukan manajer untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan dengan menyajikan informasi laporan keuangan tidak dapat memberikan pandangan kepada investor bahwa manajer telah memberikan informasi yang berkualitas sehingga beberapa investor pun tidak bereaksi dan ini menandakan tidak adanya pengaruh terhadap efisiensi investasi (Hariyanto, 2020).

Koneksi politik juga merupakan faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi. Yu et al., (2020) berpendapat bahwa koneksi politik memungkinkan perusahaan untuk menjadi tepat waktu dan transparan untuk mempertahankan dukungan pemerintah, sehingga mencegah manajer perusahaan menyimpang dari keputusan investasi yang optimal. Perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu akses mudah untuk

pembiayaan peminjaman bank, keringanan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintah.

Menurut Chang et al (2020) berpendapat bahwa pandangan umum *political connection* adalah hubungan politik berkontribusi lebih banyak terhadap kesuksesan perusahaan daripada efisiensi operasional mereka dalam pasar negara berkembang. Selain itu, perusahaan yang mempekerjakan eksekutif yang terhubung secara politik dapat menerima dukungan pemerintahan selama masa kesulitan keuangan serta untuk meningkatkan laba atas investasi mereka dengan memperolehnya lebih banyak sumber daya, seperti proyek investasi dan pinjaman bank. Namun berbeda dengan penelitian Wijayati dkk (2017) menyatakan bahwa hubungan politik berdampak negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi.

Berdasarkan uraian diatas masih terdapat hasil penelitian terdahulu yang berbeda sehingga perlu dikaji kembali. Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tran (2020) membahas tentang kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Vietnamese stock market* tahun 2007-2017.

Dikarenakan penelitian oleh Tran (2020) tersebut hanya menggunakan satu variabel independen, maka pada penelitian ini peneliti menambahkan variabel independen lain yang berhubungan dengan efisiensi investasi yaitu *Financial Statment Quality* dan koneksi politik sehingga berjudul “***Pengaruh Kepemilikan Asing, Kualitas Laporan Keuangan, Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi***”. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* tahun 2018-2020.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Terjadinya kondisi *overinvestment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
2. Realisasi investasi pada perusahaan manufaktur tahun 2017 hingga 2019 masih mengalami naik turun yang cukup signifikan.
3. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel Kualitas Laporan Keuangan, Koneksi Politik, dan Kepemilikan Asing Terhadap efisiensi investasi.

## 1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan dari uraian identifikasi masalah di atas maka pembatasan permasalahan yang akan diteliti untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membahas pengaruh Kepemilikan Asing, Kualitas Laporan Keuangan, Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi.
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020?
2. Apakah Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020?
3. Apakah koneksi politik berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini untuk menganalisis rumusan masalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020.
3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh koneksi politik terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan, dan tujuan penelitian diharapkan bahwa penelitian ini bermanfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memberikan pengetahuan dan wawasan bagi pembaca umum dan peneliti terkait bukti empiris pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, koneksi politik, kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi ataupun tinjauan secara nyata yang menggambarkan sejauh apa pengaruh *financial statements quality*, koneksi politik, kepemilikan asing terhadap efisiensi investasi.

- b. Bagi Institut

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi di perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Mas Said Surakarta yang digunakan untuk penelitian selanjutnya yang sejenis

## 1.7 Jadwal Penelitian

(Terlampir)

## **1.8 Sistematika Penulisan Skripsi**

Penelitian ini ditulis dengan pembahasan pada sistematika yang disusun meliputi:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menguraikan tentang teori penelitian, hasil penelitian yang relevan, kerangka berpikir dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan cara bagaimana penelitian dilakukan meliputi: waktu dan objek penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini merupakan bagian pembahasan dari hasil penelitian yang telah dianalisis.

## BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran kepada pihak yang memiliki kepentingan terhadap hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (Agency Teory)**

*Agency theory* yang pernah dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya sebuah perbedaan tanggungjawab antara investor dengan pihak manajemen, yang dimaksud dengan perbedaan tanggungjawab disini adalah manajemen selaku *agent* perusahaan memiliki wewenang berperan aktif dalam menjalankan perusahaan sedangkan penanam modal atau investor disebut dengan *principal* tidak memiliki wewenang. Akibat dari perbedaan itu terjadi asimetri informasi dimana seorang manajer lebih mengetahui informasi informasi yang terkait dengan perusahaan ketimbang pemegang saham, maka kondisi seperti itulah yang dikatakan asimetri informasi yang sering terjadi, seorang manajer memiliki satu prospek informasi dimana tak ada seorang pun yang mengetahui informasi tersebut termasuk *stakeholder*.

Namun di sisi lain, kontrak antara manajemen perusahaan dan pemegang saham dapat memberikan dampak permasalahan yaitu asimetri informasi dan konflik kepentingan (*conflict of interest*). Teori keagenan merupakan teori yang muncul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal sebagai pemegang saham sedangkan agen sebagai manajer. Prinsipal mengontrak agen untuk melakukan pengelolaan sumber daya dalam perusahaan.



Dengan kata lain prinsipal yang menyediakan fasilitas dan dana untuk kegiatan operasi perusahaan (Saputri, 2020).

Tindakan pengelolaan informasi oleh agen harus sesuai keadaan perusahaan yang sebenarnya agar terpenuhinya kebutuhan prinsipal atas kualitas dari informasi untuk dapat membuat keputusan berupa menarik investasi atau mempertahankannya. Kualitas informasi dapat berfungsi sebagai pemantauan investor atas kinerja manajer (Fajriani, Wijaya, & Widyastuti, 2021). Teori keagenan merupakan teori yang melandasi penelitian ini yang menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen untuk melakukan kegiatan tertentu guna kepentingan pemilik modal.

Kepemilikan atas perusahaan akan mempengaruhi perilaku bisnis. Pemilik memiliki pengaruh yang sangat tinggi terhadap perusahaan karena menjadikan pemilik sebagai aktor utama dalam perusahaan (Apriyanti, 2018). Fokus utama kepada pemilik membuat perusahaan berhati-hati dalam mengambil keputusan bisnis. Keputusan tersebut dapat berupa cara perusahaan menempatkan ekuitas pemilik pada investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi sehingga mendorong untuk menciptakan kondisi efisiensi investasi.

Teori keagenan juga berkaitan erat dengan kepemilikan asing, adanya kepemilikan asing juga dapat mencegah terjadinya inefisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing mempunyai proses pengawasan atau monitoring yang lebih ketat serta memberikan pengawasan yang efektif dan peran disiplin yang lebih tinggi. Maka

semakin tinggi persentase kepemilikan asing dalam suatu perusahaan , maka menunjukkan proses pengawasan atau monitoring yang dilakukan oleh pihak asing akan semakin ketat sehingga seorang manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan pemilihan investasi dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Nathaniel & Butar, 2019).

Laporan keuangan yang berkualitas akan memungkinkan pengawasan yang lebih baik sehingga manajer lebih bertanggung jawab (Gomariz & Ballesta, 2014). Selain itu, laporan keuangan yang berkualitas diperkirakan sangat membantu manajer dalam menghasilkan keputusan-keputusan investasi yang sesuai. Yu et al.(2020) berpendapat bahwa pandangan umum political connection adalah hubungan politik berkontribusi lebih banyak terhadap kesuksesan perusahaan daripada efisiensi operasional mereka dalam pasar negara berkembang.

Selain itu, perusahaan yang mempekerjakan eksekutif yang terhubung secara politik dapat menerima dukungan pemerintahan selama masa kesulitan keuangan serta untuk meningkatkan laba atas investasi mereka dengan memperolehnya lebih banyak sumber daya, seperti proyek investasi dan pinjaman bank. Yu et al. (2020) berpendapat bahwa pandangan umum political connection adalah hubungan politik berkontribusi lebih banyak terhadap kesuksesan perusahaan daripada efisiensi operasional mereka dalam pasar negara berkembang.

Selain itu, perusahaan yang mempekerjakan eksekutif yang terhubung secara politik dapat menerima dukungan pemerintahan selama masa kesulitan

keuangan serta untuk meningkatkan laba atas investasi mereka dengan memperolehnya lebih banyak sumber daya, seperti proyek investasi dan pinjaman bank.

### **2.1.2 Efisiensi Investasi**

Investasi merupakan langkah yang dilakukan oleh perusahaan dalam penggunaan dana yang tersedia untuk memperoleh keuntungan dimasa depan. Sebuah investasi dikatakan efisien jika hasil dari investasi sesuai dengan yang diharapkan dan direncanakan, tidak terjadi kondisi inefisiensi investasi, yaitu kondisi *underinvestment* atau *overinvestment*.

Seperti yang Jannah dan Rahmawati (2020) Yang dimaksud dengan *underinvestment* adalah kondisi dimana perusahaan kurang banyak berstrategi memutuskan pengambilan keputusan investasi tersebut, sementara *overinvestment* terjadi jika perusahaan terlalu berlebihan dalam pengambilan keputusan investasi tersebut. Efisiensi investasi sendiri adalah suatu upaya yang dilakukan dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dengan membuat dan mendistribusikan barang *Capital* secara optimal untuk meningkatkan laba perusahaan (Widowati & Lasdi, 2021).

Efisiensi investasi berhubungan dengan adanya peningkatan penjualan atau *sales growth*, apabila penjualan suatu perusahaan semakin meningkat tentu menggambarkan laba yang semakin meningkat pula, sehingga manajer akan berfikir untuk memaksimalkan labanya dengan cara apapun termasuk investasi. Begitu juga sebaliknya apabila penjualan perusahaan menurun maka tingkat investasinya juga akan menurun. Efisiensi investasi yang tinggi menandakan

penggunaan kas atau aset yang efisien dalam melakukan investasi (Wijaya & Cahyati, 2021).

Kegiatan investasi perusahaan sebaiknya dilakukan sesuai dengan kebutuhan perusahaan agar memperoleh investasi yang efisien. Kesenjangan informasi yang terjadi antara principal dan agen dapat menyebabkan investasi yang tidak efisien. Manajer sebagai pihak yang lebih memahami sumber daya perusahaan dalam penentuan strategi investasi sebaiknya memberikan informasi ini kepada investor yang memiliki informasi seputar investasi, jika terjadi sinergi antara kedua pihak ini maka investasi yang mereka putuskan akan efisien (Marsya & Dewi, 2022).

### **2.1.3 Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak asing atau orang luar di dalam suatu perusahaan (Khorraz dan Dewayanto, 2020). Investor asing atau kepemilikan asing dapat membantu meningkatkan sistem manajemen perusahaan (*good corporate governance*). Kepemilikan asing dapat mencegah terjadinya inefisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing mempunyai proses pengawasan atau monitoring yang lebih ketat serta memberikan pengawasan yang efektif dan peran disiplin yang lebih tinggi.

Maka semakin tinggi persentase kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka menunjukkan proses pengawasan atau monitoring yang dilakukan oleh pihak asing akan semakin ketat sehingga seorang manajer akan

lebih berhati-hati dalam melakukan pemilihan investasi dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Nathaniel & Butar, 2019). Dalam penelitian ini saham kepemilikan asing dihitung menggunakan rumus dari Khorraz dan Dewayanto (2020). Agar dapat mengetahui pengawasan dari investor asing dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga memperkecil terjadinya kesulitan keuangan (Udin, Khan, & Javid, 2017).

Khorraz dan Dewayanto, (2020) juga berpendapat terkait kepemilikan asing. Pemilik asing lebih profesional dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian serta lebih memberikan insentif kepada manajemen, sehingga memotivasi manajemen agar bekerja secara maksimal dan meningkatkan kinerja keuangan. Pemilik asing juga lebih berorientasi pada laba. Selain itu pemilik asing memiliki teknologi yang lebih canggih dibandingkan pemilik lokal sehingga transfer teknologi akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor asing meningkatkan efisiensi investasi dengan memantau keputusan investasi manajer.

#### **2.1.4 Kualitas Laporan Keuangan**

Kualitas laporan keuangan adalah laporan keuangan yang di dalamnya memuat informasi yang tepat mengenai operasional perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan, yang menjadi sumber informasi bagi investor. Salah satu proksi yang banyak digunakan dalam mengukur kualitas laporan keuangan adalah pengukuran kualitas akrual dari Dechow & Dichev (2002). Pengukuran ini muncul berdasarkan pemahaman bahwa akrual meningkatkan tingkat

manfaat informasi dari laba dengan mengeluarkan fluktuasi arus kas yang sifatnya transitori (Putra & Damayanthi, 2019).

Pengukuran kualitas akrual Dechow & Dichev (2002) ini sangat banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya. Stubben (2010) mengusulkan sebuah model untuk mengukur kualitas akrual yang menggunakan salah satu komponen laba yang diduga bisa mengurangi kesalahan pengukuran. Laporan keuangan dibuat dengan tujuan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk pihak internal perusahaan itu sendiri seperti manajer, karyawan, serikat buruh dan lainnya. Pihak-pihak yang sebenarnya paling berkepentingan dengan laporan keuangan adalah para pengguna eksternal (pemegang saham, kreditor, pemerintah, masyarakat).

Para pengguna internal (para manajemen) mengetahui peristiwa-peristiwa yang terjadi pada perusahaan, sedangkan pihak eksternal yang tidak berada di perusahaan secara langsung, tidak mengetahui informasi tersebut sehingga tingkat ketergantungan manajemen terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Salah satu kendala yang akan muncul antara agent dan principal adalah adanya asimetri informasi (*information asymmetry*) (Putra & Damayanthi, 2019).

Segala kinerja maupun kegiatan dan transaksi terkait keuangan yang dikelola dan dilakukan oleh perusahaan selama periode berjalan dapat diketahui melalui hasil laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Semua informasi yang terdapat pada laporan keuangan secara umum telah menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan keputusan bisnis.

Laporan keuangan secara lengkap terdiri atas enam jenis laporan yang menunjukkan posisi keuangan di akhir periode, laporan atas rugi dan untung yang dialami perusahaan (laporan laba rugi) serta penghasilan komprehensif lain, laporan terkait perubahan ekuitas selama satu periode, laporan terkait arus kas perusahaan serta terakhir catatan terkait kebijakan akuntansi apa saja yang telah digunakan oleh perusahaan (Widowati & Lasdi, 2021).

Septiana & Ikhsan (2019) menjelaskan bahwa kualitas pelaporan yang tinggi maka akan dapat mengurangi asimetri informasi sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi dalam sebuah perusahaan. Sementara itu, *analyst following* juga berperan penting sebagai pihak yang melakukan monitoring di luar perusahaan dan juga mampu menurunkan asimetri informasi serta dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dengan adanya *analyst following*, pentingnya kualitas pelaporan keuangan akan meningkat karena *analyst following* adalah salah satu pemakai laporan keuangan (investor, karyawan, kreditur, pemasok, pemerintah, pelanggan, masyarakat) untuk kemudian dianalisis agar dapat menghasilkan penilaian dan proyeksi seperti perkiraan keuntungan per lembar saham di masa yang akan datang untuk suatu perusahaan. Dengan yang demikian, *analyst following* akan dapat mendorong sebuah perusahaan supaya lebih transparan dalam mengungkapkan informasi-informasi terutama yang telah disajikan dalam laporan keuangan (Septiana & Ikhsan, 2019).

### 2.1.5 Koneksi Politik

Perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu membantu perusahaan swasta mendapatkan pinjaman bank dan meringankan keuangan kendala, memperkuat kemampuan pencarian sumber daya perusahaan, dan meningkatkan merger dan akuisisi. (Yu et al., 2020) berpendapat bahwa pandangan umum *political connection* adalah hubungan politik berkontribusi lebih banyak terhadap kesuksesan perusahaan daripada efisiensi operasional mereka dalam pasar negara berkembang.

Selain itu, perusahaan yang mempekerjakan eksekutif yang terhubung secara politik dapat menerima dukungan pemerintahan selama masa kesulitan keuangan serta untuk meningkatkan laba atas investasi mereka dengan memperolehnya lebih banyak sumber daya, seperti proyek investasi dan pinjaman bank. Perusahaan yang terhubung secara politik dapat memperoleh hak istimewa terkait dengan kemudahan berinvestasi pada aset atau proyek tetap. Ketika investasi gagal, perusahaan mendapatkan bantuan dari pemerintah melalui koneksi politik untuk mempertahankan perusahaan akan keprihatinan. Di sisi lain, koneksi politik dapat menyebabkan masalah dalam pemilihan investasi karena campur tangan pihak lain (Firmansyah, 2019).

Dalam *political connection* Saputri (2020) mengatakan bahwa kekuatan politik dianggap sebagai kekuatan utama di lingkungan eksternal dan kritis dasar saling ketergantungan eksternal. Perusahaan publik dapat menjadi tidak efisien karena tekanan politik yang mengendalikan perusahaan dan adanya campur



tangan politik mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan (Firmansyah, 2019).

Koneksi ini dapat dilihat melalui integrasi direktur pemerintahan dalam *board of directors* atau mereka terintegrasi dalam partai politik. Faktanya, direktur bertindak sebagai pemasok sumber daya dalam sebuah organisasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Yu et al. (2020) berujung pada konklusi bahwa koneksi politik memperburuk asimetri informasi, dengan alasan manajer yang merasa tidak perlu dan tidak mau mengungkapkan informasi investasi kepada investor yang seharusnya informasi tersebut bisa berharga di perusahaan *nonpolitical connection*.

Asimetri informasi terjadi karena saat perusahaan memiliki koneksi politik sering menjadikan pelaporan keuangan tidak berkualitas dan pada akhirnya menyebabkan investasi menjadi tidak efisien (Saputri, 2020). Meskipun koneksi politik memberikan keuntungan ekonomi bagi perusahaan, perusahaan menjadi lebih berkewajiban untuk membantu mencapai tujuan sosial dan politik seperti mengurangi tingkat pengangguran, memoderasi suku bunga, menurunkan tingkat inflasi, berkontribusi terhadap pembangunan daerah, dan menstabilkan masyarakat antara lain.

Oleh karena itu, perusahaan memprioritaskan sumber daya mereka untuk mencapai tujuan pemerintah daripada memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Akibatnya, koneksi politik memahkotai perusahaan sumber daya untuk mengejar pilihan investasi yang lebih menguntungkan, sehingga

mengubah perilaku investasi perusahaan dan mengurangi efisiensi investasi perusahaan (Yu et al., 2020).

## 2.2 Hasil Penelitian Yang Relevan

Penelitian yang relevan adalah penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang dapat dilihat secara lebih ringkas dalam tabel berikut:

Tabel 2.1  
Hasil Penelitian Yang Relevan

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Gina Septiana & Luci Yaunul Ikhsan (2019)	Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Dan <i>Debt Maturity</i> Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Efisiensi Investasi  Variabel Independen: - Kualitas Laporan Keuangan - Debt Maturity	1) Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi 2) <i>Debt Maturity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi
Ulfah Tika Saputri (2020)	Kualitas Informasi Akuntansi, Koneksi Politik	Variabel Dependen : Efisiensi Investasi  Variabel Independen:	Kualitas informasi akuntansi dan koneksi politik memiliki pengaruh

	Dan Efisiensi Investasi	- Kualitas Informasi Akuntansi - Koneksi Politik	yang cukup signifikan terhadap efisiensi investasi.
Anete Widowati & Lodovicus Lasdi (2021)	Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Konservatisme Akuntansi Dan Debt Maturity Pada Efisiensi Investasi	Variabel Dependen: Efisiensi Investasi Variabel Independen: - Kualitas Laporan Keuangan - Konservatisme Akuntansi - <i>Debt Maturity</i>	- Kualitas laporan keuangan dan konservatisme yang diterapkan dalam penyusunan laporan keuangan tidak dapat mempengaruhi investasi perusahaan menjadi lebih efisien - jatuh tempo utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap efektivitas investasi

<p>Quoc Trung Tran (2020)</p>	<p>Foreign ownership and investment efficiency: new evidence from an emerging market</p>	<p>Variabel Dependen: Efisiensi Investasi Variabel Independen: Kepemilikan Asing</p>	<p>Kepemilikan asing berpengaruh negatif dengan efisiensi investasi perusahaan</p>
<p>Yu, H., Lin, T., Chang, H., &amp; Wang, Y. (2020)</p>	<p>The Impact of Political Connection and Information Asymmetry on Investment Efficiency: Evidence from China</p>	<p>Variabel dependen: Efisiensi Investasi Variabel Independen: - Koneksi Politik - Asimetri Informasi</p>	<p>Koneksi politik maupun asimetri informasi tidak mempengaruhi investasi perusahaan efisiensi</p>
<p>Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa &amp; Slamet Haryono 2021</p>	<p>Pengaruh kualitas laporan keuangan dan <i>debt maturity</i> terhadap efisiensi investasi dengan good corporate</p>	<p>Variabel dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen :</p>	<p>Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi.</p>

	<p>governance sebagai variabel moderasi: studi pada perbankan go public di indonesia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kualitas keuangan Laporan</li> <li>- <i>Debt maturity</i></li> <li>- Tata kelola perusahaan</li> </ul>	<p><i>Debt maturity</i> berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Namun, <i>Good corporate governance</i> tidak berpengaruh dalam memoderasi kualitas laporan keuangan dengan efisiensi investasi.</p>
<p>Friska Ariani, Ratna Wardhani, Sidharta Utama, Nureni Wijayati (2017)</p>	<p>Analisis pengaruh hubungan politik terhadap efisiensi investasi dengan <i>agency cost</i> sebagai variabel moderasi. Universitas Indonesia</p>	<p>Variabel dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen : Hubungan Politik Variabel moderasi : <i>agency cost</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan politik berdampak negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Sedangkan, <i>agency costs</i> tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.</p>

<p>Erni Suryandari Fathmaningrum &amp; Dinda Rintania Dewi (2021)</p>	<p>Determinan Efisiensi Investasi dengan Risiko Litigasi sebagai Variabel Moderasi</p>	<p>Variabel dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen : - kualitas laporan keuangan - konservatisme - debt maturity - sustainability reporting Variabel Moderasi : risiko litigasi</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan, konservatisme, dan debt maturity berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sementara sustainability reporting tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa risiko litigasi memperkuat pengaruh positif kualitas laporan keuangan dan debt maturity terhadap efisiensi investasi.</p>
---	--	---	--

<p>Debbie Christine &amp; Nur Dwi Yanti (2017)</p>	<p>Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi</p>	<p>Variabel Dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen : kualitas laporan keuangan dan debt maturity Variabel Kontrol : ukuran perusahaan, tangibility asset, volatilitas arus kas, tobin's q, dan arus kas operasi</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan dan debt maturity berpengaruh terhadap efesiensi investasi</p>
<p>Putri Kinanti Azani , Annisaa Rahman , dan Denny Yohana (2019)</p>	<p>Financial Reporting Quality and Debt Maturity on Investment Efficiency in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia</p>	<p>Variabel Dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen : <i>Financial Reporting Quality</i> dan <i>Debt Maturity</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh signifikan terhadap</p>



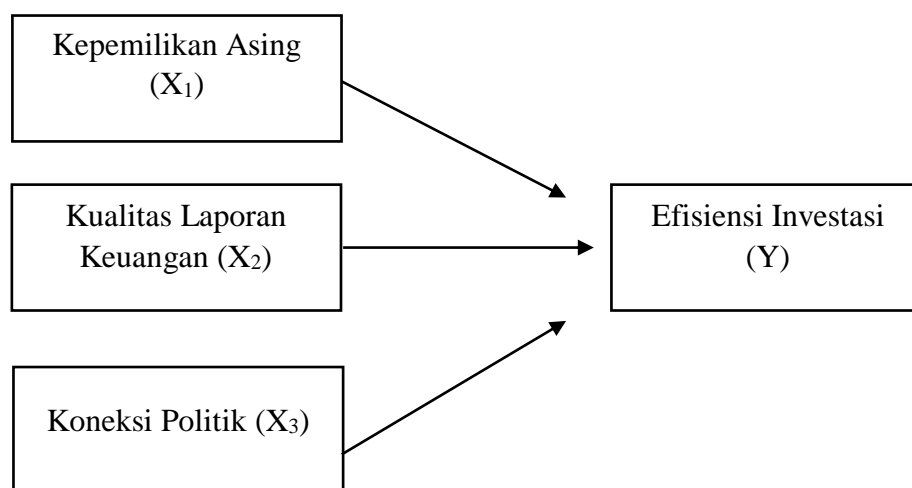
	Stock Exchange in 2015-2017		Efisiensi investasi. Jatuh tempo utang tidak memiliki Berpengaruh secara signifikan.
Muhammad Panji Anugerah Al 'Alam & Amrie Firmansyah (2019)	The Effect of Financial Reporting Quality, Debt Maturity, Political Connection, and Corporate Governance on Investment Efficiency: Evidence from Indonesia	Variabel Dependen : Efisiensi Investasi Variabel Independen : financial reporting quality, debt maturity, political connection, dan corporate governance	Hasi penelitian menunjukkan kualitas pelaporan keuangan , utang jatuh tempo dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif Terhadap efisiensi investasi. Namun, koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.
Ida Ayu Candrasatyani Purba & I.G.	Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi	Variabel Dependen : Efisiensi Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laporan

<p>Ngurah Agung Suaryana (2018)</p>	<p>Dan Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Pertambangan</p>	<p>Variabel independen : Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi</p>	<p>keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Asimetri informasi berpengaruh negatif pada efisiensi investasi.</p>
---	---	--	--

## 2.3 Kerangka Berfikir

Penelitian dapat dikatakan sebagai kegiatan ilmiah jika mendapatkan penemuan terbaru. Kerangka berpikir merupakan pemikiran yang memuat hubungan antar variabel dan disusun dengan berbagai teori yang telah dideskripsikan (Sugiyono, 2017).

Gambar 2.1  
Kerangka Berfikir



Kerangka berpikir di atas menggambarkan bahwa penelitian ini dilakukan yakni guna melihat pengaruh Kepemilikan Asing, Kualitas Laporan Keuangan, Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur tahun 2018-2020.

## 2.4 Hipotesis

### 2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Efisiensi Investasi

Teory keagenan menegaskan bahwa masalah keagenan mungkin ada antara pemegang saham dan manajemen. Masalah keagenan mengacu pada

kesulitan yang dimiliki pemodal dalam memastikan dananya diambil alih atau terbuang sia-sia. Menghindari situasi tersebut investor berusaha mempertahankan dengan menerapkan mekanisme *good corporate governance* (Nathaniel & Butar, 2019). Penerapan mekanisme *good corporate governance* memfokuskan pada kepemilikan asing.

Kepemilikan asing menunjukkan persentase dari kepemilikan pihak asing dalam sebuah perusahaan. Investor asing yang memiliki saham disuatu perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing dapat mencegah terjadinya inefisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing mempunyai proses pengawasan atau monitoring yang lebih ketat serta memberikan pengawasan yang efektif serta peran disiplin yang lebih tinggi (Nathaniel & Butar, 2019). Maka semakin tinggi persentase kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka menunjukkan proses pengawasan atau monitoring yang dilakukan oleh pihak asing akan semakin ketat sehingga seorang manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan pemilihan investasi dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Nathaniel & Butar, 2019).

Kepemilikan asing di dalam suatu perusahaan tercermin dari jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing, baik yang dimiliki oleh individu, maupun lembaga. Di dalam struktur kepemilikan perusahaan, peran pihak tersebut dapat mempengaruhi manajemen untuk melakukan transparansi dalam pelaporan keuangannya. Dengan adanya transparansi maka kesalahan dalam penyajian laporan keuangan dapat diminimalisir (Meitari & Astika, 2021).

Menurut Chen et al. (2017) kepemilikan asing dapat membantu perusahaan meningkatkan efisiensinya dikarenakan kepemilikan asing dapat meminimalisir masalah agensi dan asimetri informasi dengan carameningkatkan *corporate governance* dan transparansi keuangan. Penelitian Chen et al. (2017) yang dilakukan pada perusahaan yang telah diprivatisasi menemukan adanya kecenderungan pengaruh yang lebih kuat antara perusahaan dengan kepemilikan asing pada tingkat efisiensi investasi.

Berdasarkan pada uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

**H1: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.**

### **2.2.2 Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi**

Adanya teori keagenan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi dalam suatu perusahaan. Sehingga memungkinkan pengawasan lebih baik agar manajer lebih bertanggung jawab (Gomariz & Ballesta, 2013). Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menyebabkan para pemegang saham yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Pengungkapan informasi yang baik dalam laporan keuangan adalah salah satu cara yang harus dilakukan perusahaan untuk menjaga hubungan baik dengan para pemegang saham agar perusahaan mendapatkan citra positif serta dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Vitriani & Budiasih, 2019).

Laporan keuangan yang berkualitas mencerminkan transparansi informasi yang diberikan perusahaan kepada investor dan masyarakat luas. Hal

tersebut menumbuhkan kepercayaan investor dan calon investor bahwa perusahaan akan melakukan kinerja yang baik. Penambahan investor baru berdampak kepada keuangan perusahaan yaitu semakin banyaknya nominal modal perusahaan. Modal yang cukup merupakan bentuk kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga dapat mengatasi kondisi inefisiensi investasi (Fajriani et al., 2021). Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, maka informasi perusahaan semakin terefleksikan dengan baik dalam laporan keuangan tersebut. Kondisi ini dapat membantu pengambilan keputusan investasi perusahaan menjadi lebih efisien karena semakin kecil asimetri informasi (Vitriani & Budiasih, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh (Christine & Yanti, 2017) dan (Septiana & Ikhsan, 2019) menemukan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Penelitian (Houcine, Srairi, & Zitouni, 2021) menyampaikan bahwa kualitas laporan keuangan dapat menanggulangi kesenjangan informasi sehingga dapat meningkatkan nilai efisien investasi.

(Akasumbawa, & Haryono, 2021) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa terdapat pengaruh positif antara kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi, sebuah laporan keuangan yang berkualitas menunjukkan tingginya tanggung jawab manajer dalam mengelola perusahaan, demikian halnya dalam melakukan strategi investasi tentunya manajer juga dengan penuh kesadaran akan memberikan ketetapan investasi yang didasar atas identitas proyek.

Menurut teori dan hasil penelitian, semakin tinggi kualitas laporan keuangan akan meningkatkan efisiensi investasi hal ini dikarenakan kualitas laporan keuangan secara langsung mempengaruhi para manajer menjadi lebih akuntabel, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan menurunkan tingkat moral hazard dalam menentukan keputusan investasi.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka peneliti mengajukan hipotesis yang akan dibuktikan secara empiris:

**H<sub>2</sub>: *Financial Statements Quality* berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi**

### **2.2.3 Pengaruh Koneksi Politik terhadap Efisiensi Investasi**

Perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu akses mudah untuk pembiayaan peminjaman bank, keringanan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintah (Saputri, 2020). Perusahaan yang berkoneksi secara politik pasti akan memiliki hubungan yang sangat dekat dengan pemerintah. Perusahaan yang memiliki koneksi dekat dengan pemerintah akan berusaha untuk meminimalkan pembayaran pajak dan kecil kemungkinan untuk diperiksa.

(Yu et al., 2020) menyoroti penurunan efisiensi investasi perusahaan oleh pemerintah BUMN dan perusahaan swasta yang terhubung secara politik. Secara khusus, pinjaman bank dari perusahaan swasta dengan koneksi politik pada tingkat bunga yang lebih rendah mengurangi ketergantungan perusahaan pada

pendapatan mereka, sehingga meningkatkan investasi berlebih. Akibatnya, efisiensi investasi berkurang.

Selain itu, koneksi politik tak terhindarkan mendistorsi kebijakan investasi perusahaan menjadi prioritas pemerintah, memaksa perusahaan untuk melepaskan peluang investasi yang menguntungkan dan perusahaan yang mempekerjakan eksekutif yang terhubung secara politik dapat menerima dukungan pemerintahan selama masa kesulitan keuangan serta untuk meningkatkan laba atas investasi mereka dengan memperolehnya lebih banyak sumber daya, seperti proyek investasi dan pinjaman bank (Saputri, 2020).

Dalam *political connection* B. J. C. Hillman, Amy J., Michael C. Withers (2009) dalam (Saputri, 2020) mengatakan bahwa kekuatan politik dianggap sebagai kekuatan utama di lingkungan eksternal dan kritis dasar saling ketergantungan eksternal. Koneksi ini dapat dilihat melalui integrasi direktur pemerintahan dalam *board of directors* atau mereka terintegrasi dalam partai politik. Faktanya, direktur bertindak sebagai pemasok sumber daya dalam sebuah organisasi.

Namun penelitian yang dilakukan oleh (Yu et al., 2020) berujung pada konklusi bahwa koneksi politik memperburuk asimetri informasi, dengan alasan manajer yang merasa tidak perlu dan tidak mau mengungkapkan informasi investasi kepada investor yang seharusnya informasi tersebut bisa berharga di perusahaan *nonpolitical connection*. Asimetri informasi terjadi karena saat perusahaan memiliki koneksi politik sering menjadikan pelaporan keuangan



tidak berkualitas dan pada akhirnya menyebabkan investasi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun adalah sebagai berikut:

**H3: Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada bulan Desember 2021 sampai dengan selesai. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 dengan menggunakan data dari *Annual Report* yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **3.2 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian menggunakan data yang berupa *numeric* (angka) kemudian diolah dengan metode statistik. Menurut (Sugiyono, 2017) penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yaitu menjelaskan hubungan yang bersifat sebab akibat dari variabel independen atau variabel yang mempengaruhi dan variabel dependen atau di pengaruhi melalui uji hipotesis. Pada penelitian ini, peneliti akan mencoba memberikan informasi mengenai gambaran secara sistematis, akurat, dan faktual.

#### **3.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

##### **3.3.1 Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh

peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 84 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

### **3.3.2 Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah bagian dari populasi sebanyak 252 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

### **3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik sampling, teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel yang dikehendaki peneliti sesuai dengan pertimbangan (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki persentase kepemilikan asing.

4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap terkait dengan variabel yang digunakan selama periode 2018-2020.

Tabel 3.1

## Kriteria Penentuan Sampel

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.	155
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2018-2020.	(20)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki presentase kepemilikan asing	(51)
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>84</b>
<b>Jumlah Tahun Pengamatan</b>	<b>3 Tahun</b>
<b>Total data yang diamati (3 x 84) 2018-2020</b>	<b>252</b>

Berdasarkan *Purposive sampling* total pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 252 pengamatan.

### 3.4 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada

pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau melalui dokumen (Sugiyono, 2017). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.5 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dengan metode dokumentasi merupakan metode dalam penelitian dilakukan dengan cara mengumpulkan data berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### **3.6 Variabel Penelitian**

Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel, diantaranya yaitu:

1. Variabel Terikat (*Dependen Variabel*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi (Y). Efisiensi investasi diukur

meenggunakan level dari investasi berdasarkan kesempatan pertumbuhan yang diukur dengan *sales growth* (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009).

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$$\text{Investment}_{i,t} : \frac{\text{pembelian aset tetap} - \text{penjualan aset tetap}}{\text{total aset tahun lalu}}$$

$$\text{Sales Growth} : \frac{\text{Penjualan pada periode t} - \text{penjualan thn sebelumnya}}{\text{penjualan tahun sebelumnya}}$$

Berdasarkan model penelitian diatas menunjukkan bahwa efisiensi investasi berhubungan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan investasi perusahaan. Nilai residual yang positif maka menunjukkan perusahaan mengalami *overinvestment*, sedangkan nilai residual yang negatif menunjukkan perusahaan mengalami *underinvestment*.

Untuk menghindari adanya *overinvestment* dan *underinvestment*, yang akan saling meniadakan (*cancel out*) yang dapat mengaburkan inferensi statis, maka penelitian ini menggunakan nilai residual efisiensi investasi yang telah diabsolutkan (*ABS\_INVEST*) untuk menangkap pengaruh variabel-variabel independent terhadap efisiensi investasi. Setelah diabsolutkan, nilai absolut dikalikan dengan (-1). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar nilai yang telah dikalikan dengan (-1) maka investasi yang dilakukan semakin efisien (Lindary, Mubyarto, & Zahara, 2022).

## 2. Variabel Bebas (*Independen Variabel*)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2017). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Asing (X1), Kualitas Laporan Keuangan (X2), dan Koneksi Politik (X3).

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.2  
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Kepemilikan Asing (X1)	Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri, atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Nathaniel & Butar, 2019)	$\text{Kep\_Asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$	Rasio

<p><i>Financial Statements Quality (X2)</i></p>	<p>Kualitas laporan keuangan adalah laporan keuangan yang di dalamnya memuat informasi yang tepat mengenai operasional perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan, yang menjadi sumber informasi bagi investor (Putra &amp; Damayanthi, 2019).</p>	<p> <math display="block">TA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1/ASSETS_{i,t-1} + \alpha_2\Delta SALES_{i,t} + \alpha_3PPE_{i,t} + \alpha_4ROA_{i,t}(\text{or } i,t-1) + \epsilon_{i,t}</math> </p> <p><b>Ket :</b></p> <p> <math>TA_{i,t}</math> = Ukuran Mengenai total <i>accrual</i> perusahaan periode tertentu.  <math>ASSETS_{i,t-1}</math> = total asset perusahaan pada periode sebelumnya.  <math>\Delta SALES_{i,t}</math> = besarnya perubahan penjualan perusahaan.            Untuk memperoleh nilai residual maka dilakukan perhitungan dari masing-masing variabel sebagai ukuran dari kualitas laporan keuangan.  <math>TA_{i,t} = Net\ income - Cash\ flow\ from\ operation</math>  <math>\Delta SALES_{i,t} = Sales_t - Sales_{t-1}</math>  <math>ROA_{i,t} = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}</math>  <math>PPE_{i,t}</math> = Nilai bersih total aset tetap yang dimiliki perusahaan pada tahun t            Agar terhindar dari heteroskedastisitas pada nilai residual yang akan diperoleh maka dilakukan perhitungan dengan membagi seluruh variabel untuk pengukuran kualitas laporan keuangan. Untuk memperoleh nilai         </p>	<p>Rasio</p>
---	--	---	--------------



		<p>residual dapat dilihat dalam persamaan berikut ini.</p> $\text{Nilai Residual} = \frac{\text{TA}_{i,t}}{\text{ASSETS}_{i,t-1}} - \frac{\frac{\Delta \text{SALES}_{i,t}}{\text{ASSETS}_{i,t-1}} - \frac{\text{PPE}_{i,t}}{\text{ASSETS}_{i,t-1}}}{\frac{\text{ROA}_{i,t}}{\text{ASSETS}_{i,t-1}}}$ <p>Persamaan di atas menunjukkan nilai residual yang merupakan nilai diskresional akrual dari laporan keuangan. Nilai tersebut kemudian diabsolutkan sehingga memperoleh nilai absolut dari diskresional akrual dengan dikalikan -1, Sehingga nilai tertinggi yang diperoleh dari pengukuran tersebut akan menunjukkan kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik.</p>	
Koneksi Politik (X3)	Koneksi politik adalah suatu kondisi dimana terjalin hubungan antara suatu pihak dengan pihak lain yang memiliki kepentingan dalam hal politik yang digunakan untuk mencapai suatu hal tertentu yang dapat memberikan keuntungan pada kedua	Perusahaan berkoneksi politik = 1 Perusahaan tidak berkoneksi = 0 Political Connection (PC). Variabel ini menggunakan variabel dummy yakni memberikan nilai "1" kepada perusahaan yang memiliki koneksi politik dan nilai "0" untuk perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Penggunaan variabel dummy mengikuti penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yu et al., 2020). kriteria yang digunakan untuk mengambil sampel perusahaan	

	<p>belah pihak (Tran, 2020).</p>	<p>dengan koneksi politik adalah sebagai berikut: a) Memiliki anggota dewan direksi dan atau dewan komisaris nonindependen yang memiliki hubungan politik. b) Memiliki anggota dewan komisaris independen yang memiliki hubungan politik. c) Pemegang saham yang memiliki sedikitnya 10 % hak suara atau manajemen puncak (<i>Board of Directors</i>) yang menjadi anggota parlemen. d) Top official yang memiliki hubungan erat dengan politisi maupun partai politik.</p>	
--	----------------------------------	---	--

### 3.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan bantuan software Eviews. Pada analisis data panel ada beberapa langkah yang perlu dilakukan, diantaranya:

#### 3.8.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul. Analisis deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian minimum, dan varian maksimum (Sugiyono, 2017).

### **3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel**

Untuk mengestimasi model regresi data panel, terdapat 3 model pendekatan yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) Metode pemilihan model regresi data panel dapat dilakukan dengan cara:

#### **1. Common Effect Model (CEM)**

Pendekatan Common Effect dengan model ini merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Pendekatan dengan model ini hanya menggabungkan data time series dan cross section tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu. Kemudian digunakan metode ordinary least square untuk mengestimasi model data panel. Pada pendekatan ini tidak berfokus pada satu dimensi individu atau waktu, sehingga mengasumsikan bahwa perilaku individu adalah sama di setiap periode waktu. (Widarjono, 2013).

#### **2. Fixed Effect Model (FEM)**

Model fixed effect mengasumsikan bahwa terdapat pengaruh yang berbeda antar individu. Perbedaan ini dapat diselesaikan dengan perbedaan intersep. Untuk mengestimasi data panel model fixed effect dengan menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Salah satu cara untuk memperhatikan keunikan cross section dalam model regresi data panel adalah dengan membuat intersep berbeda untuk setiap perusahaan, namun tetap menggunakan asumsi koefisien slope tetap.

Model estimasi ini sering disebut dengan teknik least squares dummy variable (LDSV) (Ghozali & Ratmono, 2020).

### **3. Random Effect Model (REM)**

Random Effect Model berbeda dengan Fixed Effect Model. Pada model Random Effect perbedaan intersep diakomodasi melalui error. Keuntungannya digunakan untuk menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini sering disebut juga dengan error components model (ECM) (Winarno, 2015).

#### **3.8.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Ketiga model yang telah diestimasi akan ditentukan model mana yang paling tepat. Terdapat beberapa tahapan uji untuk memilih model regresi data panel (CEM, FEM, dan REM) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu:

##### **1. Uji Chow**

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM) yang paling tepat untuk mengestimasi data panel. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan probability Cross-section Chi-square dengan signifikan. Apabila nilai probability Cross-section Chi-square  $< 0,05$  maka model FEM yang lebih baik dibandingkan dengan model CEM. Sebaliknya, apabila nilai probability Cross-section Chi-square  $> 0,05$  maka model yang terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM (Basuki, 2014).

## **2. Uji Hausman**

Uji hausman merupakan uji yang digunakan untuk memilih model mana yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara nilai probability crosssection random dengan signifikan. Apabila nilai probability cross-section random  $< 0,05$  maka model FEM lebih baik dibandingkan dengan REM. Sebaliknya, apabila probability cross-section random  $> 0,05$  maka model REM yang lebih baik dibandingkan model FEM (Basuki, 2014).

## **3. Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Uji lagrange multiplier merupakan uji yang digunakan untuk memilih model mana yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM) atau Random Effect Model (REM). Uji ini digunakan apabila pada tahap uji chow yang terpilih Common Effect Model (CEM). Apabila nilai breusch-pagan  $< 0,05$  maka artinya model yang tepat untuk regresi panel adalah REM. Sebaliknya, apabila nilai breusch-pagan  $> 0,05$  maka model yang tepat untuk dipilih adalah CEM (Basuki, 2014).

### **3.8.4 Uji Asumsi Klasik**

#### **1. Uji Normalitas**

Data Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen maupun independen mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah jika memiliki distribusi data

yang normal. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat diuji menggunakan uji statistik Jarque-Bera Test (JB). Jarque-Bera Test merupakan uji statistik untuk mengetahui data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai probabilitasnya kurang dari 5%, maka data dikatakan tidak berdistribusi normal (Winarno, 2015).

## **2. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2020).

Adapun metode yang digunakan untuk menentukan uji heteroskedastisitas adalah uji Glejser dengan meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika korelasi antar variabel independen dengan residual nilai signifikansi  $> 0,05$  maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model. Sebaliknya, jika korelasi antar variabel independen dengan residual nilai signifikansi  $< 0,05$  maka dapat diartikan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas pada model (Ghozali & Ratmono, 2020).

### **3. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (independen). Apabila ada korelasi maka terjadi multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan uji korelasi antara dua variabel. Apabila nilai korelasi antar variabel independen melebihi 0,80 maka model penelitian terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilainya lebih kecil dari 0,80 maka model penelitian tidak terdapat multikolinearitas (Ghozali & Ratmono, 2020).

### **4. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang terbebas dari autokorelasi merupakan model regresi yang baik. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat menggunakan serial correlation LM test, jika nilai Prob. ChiSquare lebih besar dari 0,05 maka data itu terbebas dari masalah autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2020).

#### **3.8.5 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji Koefisien Determinasi (Uji  $R^2$ ) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar persentase variasi variabel bebas (independen) mempengaruhi variasi

variabel terikat (dependen). Nilai koefisien determinasi dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan independensi dewan komisaris serta variabel dependen berupa kualitas laba.

Dalam penelitian ini menggunakan Adjusted R<sup>2</sup> berkisar antara 0 dan 1. Nilai Adjusted R<sup>2</sup> mendekati 0 diartikan bahwa variasi variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variasi variabel terikat (dependen) kurang baik. Namun, jika Adjusted R<sup>2</sup> mendekati 1 diartikan bahwa variasi variabel bebas (independen) dapat menjelaskan variabel terikat (dependen) yang semakin baik (Ghozali & Ratmono, 2020).

### **3.8.6 Uji Ketepatan Model (Uji F)**

Jika Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang masuk dalam model regresi dan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen) dengan melihat nilai signifikan F. Tingkat pengujian F adalah sebagai berikut (Ghozali & Ratmono, 2020): a. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau signifikansi ( $sig < \alpha$ ) dengan  $\alpha = 0,05$  maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. b. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau signifikansi ( $sig > \alpha$ ) dengan  $\alpha = 0,05$  maka variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

#### **3.8.1.**



### 3.8.7 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel. Data panel merupakan gabungan antara data time series dan cross section, sehingga analisis regresi data panel adalah alat analisis yang datanya dikumpulkan secara individu dan diikuti pada waktu tertentu (Ghozali & Ratmono, 2020). Adapun persamaan yang dibuat yaitu:

$$EI = \alpha + \beta_1 KA + \beta_2 FSQ + \beta_3 KP + e$$

Keterangan:

EI = Efisiensi Investasi

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

KA= Kepemilikan Asing

FSQ = *Financial Statements Quality*

KP = Koneksi Politik

e = Error disturbance atau tingkat kesalahan prediksi

### 3.8.8 Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha = 1\%$ ,  $5\%$ , dan  $10\%$ ) (Ghozali & Ratmono, 2020). Kriteria pengujian t adalah sebagai berikut: a. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau signifikansi ( $sig < \alpha$ ) maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. b. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau signifikansi ( $sig > \alpha$ )

maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Penelitian**

Penelitian ini mengambil sampel dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. Sampel yang didapatkan sebanyak 84 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020 dengan data observasi sebanyak 252 perusahaan.

Dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* diperoleh data sebanyak 84 perusahaan dengan data observasi sebanyak 252 perusahaan yang memenuhi kriteria dan sampel. Untuk memenuhi asumsi kelayakan model regresi pada model penelitian, dilakukan dengan cara mengeliminasi data ekstrim yang dapat mengganggu model dalam penelitian. Menurut Ghazali & Ratmono (2020), cara untuk outlier dapat dilakukan menggunakan metode standarisasi *Z-score* yaitu dengan menentukan nilai batas yang dikategorikan sebagai data ekstrim. Data dalam penelitian ini menggunakan bantuan MS. Excel untuk mencari nilai ekstrim yang dikategorikan sebagai data outlier.

Setelah mengeliminasi data ekstrim diperoleh 47 data perusahaan manufaktur dengan data observasi sebanyak 141 perusahaan yang layak dalam penelitian ini. Berikut rincian proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1

Tahapan seleksi sampel penelitian dengan kriteria

<b>Indikator Perusahaan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020	155
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan lapran keuangan lengkap selama periode 2018-2020	(20)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki presentase kepemilikan asing	(51)
Data Outlier	(37)
<b>Total sampel perusahaan</b>	<b>47</b>
<b>Total Observasi (3x51) 2018-2020</b>	<b>141</b>

Sumber : Data idx yang diolah yang diolah (2023)

#### 4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model regresi berganda. Tujuannya adalah untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen (Kepemilikan Asing, *Financial Statement Quality*, Koneksi Politik) terhadap Efisiensi Invetasi.

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.2  
Statistik Deskriptif

	EI	KA	FSQ	KP
Mean	-0.727730	0.441348	-0.822695	0.418440
Median	-0.610000	0.420000	-1.000000	0.000000
Maximum	-0.010000	0.990000	0.000000	1.000000
Minimum	-2.490000	0.010000	-3.000000	0.000000
Std. Dev.	0.566139	0.335479	0.786345	0.495062
Skewness	-1.066252	0.138065	-0.675695	0.330670
Kurtosis	3.505888	1.461821	2.917071	1.109343
Jarque-Bera Probability	28.22054 0.000001	14.34817 0.000766	10.76966 0.004586	23.57024 0.000008
Sum	-102.6100	62.23000	-116.0000	59.00000
Sum Sq. Dev.	44.87187	15.75644	86.56738	34.31206
Observations	141	141	141	141

Sumber : Output Eviews 12, data diolah 2023

Dari data uji statistik pada tabel diatas, diperoleh informasi bahwa setelah pengolahan data, dapat dilihat bahwa terdapat jumlah data dalam penelitian ini adalah sebanyak 141 data dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Efisiensi Investasi

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai efisiensi investasi pada periode 2018-2020 menunjukkan nilai minimum sebesar -2,490000 dan nilai maximum sebesar -0,010000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar efisiensi investasi perusahaan berkisar antara -2,490000 hingga -0,010000. Nilai terendah dimiliki oleh Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) pada tahun 2018. Sedangkan untuk nilai tertinggi di miliki oleh Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2018. Nilai standar deviasi sebesar 0.566139 dan lebih besar dari nilai mean -0.727730 yang berarti simpangan data sampel penelitian relatif besar. Hal

Ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur secara rata-rata mengalami *underinvestment* (Nathaniel & Butar, 2019) .

## 2. Kepemilikan Asing

Diketahui dari hasil uji statistik deskriptif di atas untuk kepemilikan asing nilai terendah sebesar 0.010000 dan nilai tertinggi sebesar 0.990000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kepemilikan asing berkisar 0.010000 hingga 0.990000. Nilai terendah dimiliki oleh Muatika Ratu Tbk (MRAT) pada tahun 2019, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) pada tahun 2020. Nilai standar deviasi sebesar 0.335479 lebih kecil dari nilai mean 0.441348, artinya rata-rata saham perusahaan dimiliki oleh pihak asing sebesar 22,13%.

## 3. Kualitas Laporan Keuangan

Diketahui dari hasil uji statistik deskriptif di atas untuk Kualitas Laporan Keuangan nilai terendah sebesar  $-3.000000$  dan nilai tertinggi sebesar  $0.000000$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Kualitas Laporan Keuangan berkisar  $-3.000000$  hingga  $0.000000$ . Nilai terendah dimiliki oleh H.M Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2018, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh Integra Indocabinet Tbk (WOOD) pada tahun 2018. Nilai standar deviasi sebesar  $0.786345$  lebih besar dari nilai mean  $-0.822695$ . Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Kualitas Laporan Keuangan pada perusahaan masih belum baik (Putra & Damayanthi, 2019).

#### 4. Koneksi Politik

Tabel 4.3  
Statistik Variabel Dummy Koneksi Politik

	Total Kepemilikan	Presentase
Perusahaan yang memiliki koneksi politik	61	43,26%
Perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik	80	56,74 %
Total observasi	141	100 %

Sumber : Data diolah 2023

Koneksi politik diukur menggunakan variabel dummy. Jika terdapat perusahaan yang memiliki koneksi politik lebih dari 10% maka diberi nilai 1, sedangkan jika perusahaan yang memiliki koneksi politik kurang dari 10% maka diberi nilai 0. Berdasarkan tabel 4.3 terdapat 61 perusahaan yang memiliki koneksi politik dan 80 perusahaan tidak memiliki koneksi politik. Jumlah perusahaan yang memiliki koneksi politik pada penelitian ini sebesar 43,26%. Sedangkan, jumlah perusahaan yang tidak memiliki Koneksi Politik pada penelitian ini sebesar 56,74%. Rata-rata perusahaan yang terkoneksi politik sebesar 41,84%.

#### 4.2.2 Uji Model

##### 1. *Common Effect Model* (CEM)

Pengujian pertama yang dilakukan dengan menggunakan uji *Common Effect Model*, berikut hasil yang diperoleh dari *Common Effect Model*:

Tabel 4.4  
 Hasil Regresi Data Panel  
*Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.155504	0.049585	-3.136126	0.0021
KA	-0.107181	0.070177	-1.527301	0.1290
FSQ	0.631209	0.029915	21.10017	0.0000
KP	-0.013455	0.047518	-0.283154	0.7775
R-squared	0.765930	Mean dependent var		-0.727730
Adjusted R-squared	0.760804	S.D. dependent var		0.566139
S.E. of regression	0.276885	Akaike info criterion		0.297531
Sum squared resid	10.50316	Schwarz criterion		0.381184
Log likelihood	-16.97596	Hannan-Quinn criter.		0.331525
F-statistic	149.4316	Durbin-Watson stat		0.803214
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Hasil pengujian menggunakan CEM di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar  $-0,155504$  dan nilai probabilitas  $0.000000$ . Nilai *Adjusted R-square*  $0.760804$  yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen sebesar  $76\%$  sedangkan  $24\%$  dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

## 2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Setelah diuji menggunakan *Common Effect Model* (CEM) maka selanjutnya diuji menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai berikut:



Tabel 4.5  
 Hasil Regresi Data Panel  
*Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.936098	Mean dependent var	-0.727730
Adjusted R-squared	0.901689	S.D. dependent var	0.566139
S.E. of regression	0.177511	Akaike info criterion	-0.348254
Sum squared resid	2.867410	Schwarz criterion	0.697406
Log likelihood	74.55190	Hannan-Quinn criter.	0.076666
F-statistic	27.20514	Durbin-Watson stat	2.320155
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Hasil pengujian menggunakan FEM di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar -0.348980 dan nilai probabilitas 0.000000. Nilai Adjusted R-squared diperoleh 0.901689 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen sebesar 90% sedangkan 10% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

### 3. *Random Effect Model* (REM)

Setelah diuji menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) maka selanjutnya diuji menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai berikut:

Tabel 4.6  
 Hasil Regresi Data Panel  
*Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.233375	0.061376	-3.802402	0.0002
KA	-0.078410	0.091204	-0.859719	0.3914
FSQ	0.570403	0.033244	17.15812	0.0000
KP	0.022747	0.033816	0.672675	0.5023

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.208911	0.5807
Idiosyncratic random		0.177511	0.4193

Weighted Statistics			
R-squared	0.672257	Mean dependent var	-0.320513
Adjusted R-squared	0.665080	S.D. dependent var	0.313954
S.E. of regression	0.181692	Sum squared resid	4.522665
F-statistic	93.67009	Durbin-Watson stat	1.635142
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.757298	Mean dependent var	-0.727730
Sum squared resid	10.89049	Durbin-Watson stat	0.679051

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Hasil pengujian menggunakan REM di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar -0.233375 dan nilai probabilitas 0.000000. Nilai Adjusted R-squared pada *weighted statistics* diperoleh 0.665080 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen sebesar 66% sedangkan 34% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

#### 4.2.3 Teknik Pengujian Model

Setelah mengolah data mentah, langkah selanjutnya adalah memilih model penelitian yang paling tepat diantara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

### 1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model yang tepat diantara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis pada Uji Chow sebagai berikut:

H0 : Model CEM yang dipilih apabila Prob Cross-section Chi-square  $> 0,05$

H1 : Model FEM yang dipilih apabila Prob Cross-section Chi-square  $< 0,05$

Tabel 4.7

#### Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.268000	(46,91)	0.0000
Cross-section Chi-square	183.055713	46	0.0000

Berdasarkan tabel 4.7, diperoleh nilai probability Cross-section Chi-square sebesar  $0.0000 < 0,05$  maka H0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model FEM yang dipilih.

### 2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan model yang tepat diantara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis pada uji hausman adalah sebagai berikut:

H0 : Model REM yang dipilih apabila Prob cross-section random  $> 0,05$ .

H1 : Model FEM yang dipilih apabila Prob cross-section random  $< 0,05$ .

Tabel 4.8  
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.531119	3	0.0230

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai probabilitas dari cross-section random sebesar  $0.0230 < 0,05$  maka  $H_1$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model FEM yang dipilih.

#### 4.2.4 Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

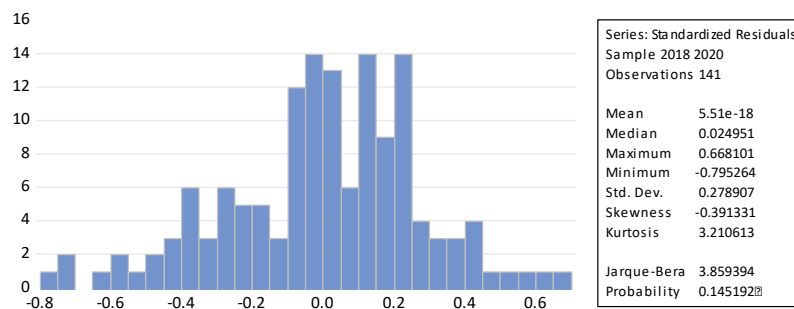
##### 1. Uji Normalitas

Pada penelitian ini dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data dari variabel – variabel yang digunakan berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan apakah berdistribusi normal atau tidak normal data yang diolah, yaitu sebagai berikut:

- Nilai Prob  $> 0,05$  maka data dinyatakan berdistribusi normal.
- Nilai Prob  $< 0,05$  maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1

#### Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa hasil Jarque – Bera (JB) sebesar 3.859394 dan probabilitas sebesar 0.145192. Hasil tersebut lebih dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang digunakan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dan residual pengamatan satu sama yang lain. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Model regresi dinyatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila nilai signifikan  $Prob > 0,05$ . Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*:

Tabel 4.10

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.552898	Prob. F(3,136)	0.2038
Obs*R-squared	4.636877	Prob. Chi-Square(3)	0.2004
Scaled explained SS	6.708513	Prob. Chi-Square(3)	0.0818

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Hasil tampilan output diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas masing – masing variabel  $> 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya gejala heteroskedastisitas dalam model.

### 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam regresi ini. Uji ini digunakan untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi sederhana antar variabel independen, jika lebih besar dari 0,8 maka model penelitian tersebut terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilainya lebih kecil dari 0,8 maka model penelitian ini lolos dari masalah multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.11  
Hasil Uji Multikolinearitas

	KA	FSQ	KP
KA	1.000000	0.074631	0.075285
FSQ	0.074631	1.000000	-0.063504
KP	0.075285	-0.063504	1.000000

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Berdasarkan hasil tampilan output diatas menunjukkan bahwa korelasi antar variabel satu sama lain menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya korelasi antar variabel yang tingginya diatas 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang terbebas dari autokorelasi merupakan model regresi yang baik. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat menggunakan serial correlation LM test, jika nilai Prob. Chi quare

lebih besar dari 0,05 maka data itu terbebas dari masalah autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 4.12  
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	1.944907	Prob. F(2,134)	0.1470
Obs*R-squared	3.949342	Prob. Chi-Square(2)	0.1388

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Berdasarkan hasil tampilan output diatas diperoleh hasil nilai serial correlation LM test dilihat dari Prob. Chi-Square sebesar  $0.1388 > 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model penelitian.

#### 4.2.5 Analisis Ketepatan Model

##### 1. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menggunakan variabel – variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) adalah antara nol dan satu. Berikut hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>):

Tabel 4.13  
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

R-squared	0.936098	Mean dependent var	-0.727730
Adjusted R-squared	0.901689	S.D. dependent var	0.566139
S.E. of regression	0.177511	Akaike info criterion	-0.348254
Sum squared resid	2.867410	Schwarz criterion	0.697406
Log likelihood	74.55190	Hannan-Quinn criter.	0.076666
F-statistic	27.20514	Durbin-Watson stat	2.320155
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.13 diatas menunjukkan bahwa besarnya Adjusted R2 sebesar 0.901689, hal ini berarti 90.1689% variasi Efisiensi Investasi dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen. Sedangkan sisanya sebesar 9.8311 % dijelaskan oleh sebab – sebab yang lain diluar model.

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama – sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai Prob. < 0,05 maka variabel independen dapat dikatakan berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari Uji Signifikansi Simultan (Uji F):

Tabel 4.14

### Hasil Uji F

R-squared	0.936098	Mean dependent var	-0.727730
Adjusted R-squared	0.901689	S.D. dependent var	0.566139
S.E. of regression	0.177511	Akaike info criterion	-0.348254
Sum squared resid	2.867410	Schwarz criterion	0.697406
Log likelihood	74.55190	Hannan-Quinn criter.	0.076666
F-statistic	27.20514	Durbin-Watson stat	2.320155
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 12 data diolah, 2023

Berdasarkan tabel hasil output diatas diperoleh F hitung sebesar 27.20514 dengan Probabilitas (Prob. F statistik) sebesar 0.000000. Oleh karena Prob. jauh lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi variabel kepemilikan asing, Kualitas laporan keuangan, koneksi politik, secara bersama – sama berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi.



#### 4.2.6 Analisis Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi linier data panel dalam penelitian ini menggunakan metode *Common Effect Model* (CEM). Pemilihan metode *Common Effect Model* (CEM) sebagai metode analisis data panel pada uji sebelumnya yang diuji melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Langrange Multiplier, sehingga yang menjadi model paling tepat adalah dengan *Common Effect Model* (CEM). Sehingga rangkuman hasil analisis regresi data panel ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 15

Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

Sumber: Output Eviews 12 data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.15 dapat diketahui bahwa nilai konstanta dan koefisien regresi masing – masing variabel, berikut model regresi data panel yang diperoleh:

$$Y = - 0.348980 + 0.009788KA + 0.483791FSQ + 0.035707KP$$

Dari persamaan regresi yang telah disusun dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) dalam regresi model ini adalah sebesar - 0.348980 . Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel – variabel independen konstan, maka nilai Efisiensi Investasi sebesar - 0.348980 .
2. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan asing adalah sebesar 0.009788. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai Kepemilikan asing akan diikuti dengan kenaikan efisiensi investasi sebesar 0.009788.

3. Nilai koefisien regresi variabel Kualitas Laporan Keuangan adalah sebesar 0.483791. Nilai ini menunjukkan bahwa setaiap kenaikan satu satuan nilai Kualitas Laporan Keuangan diikuti dengan kenaikan efisiensi investasi sebesar 0.483791.
4. Nilai koefisien regresi variabel koneksi politik adalah sebesar 0.035707. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai koneksi politik akan diikuti dengan kenaikan efisiensi investasi sebesar 0.035707.

#### 4.2.7 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 4.16  
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

Sumber: Output Eviews 12 data diolah, 2023

Dari hasil pengolahan pada tabel 4.17 diatas, maka hipotesis – hipotesis tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

##### 1. Variabel Kepemilikan Asing

Hipotesis pertama (H1) adalah hasil uji t diketahui nilai probabilitasnya sebesar 0.9579 yang berarti  $> 0.5$ , maka H1 dinyatakan tidak terdukung dan koefisiennya menunjukkan arah positif yang berarti berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Artinya kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

## 2. Variabel Kualitas Laporan Keuangan

Hipotesis kedua (H2) adalah Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 yang berarti  $< 0.5$ , menunjukkan bahwa Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Nilai koefisien sebesar 0.570403 menunjukkan arah positif. Artinya Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima.

## 3. Variabel Koneksi Politik

Hipotesis ketiga (H3) adalah koneksi politik berpengaruh negatif terhadap efisiensi perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sebesar 0.3078 yang berarti  $> 0,05$ . Artinya kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

### **4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data**

#### **4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Efisiensi Investasi**

Hasil penelitian ini membuktikan dan menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi yang dibuktikan dengan nilai probabilitas pada variabel lebih besar dari tingkat signifikasinya dengan angka  $0.9579 > 0,05$ . berdasarkan hasil uji maka dapat diputuskan bahwa H1 dinyatakan ditolak.

Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan asing atas saham tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Ini berarti bahwa total nilai saham milik pihak asing yang disajikan dalam laporan keuangan, 47 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 3 tahun yang telah dilakukan dalam penelitian ini belum mampu menjadi tolak ukur bagi suatu perusahaan untuk melakukan investasi yang efisien.

Kepemilikan asing atas saham memiliki arti penting dalam pengawasan manajemen karena adanya kepemilikan asing akan mengurangi asimetri informasi dan akan mendorong pengawasan kinerja manajemen yang lebih optimal. Investor asing memiliki fungsi pemantauan yang lebih efektif daripada investor individu (Sucipto & Setiany, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Chen, Guedhami, & Wang, 2017) dan (Sucipto & Setiany, 2022) bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan asing memiliki kelemahan dan keterbatasan informasi perusahaan. Sehingga atas keterbatasan

informasi yang dimiliki tersebut menjadikan investor asing tidak dapat memberikan pengawasan terhadap keputusan investasi yang dilakukan pihak manajer.

#### **4.3.2 Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi**

Hasil penelitian ini membuktikan dan menunjukkan bahwa Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi yang dibuktikan dengan nilai probabilitas pada variabel lebih besar dari tingkat signifikasinya dengan angka  $0.0000 < 0,05$ . berdasarkan hasil uji maka dapat diputuskan bahwa H1 dinyatakan diterima.

Kualitas laporan keuangan yang baik memberikan suatu tanggungjawab lebih dari seorang manajer dalam melakukan pemantauan yang lebih baik. Selain itu, bertumbuhnya efisiensi investasi dapat terlihat dari kualitas laporan keuangan sehingga terdapat kemungkinan dari manajer untuk memberi suatu ketetapan investasi yang lebih baik berdasar pada identifikasi proyek yang lebih baik dengan jujur untuk membuat suatu keputusan (Dedat et al., 2021).

Tingginya tingkat kualitas laporan keuangan dapat memudahkan bagi perusahaan untuk mengalokasikan modal sehingga investasi yang dilakukan menjadi lebih efisien. Kegiatan investasi dapat dikatakan efisien jika perusahaan telah menyajikan laporan secara berkualitas. Laporan keuangan yang telah disusun secara berkualitas dapat membantu perusahaan ketika dihadapkan pada kondisi ketidakefektifan investasi (Purba & Suaryana, 2018).

Teori agensi yang menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan dapat meningkatkan keterbukaan informasi serta meningkatkan efisiensi investasi tidak

terbukti dalam penelitian ini. Kualitas laporan keuangan belum tentu menunjukkan rendahnya sikap oportunitis manajer. Kualitas laporan keuangan yang digambarkan dari ukuran arus kas operasi dalam penelitian ini dianggap belum mampu mencerminkan kondisi yang sesungguhnya dari isi laporan keuangan. Masih diperlukan monitoring yang baik dari pihak ketiga yang dapat menurunkan asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor atas laporan keuangan yang disajikan sehingga investor dapat membantu manajer menunjukkan investasi yang efisien (Marsya & Dewi, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Dedat et al., 2021), (Houcine et al., 2021), maupun (Firmansyah, 2019) bahwa Kualitas Laporan Keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas laporan keuangan yang tinggi diantaranya PT. Integra Indocabinet Tbk, dan PT Multi Prima Sejahtera Tbk. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kualitas laporan keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat efisiensi investasi perusahaan tersebut.

#### **4.3.3 Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi**

Hasil penelitian ini membuktikan dan menunjukkan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi yang dibuktikan dengan nilai probabilitas pada variabel lebih kecil dari tingkat signifikasinya dengan angka  $0.3078 > 0,05$ . berdasarkan hasil uji maka dapat diputuskan bahwa  $H_3$  dinyatakan ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa untuk perusahaan dengan koneksi politik maupun perusahaan yang tidak terkoneksi politik tidak berpengaruh terhadap

efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan variabel koneksi politik kurang selaras dalam menanggapi permasalahan investasi yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dengan koneksi politik menunjukkan adanya peran dewan yang merupakan politisi maupun purnawirawan dengan kemampuannya dalam mengatasi aktivitas operasional perusahaan. Penelitian ini menitikberatkan pada aktivitas investasi perusahaan yang mana hal ini memungkinkan perbedaan kemampuan yang dimiliki oleh anggota dewan yang tekoneksi secara politik dalam perannya menentukan keputusan investasi sehingga memungkinkan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi (Chandra & Sari, 2022).

Namun, bukan berarti tidak ada pengaruh sama sekali. Pengaruh koneksi politik dapat ditemukan pada tingkat pendanaan perusahaan untuk kegiatan investasi atau operasional. Penelitian Deng, Jiang, Li, & Liao (2017), menjelaskan bahwa perusahaan yang terhubung secara politik merasa lebih mudah mendapatkan pinjaman dari bank. Ini digunakan dalam investasi aset tetap atau dalam proyek yang menguntungkan. Kaitan politik juga dapat dilihat dari adanya pengurus perusahaan yang masih aktif di pemerintahan sebagai pejabat atau sudah pensiun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Firmansyah, 2019), (Chandra & Sari, 2022) bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Penelitian ini menitikberatkan pada aktivitas investasi perusahaan yang mana hal ini memungkinkan perbedaan kemampuan yang dimiliki oleh anggota dewan yang tekoneksi secara politik dalam perannya menentukan keputusan investasi sehingga memungkinkan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Hal ini terjadi karena jumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan asing dari total 141 pengamatan hanya 47 perusahaan yang memiliki kepemilikan asing, maka tidak dapat mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan.
2. Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Hal ini terjadi karena Kualitas laporan keuangan yang baik memberikan suatu tanggungjawab lebih dari seorang manajer dalam melakukan pemantauan yang lebih baik. Selain itu, bertumbuhnya efisiensi investasi dapat terlihat dari kualitas laporan keuangan sehingga terdapat kemungkinan dari manajer untuk memberi suatu ketetapan investasi yang lebih baik berdasar pada identifikasi proyek yang lebih baik dengan jujur untuk membuat suatu keputusan.



3. Koneksi politik memiliki nilai signifikan sebesar  $0.3078 > 0,05$ . Artinya ada atau tidak adanya koneksi politik suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi . Pengaruh koneksi politik dapat ditemukan pada tingkat pendanaan perusahaan untuk kegiatan investasi atau operasional. bahwa perusahaan yang terhubung secara politik merasa lebih mudah mendapatkan pinjaman dari bank. Ini digunakan dalam investasi aset tetap atau dalam proyek yang menguntungkan.

## **5.2 Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya guna memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian adanya kesulitan dalam mengakses data lengkap dari website [www.idx.com](http://www.idx.com), pengukuran variabel koneksi politik pada penelitian ini juga masih terbatas dalam menemukan rekam jejak dewan yang terkoneksi dengan pemerintahan.

## **5.3 Saran**

1. Diharapkan penelitian selanjutnya mampu memperluas objek penelitian dengan cara menambah beberapa variabel independen lain atau menemukan variabel independen yang tepat dalam penelitian. misalkan dengan menggunakan model persistensi laba atau menggunakan model modified jones yang dianggap paling baik para perusahaan manufaktur di Indonesia, atau menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi

efisiensi investasi, misalkan kinerja CSR (Corporate Sosial Responsibility) seperti yang telah dilakukan oleh (Anis, 2021).

2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sektor atau industri perusahaan lainnya sebagai populasi penelitian.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan penelitian yang sejenis dengan periode pengamatan yang lebih lama sehingga memberika hasil yang lebih pasti karena memiliki jumlah sampel yang lebih besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anis, I. (2021). Kinerja tanggung jawab sosial perusahaan dan efisiensi investasi 1. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Keuangan*, 16(1), 1–15.
- Chandra, M. A., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh dewan komisaris independen, diversitas manajerial, dan koneksi politik terhadap efisiensi investasi. *JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI*, 11(2), 96–109. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i2.4570>
- Chen, R., El, S., Guedhami, O., & Wang, H. (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42, 408–421. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.09.001>
- Christine, D., & Yanti, N. D. (2017). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi. *FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA (FKBI)*, 6, 19–30.
- Dedat, M., Akasumbawa, D., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi dengan Good Corporate Government Sebagai Variabel Moderasi: Studi Pada Perbankan Go Public Di Indonesia, 11(1), 28–42.
- Deng, L., Jiang, P., Li, S., & Liao, M. (2017). Government intervention and firm investment ☆. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.07.002>

- Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor specialization , accounting information quality and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.006>
- Fajriani, A., Wijaya, S. Y., & Widyastuti, S. (2021). Determinasi efisiensi investasi. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 1541–1554.
- Fathmaningrum, E. S., & Dewi, D. R. (2021). Determinan Efisiensi Investasi dengan Risiko Litigasi sebagai Variabel Moderasi, 5(2), 185–196.
- Firmansyah, A. (2019). The Effect of Financial Reporting Quality , Debt Maturity , Political Connection , and Corporate Governance on Investment Efficiency : Evidence from Indonesia, 7(6), 39–56.
- Fuensanta, M., Gomariz, C., Pedro, J., & Ballesta, S. (2013). Financial reporting quality , debt maturity and investment efficiency. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Fusheng, W., Zhibiao, Z., & John, H. (2015). Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency, 27.
- Hariyanto, N. S. (2020). Dampak Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Terhadap Efisiensi Investasi, 12(November), 337–349.
- Houcine, A., Srairi, S., & Zitouni, M. (2021). The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system. *EuroMed Journal of*

*Business*, (October). <https://doi.org/10.1108/EMJB-06-2020-0063>

Khorraz, G. J., & Dewayanto, T. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Diversitas Gender Dewan Komisaris dan Value Creation Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9, 1–14.

Lindary, W., Mubyarto, N., & Zahara, A. E. (2022). Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Makesya*, 2, 1–14.

Marsya, M., & Dewi, R. (2022). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan , Debt Maturity , dan Kinerja Profitabilitas Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 43–53.

Meitari, I. G. A. A., & Astika, I. B. P. (2021). Kepemilikan Asing Memoderasi Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi*, 31(08), 1973–1986. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p08>

Nathaniel, A. S., & Butar, S. B. (2019). Determinan Efisiensi Investasi Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 192–205.

Pranata, G. (2020). The Effect of Financial Reporting Quality and Capital Structure on Investment Efficiency in Listed Manufacturing Companies, 3(1).

Purba, I. A. C., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi dan Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Akutansi Dan Bisnis*, 13(1), 42–53.

- Putra, G. D., & Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Gede. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(2), 828–851.
- Putu, I. G., Ardana, S., & Sujana, I. K. (2018). Risiko Litigasi sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi, 22, 1389–1418.
- Raharjo, T. B. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan dan Dampaknya Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 391–404. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4681>
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The Effects of Financial Reporting and Disclosure on Corporate Investment : A Review. *Journal of Accounting and Economics*, 101246. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101246>
- Saputri, U. T. (2020). Kualitas Informasi Akuntansi, Koneksi Politik Dan Efisiensi Investasi, 3(2), 28–36.
- Septiana, G., & Ikhsan, L. Y. (2019). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 342–353.
- Sucipto, A., & Setiany, E. (2022). The Effect of Size, Tangibility, Debt Maturity, and Foreign Ownership on Investment Efficiency by Family Ownership as Moderating Factor. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*,

4(3), 12–24. <https://doi.org/10.32996/jefas>

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Tran, Q. T. (2020). Foreign ownership and investment efficiency : new evidence from an emerging market, *15*(6), 1185–1199. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2019-0573>

Udin, S., Khan, M., & Javid, A. (2017). The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *17*, 0. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>

Vitriani, N. P. L., & Budiasih, I. G. A. N. (2019). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangandan Sustainability Reporting Pada Efisiensi Investasi. *E-Jurnal Akuntansi*, *28*, 188–213.

Widowati, A., & Lasdi, L. (2021). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Konservatisme Akuntansi dan Debt Maturity pada Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMA)*, *10*(1), 20–30. <https://doi.org/10.33508/jima.v10i1.3452>

Wijaya, V. P., & Cahyati, A. D. (2021). Determinan Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *10*(2), 183–198.

Xie, L. (2013). How does asymmetric information relate to investment efficiency? Evidence from analysts' earnings forecasts and daily stock trading.

Yu, H., Lin, T., Chang, H., & Wang, Y. (2020). The Impact of Political Connection

and Information Asymmetry on Investment Efficiency: Evidence from China.

<https://www.aa.com.tr/id/ekonomi/pemerintah-efisiensi-investasi-di-indonesia-masih-rendah/1553465>

[www.kompas.com](http://www.kompas.com)



# LAMPIRAN





## Lampiran 2 : Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
3	CAKK	Cahayaputra Asa Kramik Tbk
4	CINT	Chitose Internasional Tbk
5	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
6	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk
7	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
8	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
9	HMSP	H.M Sampoerna Tbk
10	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
13	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
14	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
15	INDS	Indospring Tbk
16	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
17	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
18	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
19	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
20	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
21	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
22	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
23	KINO	Kino Indonesia Tbk
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk
25	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
26	MDKI	Emdeki Utama Tbk
27	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
28	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
29	MRAT	Muatika Ratu Tbk
30	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
31	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
32	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
33	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
34	SCCO	Supreme Cable Mnuufacturing &Commerce

35	SIPD	Sierad Produce Tbk
36	SKBM	Sekar Bumi Tbk
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
38	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
39	SPMA	Suparma Tbk
40	SRSN	Indo Acidatama Tbk
41	STAR	Star Petrochem Tbk
42	TCID	Mandom Indonesia Tbk
43	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
44	TRIS	Trisula Internasional Tbk
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
46	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
47	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

## Lampiran 3 : Tabulasi Data Penelitian

## Tabulasi Semua Variabel

No	Emiten	Tahun	EI	KA	FSQ	KP
1	ADES	2018	- 0,43	0,92	-1	0
		2019	- 0,41	0,92	-1	1
		2020	- 0,41	0,92	-1	0
2	BELL	2018	- 1,16	0,79	-1	0
		2019	- 1,04	0,85	-1	0
		2020	- 0,62	0,85	-1	1
3	CAKK	2018	- 0,31	0,55	0	1
		2019	- 0,24	0,55	0	0
		2020	- 0,07	0,55	0	1
4	CINT	2018	- 0,24	0,09	0	0
		2019	- 0,31	0,79	0	1
		2020	- 0,20	0,77	0	0
5	FASW	2018	- 0,24	0,51	-1	0
		2019	- 0,06	0,55	0	1
		2020	- 0,05	0,55	0	0
6	FPNI	2018	- 2,18	0,94	-2	0
		2019	- 1,65	0,94	-1	1
		2020	- 1,82	0,93	-2	1
7	GDST	2018	- 0,44	0,87	0	0
		2019	- 0,56	0,87	-1	1
		2020	- 0,16	0,87	0	1
8	GOOD	2018	- 2,49	0,04	-3	1
		2019	- 1,35	0,04	-2	0
		2020	- 0,90	0,04	-1	0

9	HMSP	2018	- 2,30	0,02	-3	0
		2019	- 2,12	0,02	-3	1
		2020	- 1,70	0,01	-2	1
10	HRTA	2018	- 1,86	0,73	-2	1
		2019	- 2,02	0,71	-2	0
		2020	- 1,72	0,71	-2	0
11	ICBP	2018	- 0,87	0,81	-1	1
		2019	- 0,89	0,81	-1	0
		2020	- 0,85	0,81	-1	1
12	IKP	2018	- 0,50	0,19	0	0
		2019	- 0,17	0,18	0	0
		2020	- 0,17	0,19	0	0
13	INAI	2018	- 0,72	0,90	-1	1
		2019	- 0,70	0,90	-1	0
		2020	- 0,65	0,88	-1	1
14	INCI	2018	- 0,59	0,47	-1	1
		2019	- 0,52	0,47	-1	0
		2020	- 0,52	0,47	-1	1
15	INDS	2018	- 0,46	0,49	-1	0
		2019	- 0,17	0,49	0	0
		2020	- 0,02	0,51	0	1
16	INRU	2018	- 0,45	0,05	0	0
		2019	- 0,25	0,05	0	1
		2020	- 0,27	0,05	0	0
17	INTP	2018	- 0,52	0,06	-1	1
		2019	- 0,57	0,06	-1	0
		2020	- 0,53	0,99	-1	0

18	IPOL	2018	- 0,69	0,92	0	0
		2019	- 0,72	0,91	0	1
		2020	- 0,71	0,87	0	1
19	ISSP	2018	- 0,33	0,57	0	1
		2019	- 0,41	0,57	-1	0
		2020	- 0,27	0,57	0	0
20	KBLI	2018	- 1,05	0,10	-1	1
		2019	- 1,11	0,15	-1	0
		2020	- 0,04	0,15	0	0
21	KBLM	2018	- 0,44	0,65	-1	1
		2019	- 0,35	0,63	0	0
		2020	- 0,17	0,61	0	1
22	KDSI	2018	- 1,35	0,41	-1	0
		2019	- 1,19	0,41	-1	0
		2020	- 1,13	0,41	-1	1
23	KINO	2018	- 0,66	0,84	-1	0
		2019	- 0,66	0,84	-1	1
		2020	- 0,38	0,84	0	0
24	KLBF	2018	- 0,89	0,17	-1	1
		2019	- 0,82	0,16	-1	0
		2020	- 0,74	0,14	-1	0
25	LPIN	2018	- 0,01	0,30	0	1
		2019	- 0,01	0,25	0	0
		2020	- 0,28	0,22	0	0
26	MDKI	2018	- 0,23	0,82	0	1
		2019	- 0,25	0,82	0	0
		2020	- 0,29	0,82	0	0



27	MLBI	2018	- 0,84	0,05	-2	0
		2019	- 0,71	0,05	-2	0
		2020	- 0,21	0,05	-1	0
28	MOLI	2018	- 0,29	0,93	0	1
		2019	- 0,18	0,93	0	0
		2020	- 0,16	0,93	0	0
29	MRAT	2018	- 0,50	0,59	0	0
		2019	- 0,49	0,55	0	1
		2020	- 0,49	0,55	0	0
30	PBID	2018	- 2,09	0,16	-2	0
		2019	- 1,73	0,06	-2	0
		2020	- 1,36	0,07	-2	1
31	PCAR	2018	- 0,38	0,03	0	1
		2019	- 0,91	0,03	-1	1
		2020	- 1,28	0,05	-2	0
32	PSDN	2018	- 1,55	0,36	-2	1
		2019	- 1,12	0,30	-1	0
		2020	- 0,61	0,30	-1	0
33	RICY	2018	- 1,27	0,23	-1	1
		2019	- 1,21	0,23	-1	0
		2020	- 0,68	0,23	-1	1
34	SCCO	2018	- 0,85	0,41	-1	0
		2019	- 0,96	0,42	-1	0
		2020	- 0,70	0,42	-1	1
35	SIPD	2018	- 0,69	0,13	-1	0
		2019	- 0,70	0,13	-1	0
		2020	- 0,87	0,13	-1	0

36	SKBM	2018	- 0,84	0,02	-1	1
		2019	- 0,84	0,02	-1	1
		2020	- 1,43	0,02	-2	1
37	SMGR	2018	- 0,05	0,77	0	1
		2019	- 0,36	0,77	0	0
		2020	- 0,25	0,77	0	0
38	SMSM	2018	- 1,28	0,37	-2	0
		2019	- 1,14	0,35	-2	1
		2020	- 0,84	0,35	-1	0
39	SPMA	2018	- 0,21	0,19	0	0
		2019	- 0,30	0,23	0	1
		2020	- 0,41	0,23	-1	0
40	SRSN	2018	- 0,56	0,69	-1	0
		2019	- 0,65	0,64	-1	1
		2020	- 0,70	0,64	-1	0
41	STAR	2018	- 0,21	0,03	0	0
		2019	- 0,18	0,04	0	1
		2020	- 0,12	0,02	0	0
42	TCID	2018	- 0,70	0,05	-1	0
		2019	- 0,76	0,05	-1	1
		2020	- 0,49	0,05	-1	0
43	TIRT	2018	- 0,70	0,09	-1	0
		2019	- 0,59	0,06	-1	1
		2020	- 0,84	0,08	-1	0
44	TRIS	2018	- 2,08	0,78	-2	0
		2019	- 1,84	0,78	-2	0
		2020	- 0,75	0,81	-1	0

45	UNVR	2018	- 1,65	0,93	-3	1
		2019	- 1,65	0,93	-2	1
		2020	- 1,58	0,92	-2	1
46	WOOD	2018	- 0,02	0,05	0	0
		2019	- 0,05	0,06	0	0
		2020	- 0,07	0,11	0	0
47	WTON	2018	- 0,21	0,05	0	1
		2019	- 0,26	0,06	0	1
		2020	- 0,54	0,02	0	1

## Tabulasi data Efisiensi Investasi

No	Emiten	Tahun	Pembelian aset tetap	Penjualan aset tetap	Selisih	Total aset t-1	Investment	Penjualan periode t	penjualan periode t-1	perubahan penjualan	sales growth	Residu	absolut	-1
1	ADES	2018	447.249.000.000	804302000000	- 357.053.000.000	840236000000	-0,424944	804302000000	814490000000	- 10.188.000.000	-0,012508	-0,4265075	0,426507	-0,426507
		2019	405.448.000.000	764703000000	- 359.255.000.000	881275000000	-0,407654	764703000000	804302000000	- 39.599.000.000	-0,049234	-0,4138087	0,413809	-0,413809
		2020	351.626.000.000	673364000000	- 321.738.000.000	822375000000	-0,391230	673364000000	764703000000	- 91.339.000.000	-0,119444	-0,4061627	0,406163	-0,406163
2	BELL	2018	166.744.973.628	691484019233	- 524.739.045.605	465965155745	-1,126134	691484019233	982428331000	- 290.944.311.767	-0,296148	-1,1631571	1,163157	-1,163157
		2019	177.518.025.333	714325706006	- 536.807.680.673	514962171773	-1,042422	714325706006	691484019233	22.841.686.773	0,033033	-1,0382919	1,038292	-1,038292
		2020	187.471.991.742	538299250841	-350.827.259.099	590884444113	-0,593732	538299250841	714325706006	- 176.026.455.165	-0,246423	-0,6245394	0,624539	-0,624539
3	CAKK	2018	187.303.320.797	274477488108	-87.174.167.311	250467504086	-0,348046	274477488108	211942872861	62.534.615.247	0,295054	-0,3111592	0,311159	-0,311159
		2019	209.164.147.000	289383000000	- 80.218.853.000	328891169916	-0,243907	289383000000	274477488108	14.905.511.892	0,054305	-0,237118	0,237118	-0,237118
		2020	250.814.000.000	217013000000	33.801.000.000	329920473799	0,102452	217013000000	289383000000	- 72.370.000.000	-0,250084	0,07118734	0,071187	-0,071187
4	CINT	2018	256.898.006.885	370390736433	- 113.492.729.548	476577841605	-0,238141	370390736433	373956000000	- 3.565.263.567	-0,009534	-0,2393329	0,239333	-0,239333
		2019	249.614.390.323	407452029013	- 157.837.638.690	491382035136	-0,321212	407452029013	370390736433	37.061.292.580	0,100060	-0,3087025	0,308703	-0,308703
		2020	239.840.874.085	330675687019	- 90.834.812.934	521493784876	-0,174182	330675687019	407452029013	- 76.776.341.994	-0,188430	-0,1977389	0,197739	-0,197739
5	FASW	2018	7.263.839.000.000	993831000000	- 2.674.471.000.000	9369891776775	-0,285432	993831000000	7337185000000	2.601.125.000.000	0,354513	-0,2411125	0,241112	-0,241112
		2019	7.847.119.000.000	8268504000000	- 421.385.000.000	10965118708784	-0,038430	8268504000000	9938310000000	- 1.669.806.000.000	-0,168017	-0,0594345	0,059435	-0,059435
		2020	8.485.611.000.000	7909812000000	575.799.000.000	10751993000000	0,053553	7909812000000	8268504000000	- 358.692.000.000	-0,043381	0,04812948	0,048129	-0,048129
6	FPNI	2018	225.642.857	6198114286	- 5.972.471.429	2740814286	-2,179087	6198114286	6190657143	7.457.143	0,001205	-2,1789359	2,178936	-2,178936
		2019	198.028.571	4742071429	- 4.544.042.857	2797514286	-1,624314	4742071429	6198114286	- 1.456.042.857	-0,234917	-1,653683	1,653683	-1,653683
		2020	128.514.286	4419528571	- 4.291.014.286	2367542857	-1,812434	4419528571	4742071429	- 322.542.857	-0,068017	-1,8209369	1,820937	-1,820937
7	GDST	2018	928.656.308.043	1556287984166	- 627.631.676.123	1374987178565	-0,456464	1556287984166	1404063752036	152.224.232.130	0,108417	-0,4429097	0,442910	-0,442910
		2019	1.063.118.620.711	1852766916975	- 789.648.296.264	1351861756994	-0,584119	1852766916975	1556287984166	296.478.932.809	0,190504	-0,560303	0,560303	-0,560303
		2020	1.115.768.297.113	1331774939496	- 216.006.642.383	1758578169995	-0,122830	1331774939496	1852766916975	- 520.991.977.479	-0,281197	-0,1579845	0,157985	-0,157985

8	GOOD	2018	2.280.734.000.000	8048946664266	- 5.768.212.664.266	2305037876675	-2.502437	8048946664266	7480628488726	568.318.175.540	0,075972	-2,4929395	2,492940	-2,492940
		2019	2.715.366.000.000	8438631355699	- 5.723.265.355.699	4212408305683	-1,358668	8438631355699	8048946664266	389.684.691.433	0,048414	-1,3526156	1,352616	-1,352616
		2020	3.217.662.000.000	7711334590144	- 4.493.672.590.144	5063067672414	-0,887540	7711334590144	8438631355699	- 727.296.765.555	-0,086187	-0,8983143	0,898314	-0,898314
9	HMSP	2018	7.288.435.000.000	106741891000000	- 99.453.456.000.000	431410630000000	-2,305308	106741891000000	990914840000000	7.650.407.000.000	0,077205	-2,2956565	2,295656	-2,295656
		2019	7.297.912.000.000	106055176000000	- 98.757.264.000.000	466024200000000	-2,119145	106055176000000	106741891000000	- 686.715.000.000	-0,006433	-2,1199488	2,119949	-2,119949
		2020	6.582.808.000.000	924252100000000	- 85.842.402.000.000	509028060000000	-1,686398	924252100000000	106055176000000	- 13.629.966.000.000	-0,128518	-1,7024651	1,702465	-1,702465
10	HRTA	2018	81.475.000.000	2745593297236	- 2.664.118.297.236	1418447342330	-1,878193	2745593297236	2482758909609	262.834.387.627	0,105864	-1,8649586	1,864959	-1,864959
		2019	95.246.000.000	3235522159813	- 3.140.276.159.813	1537031552479	-2,043079	3235522159813	2745593297236	489.928.862.577	0,178442	-2,0207703	2,020770	-2,020770
		2020	91.933.000.000	4138626813254	- 4.046.693.813.254	2311190054987	-1,750913	4138626813254	3235522159813	903.104.653.441	0,279122	-1,7160186	1,716019	-1,716019
11	ICBP	2018	10.741.622.000.000	384134070000000	- 27.671.785.000.000	316195140000000	-0,875149	384134070000000	356065930000000	2.806.814.000.000	0,078828	-0,8652941	0,865294	-0,865294
		2019	11.342.412.000.000	422967030000000	- 30.954.291.000.000	343671530000000	-0,900694	422967030000000	384134070000000	3.883.296.000.000	0,101092	-0,8880559	0,888056	-0,888056
		2020	13.351.296.000.000	466410480000000	- 33.289.752.000.000	387093140000000	-0,859993	466410480000000	422967030000000	4.344.345.000.000	0,102711	-0,8471527	0,847153	-0,847153
12	HKP	2018	115.334.000.000	84355000000	30.979.000.000	313924526593	0,098683	84355000000	19953000000	64.402.000.000	3,227685	0,50219713	0,502197	-0,502197
		2019	98.128.000.000	21413000000	76.715.000.000	296090648072	0,259093	21413000000	84355000000	- 62.942.000.000	-0,746156	0,16581106	0,165811	-0,165811
		2020	91.056.000.000	17802000000	73.254.000.000	384481206140	0,190527	17802000000	21413000000	- 3.611.000.000	-0,168636	0,16944459	0,169445	-0,169445
13	INAI	2018	227.489.647.951	1130297518656	- 902.807.870.705	1213916545120	-0,743715	1130297518656	9802860000000	150.011.518.656	0,153028	-0,7245839	0,724584	-0,724584
		2019	222.336.962.991	1216136763334	- 993.799.800.343	1400683598096	-0,709511	1216136763334	1130297518656	85.839.244.678	0,075944	-0,7000163	0,700016	-0,700016
		2020	261.608.342.068	1028910711144	- 767.302.369.076	1212894403676	-0,632621	1028910711144	1216136763334	- 187.226.052.190	-0,153951	-0,6518674	0,651867	-0,651867
14	INCI	2018	174.915.334.612	367961600950	- 193.046.266.338	303788390330	-0,635463	367961600950	2697070000000	98.254.600.950	0,364301	-0,5899192	0,589919	-0,589919
		2019	177.352.798.369	381433524206	- 204.080.725.837	391362697956	-0,521462	381433524206	367961600950	13.471.923.256	0,036612	-0,5168847	0,516885	-0,516885
		2020	180.384.817.033	394017538408	- 213.632.721.375	405445049452	-0,526909	394017538408	381433524206	12.584.014.202	0,032991	-0,5227847	0,522785	-0,522785
15	INDS	2018	1.220.184.634.629	2400062227790	- 1.179.877.593.161	2434617337849	-0,484625	2400062227790	1967983000000	432.079.227.790	0,219554	-0,4571775	0,457178	-0,457178
		2019	1.703.717.389.562	2091491715532	- 387.774.325.970	2482337567967	-0,156213	2091491715532	2400062227790	- 308.570.512.258	-0,128568	-0,1722865	0,172286	-0,172286

		2020	1.659.025.234.733	1626190564290	32.834.670.443	2834422741208	0,011584	1626190564290	2091491715532	- 465.301.151.242	-0,222473	-0,0162286	0,016229	-0,016229
16	INRU	2018	- 318.637.681	1756855072	- 2.075.492.754	4595486486	-0,451637	1756855072	1673851351	83.003.721	0,049588	-0,4454378	0,445438	-0,445438
		2019	- 49.756	1445250000	- 1.445.299.756	6394565217	-0,226020	1445250000	1756855072	- 311.605.072	-0,177365	-0,2481936	0,248194	-0,248194
		2020	- 67.216.667	2100383333	- 2.167.600.000	6678972222	-0,324541	2100383333	1445250000	655.133.333	0,453301	-0,2678708	0,267871	-0,267871
17	INTP	2018	14.637.185	15190283000000	- 15.190.268.362.815	28863676000000	-0,526276	15190283000000	14431211000000	759.072.000.000	0,052599	-0,5197005	0,519701	-0,519701
		2019	14.080.158	15939348000000	- 15.939.333.919.842	27788562000000	-0,573593	15939348000000	15190283000000	749.065.000.000	0,049312	-0,5674285	0,567429	-0,567429
		2020	14.397.092	14184322000000	- 14.184.307.602.908	27707749000000	-0,511926	14184322000000	15939348000000	- 1.755.026.000.000	-0,110107	-0,5256908	0,525691	-0,525691
18	IPOL	2018	- 3.833	14610379	- 14.614.212	21242505	-0,687970	14610379	14683716	- 73.337	-0,004994	-0,6885947	0,688595	-0,688595
		2019	- 3.977	14621798	- 14.625.776	20173121	-0,725013	14621798	14610379	11.419	0,000782	-0,7249153	0,724915	-0,724915
		2020	- 3.977	14029635	- 14.033.613	19965539	-0,702892	14029635	14621798	- 592.163	-0,040499	-0,7079548	0,707955	-0,707955
19	ISSP	2018	2.197.050.000.000	4467590000000	- 2.270.540.000.000	6269365000000	-0,362164	4467590000000	3662810000000	804.780.000.000	0,219717	-0,3346961	0,334696	-0,334696
		2019	2.128.844.000.000	4885875000000	- 2.757.031.000.000	6494070000000	-0,424546	4885875000000	4467590000000	418.285.000.000	0,093627	-0,4128411	0,412841	-0,412841
		2020	2.197.790.000.000	3775530000000	- 1.577.740.000.000	6424507000000	-0,245581	3775530000000	4885875000000	- 1.110.345.000.000	-0,227256	-0,2739923	0,273992	-0,273992
20	KBLI	2018	953.319.581.106	4239937390001	- 3.286.617.808.895	3013760616985	-1,090537	4239937390001	3186705000000	1.053.232.390.001	0,330508	-1,0492181	1,049218	-1,049218
		2019	877.991.133.095	4500555248155	- 3.622.564.115.060	3244821647076	-1,116414	4500555248155	4239937390001	260.617.858.154	0,061467	-1,1087295	1,108729	-1,108729
		2020	344.899.051.886	57059161518	287.839.890.368	3556474711037	0,080934	57059161518	4500555248155	- 4.443.496.086.637	-0,987322	-0,0424975	0,042498	-0,042498
21	KBLM	2018	694.005.261.792	1243465775218	- 549.460.513.426	1235198847468	-0,444836	1243465775218	1215477000000	27.988.775.218	0,023027	-0,4419569	0,441957	-0,441957
		2019	708.519.458.254	1149120504681	- 440.601.046.427	1298358478375	-0,339352	1149120504681	1243465775218	- 94.345.270.537	-0,075873	-0,3488377	0,348838	-0,348838
		2020	703.056.169.529	883822892518	- 180.766.722.989	1284437358420	-0,140736	883822892518	1149120504681	- 265.297.612.163	-0,230870	-0,1695987	0,169599	-0,169599
22	KDSI	2018	524.053.000.000	2327951000000	- 1.803.898.000.000	1328291727616	-1,358059	2327951000000	2245519000000	82.432.000.000	0,036710	-1,3534693	1,353469	-1,353469
		2019	586.699.000.000	2234941000000	- 1.648.242.000.000	1391416464512	-1,184578	2234941000000	2327951000000	- 93.010.000.000	-0,039954	-1,1895733	1,189573	-1,189573
		2020	522.917.000.000	1923090000000	- 1.400.173.000.000	1253650408375	-1,116877	1923090000000	2234941000000	- 311.851.000.000	-0,139534	-1,1343209	1,134321	-1,134321
23	KINO	2018	1.416.998.860.302	3611694059699	- 2.194.695.199.397	3237595219274	-0,677878	3611694059699	3160637000000	451.057.059.699	0,142711	-0,660037	0,660037	-0,660037
		2019	2.159.772.086.658	4678868638822	- 2.519.096.552.164	3592164205408	-0,701275	4678868638822	3611694059699	1.067.174.579.123	0,295478	-0,6643358	0,664336	-0,664336

		2020	2.340.811.522.787	4024971042139	- 1.684.159.519.352	4695764958883	-0.358655	4024971042139	4678868638822	653.897.596.683	-0.139755	-0.3761267	0.376127	-0.376127
24	KLBF	2018	6.252.801.150.475	21074306186027	- 14.821.505.035.552	16616239416335	-0.891989	21074306186027	20182120166616	892.186.019.411	0.044207	-0.8864626	0,886463	-0,886463
		2019	7.666.314.692.908	22633476361038	- 14.967.161.668.130	18146206145369	-0.824809	22633476361038	21074306186027	1.559.170.175.011	0,073984	-0,8155601	0,815560	-0,815560
		2020	8.157.762.093.280	23112654991224	- 14.954.892.897.944	20264726862584	-0.737977	23112654991224	22633476361038	479.178.630.186	0,021171	-0,7353298	0,735330	-0,735330
25	LPIN	2018	136.749.000.000	95212682000	41.536.318.000	26812000000000	0,001549	95212682000	102949174000	- 7.736.492.000	-0,075149	-0,0078457	0,007846	-0,007846
		2019	5.604.000.000	88357595957	- 82.753.595.957	30160000000000	-0.002744	88357595957	95212682000	- 6.855.086.043	-0,071998	-0,0117447	0,011745	-0,011745
		2020	5.011.000.000	103066288012	- 98.055.288.012	324916202729	-0.301786	103066288012	88357595957	14.708.692.055	0,166468	-0,2809752	0,280975	-0,280975
26	MDKI	2018	593.523.000.000	399193000000	194.330.000.000	867451000000	0,224024	399193000000	368174000000	31.019.000.000	0,084251	0,23455694	0,234557	-0,234557
		2019	592.564.000.000	349579000000	242.985.000.000	914065000000	0,265829	349579000000	399193000000	- 49.614.000.000	-0,124286	0,25029124	0,250291	-0,250291
		2020	619.182.000.000	349983000000	269.199.000.000	923795000000	0,291406	349983000000	349579000000	404.000.000	0,001156	0,29155004	0,291550	-0,291550
27	MLBI	2018	1.524.061.000.000	3649615000000	- 2.125.554.000.000	2510078000000	-0.846808	3649615000000	3389736000000	259.879.000.000	0,076666	-0,8372234	0,837223	-0,837223
		2019	1.559.289.000.000	3711405000000	- 2.152.116.000.000	2889501000000	-0.744805	3711405000000	2889501000000	821.904.000.000	0,284445	-0,7092451	0,709245	-0,709245
		2020	1.479.447.000.000	1985009000000	- 505.562.000.000	2896950000000	-0.174515	1985009000000	2896950000000	- 911.941.000.000	-0,314793	-0,2138697	0,213870	-0,213870
28	MOLI	2018	707.897.980.000	1132232734000	- 424.334.754.000	1517616676000	-0.279606	1132232734000	1190490137000	- 58.257.403.000	-0,048936	-0,2857238	0,285724	-0,285724
		2019	785.564.000.000	1122622000000	- 337.058.000.000	1868245599000	-0.180414	1122622000000	1132232734000	- 9.610.734.000	-0,008488	-0,1814754	0,181475	-0,181475
		2020	1.092.105.000.000	1472641000000	- 380.536.000.000	1872713000000	-0.203200	1472641000000	1122622000000	350.019.000.000	0,311787	-0,1642218	0,164222	-0,164222
29	MRAT	2018	59.744.000.000	300573000000	- 240.829.000.000	497354419089	-0.484220	300573000000	344679000000	- 44.106.000.000	-0,127963	-0,5002175	0,500218	-0,500218
		2019	54.872.000.000	305224000000	- 250.352.000.000	511887783867	-0.489076	305224000000	300573000000	4.651.000.000	0,015474	-0,4871415	0,487141	-0,487141
		2020	55.965.000.000	318408000000	- 262.443.000.000	532762947995	-0.492607	318408000000	305224000000	13.184.000.000	0,043195	-0,4872074	0,487207	-0,487207
30	PBID	2018	496.925.726.000	4353287585000	- 3.856.361.859.000	1818904603000	-2.120156	4353287585000	3490087264000	863.200.321.000	0,247329	-2,0892359	2,089236	-2,089236
		2019	646.162.007.000	4632864612000	- 3.986.702.605.000	2295734967000	-1.736569	4632864612000	4353287585000	279.577.027.000	0,064222	-1,7285404	1,728540	-1,728540
		2020	736.342.962.000	3870552460000	- 3.134.209.498.000	2338919728000	-1.340024	3870552460000	4632864612000	- 762.312.152.000	-0,164544	-1,3605952	1,360595	-1,360595
31	PCAR	2018	11.054.000.000	66448000000	- 55.394.000.000	140807574027	-0.393402	66448000000	60218000000	6.230.000.000	0,103457	-0,3804682	0,380468	-0,380468

		2019	13.072.000.000	135431000000	- 122.359.000.000	117423511774	-1,042032	135431000000	66448000000	68.983.000.000	1,038150	-0,9122455	0,912246	-0,912246
		2020	12.468.000.000	176509000000	- 164.041.000.000	124735506556	-1,315111	176509000000	135431000000	41.078.000.000	0,303313	-1,2771915	1,277192	-1,277192
32	PSDN	2018	268.384.275.903	1334070483011	- 1.065.686.207.108	691014455523	-1,542205	1334070483011	1399580416996	- 65.509.933.985	-0,046807	-1,548057	1,548057	-1,548057
		2019	450.070.227.177	1224283552949	- 774.213.325.772	697657400651	-1,109733	1224283552949	1334070483011	- 109.786.930.062	-0,082295	-1,120021	1,120021	-1,120021
		2020	455.525.868.085	895456045999	- 439.930.177.914	763492320252	-0,576208	895456045999	1224283552949	- 328.827.506.950	-0,268588	-0,6097856	0,609786	-0,609786
33	RICY	2018	314.172.000.547	2107868384272	- 1.793.696.383.725	1371570948138	-1,307768	2107868384272	1600432000000	507.436.384.272	0,317062	-1,2681298	1,268130	-1,268130
		2019	292.005.931.681	2151323988585	- 1.859.318.056.904	1539602054832	-1,207661	2151323988585	2107868384272	43.455.604.313	0,020616	-1,2050841	1,205084	-1,205084
		2020	259.755.787.477	1286059282439	- 1.026.303.494.962	1619854736252	-0,633577	1286059282439	2151323988585	- 865.264.706.146	-0,402201	-0,6838593	0,683859	-0,683859
34	SCCO	2018	1.683.305.229.385	5160182004111	- 3.476.876.774.726	4014244589706	-0,866135	5160182004111	4440405000000	719.777.004.111	0,162097	-0,8458699	0,845870	-0,845870
		2019	1.663.655.512.779	5701072391797	- 4.037.416.879.018	4165196478857	-0,969322	5701072391797	5160182004111	540.890.387.686	0,104820	-0,9562178	0,956218	-0,956218
		2020	1.666.509.653.242	4620736359547	- 2.954.226.706.305	4400655628146	-0,671315	4620736359547	5701072391797	- 1.080.336.032.250	-0,189497	-0,6950054	0,695005	-0,695005
35	SIPD	2018	835.516.000.000	2427199000000	- 1.591.683.000.000	2239699000000	-0,710668	2427199000000	2113150000000	314.049.000.000	0,148617	-0,6920887	0,692089	-0,692089
		2019	915.679.000.000	2449961000000	- 1.534.282.000.000	2187879000000	-0,701265	2449961000000	2427199000000	22.762.000.000	0,009378	-0,7000922	0,700092	-0,700092
		2020	879.228.000.000	3120459000000	- 2.241.231.000.000	2470793000000	-0,907090	3120459000000	2449961000000	670.498.000.000	0,273677	-0,8728756	0,872876	-0,872876
36	SKBM	2018	582.660.258.194	1953910957160	- 1.371.250.698.966	1623027475045	-0,844872	1953910957160	1841487000000	112.423.957.160	0,061051	-0,8372398	0,837240	-0,837240
		2019	602.802.562.379	2104704872583	- 1.501.902.310.204	1771365972009	-0,847878	2104704872583	1953910957160	150.793.915.423	0,077175	-0,8382298	0,838230	-0,838230
		2020	440.748.401.586	3165530224724	- 2.724.781.823.138	1820383352811	-1,496818	3165530224724	2104704872583	1.060.825.352.141	0,504026	-1,433806	1,433806	-1,433806
37	SMGR	2018	32.391.950.000.000	30687625970000	1.704.324.030.000	49068650213000	0,034733	30687625970000	27813664176000	2.873.961.794.000	0,103329	0,04765132	0,047651	-0,047651
		2019	56.601.702.000.000	40368107000000	16.233.595.000.000	51155890227000	0,317336	40368107000000	30687626000000	9.680.481.000.000	0,315452	0,35677256	0,356773	-0,356773
		2020	56.053.483.000.000	35171668000000	20.881.815.000.000	79807067000000	0,261654	35171668000000	40368107000000	- 5.196.439.000.000	-0,128726	0,24556078	0,245561	-0,245561
38	SMSM	2018	749.122.000.000	3933353000000	- 3.184.231.000.000	2443341000000	-1,303228	3933353000000	3339964000000	593.389.000.000	0,177663	-1,2810174	1,281017	-1,281017
		2019	750.504.000.000	3935811000000	- 3.185.307.000.000	2801203000000	-1,137121	3935811000000	3933353000000	2.458.000.000	0,000625	-1,137043	1,137043	-1,137043
		2020	681.047.000.000	3233693000000	- 2.552.646.000.000	3106981000000	-0,821584	3233693000000	3935811000000	- 702.118.000.000	-0,178392	-0,843886	0,843886	-0,843886



39	SPMA	2018	1.430.165.000.000	1932435000000	- 502.270.000.000	2175660855114	-0.230859	1932435000000	1621516000000	310.919.000.000	0,191746	-0,2068872	0,206887	-0,206887
		2019	1.393.422.000.000	2093138000000	- 699.716.000.000	2282845632924	-0.306510	2093138000000	1932435000000	160.703.000.000	0,083161	-0,2961139	0,296114	-0,296114
		2020	1.367.186.000.000	2389268000000	- 1.022.082.000.000	2372130750775	-0.430871	2389268000000	2093138000000	296.130.000.000	0,141477	-0,4131839	0,413184	-0,413184
40	SRSN	2018	224.257.888.000	600986872000	- 376.728.984.000	652726454000	-0.577162	600986872000	521482000000	79.504.872.000	0,152459	-0,5581022	0,558102	-0,558102
		2019	228.818.788.000	684464392000	- 455.645.604.000	686777211000	-0.663455	684464392000	600986872000	83.477.520.000	0,138901	-0,6460899	0,646090	-0,646090
		2020	319.819.738.000	890996866000	- 571.177.128.000	779246858000	-0.732986	890996866000	684464392000	206.532.474.000	0,301743	-0,6952632	0,695263	-0,695263
41	STAR	2018	280.227.809.829	131833235355	148.394.574.474	614705038056	0.241408	131833235355	174145865923	- 42.312.630.568	-0,242972	0,2110322	0,211032	-0,211032
		2019	692.466.685	78512610966	- 77.820.144.281	615956006710	-0,126340	78512610966	131833235355	- 53.320.624.389	-0,404455	-0,176904	0,176904	-0,176904
		2020	473.411.256	2940955179	- 2.467.543.923	579813156839	-0,004256	2940955179	78512610966	- 75.571.655.787	-0,962542	-0,1245894	0,124589	-0,124589
42	TCID	2018	998.708.967.039	2648754344347	1.650.045.377.308	2361807189430	-0.698637	2648754344347	2706395000000	- 57.640.655.653	-0,021298	-0,7012994	0,701299	-0,701299
		2019	938.300.134.590	2804151670769	1.865.851.536.179	2445143511801	-0.763085	2804151670769	2648754344347	155.397.326.422	0,058668	-0,7557502	0,755750	-0,755750
		2020	822.015.923.646	1989005993587	1.166.990.069.941	2551192620939	-0.457429	1989005993587	2804151670769	- 815.145.677.182	-0,290692	-0,4937706	0,493771	-0,493771
43	TIRT	2018	241.726.000.000	843529000000	601.803.000.000	859299056455	-0.700342	843529000000	852780000000	- 9.251.000.000	-0,010848	-0,7016979	0,701698	-0,701698
		2019	253.720.000.000	795611000000	541.891.000.000	923366433799	-0.586865	795611000000	843529000000	- 47.918.000.000	-0,056807	-0,5939663	0,593966	-0,593966
		2020	257.979.000.000	1042813000000	784.834.000.000	895683018081	-0.876241	1042813000000	795611000000	247.202.000.000	0,310707	-0,8373973	0,837397	-0,837397
44	TRIS	2018	298.967.792.784	1396784128139	1.097.816.335.355	544968319987	-2.014459	1396784128139	2934378000000	- 1.537.593.871.861	-0,523993	-2,0799668	2,079967	-2,079967
		2019	310.112.750.524	1478735205373	1.168.622.454.849	633014281325	-1.846123	1478735205373	1396784128139	81.951.077.234	0,058671	-1,8387885	1,838788	-1,838788
		2020	311.330.074.281	1141269765789	829.939.691.508	1147246311331	-0.723419	1141269765789	1478735205373	337.465.439.584	-0,228212	-0,7519492	0,751949	-0,751949
45	UNVR	2018	10.627.387.000.000	41802073000000	31.174.686.000.000	18906413000000	-1.648895	41802073000000	41204510000000	597.563.000.000	0,014502	-1,6470818	1,647082	-1,647082
		2019	10.715.376.000.000	42922563000000	32.207.187.000.000	19522970000000	-1.649707	42922563000000	41802073000000	1.120.490.000.000	0,026805	-1,6463563	1,646356	-1,646356
		2020	10.419.902.000.000	42972474000000	32.552.572.000.000	20649371000000	-1.576444	42972474000000	42922563000000	49.911.000.000	0,001163	-1,5762984	1,576298	-1,576298
46	WOOD	2018	1.932.994.555.038	2101477235890	168.482.680.852	3843002133341	-0.043841	2101477235890	1734702000000	366.775.235.890	0,211434	-0,0174086	0,017409	-0,017409
		2019	2.363.095.389.331	2136286045964	226.809.343.367	4588497407410	0.049430	2136286045964	2101477235890	34.808.810.074	0,016564	0,05150075	0,051501	-0,051501

		2020	2.334.405.644.303	2968618441357	634.212.797.054	5515384761490	-0,114990	2968618441357	2136286045964	832.332.395.393	0,389617	-0,0662812	0,066281	-0,066281
47	WTON	2018	2.947.961.042.010	693062825885	2.254.898.216.125	7067976095043	0,319030	693062825885	5362263000000	4.669.200.174.115	-0,870752	0,21017184	0,210172	-0,210172
		2019	3.012.075.396.737	708384467587	2.303.690.929.150	8881778299672	0,259373	708384467587	693062825885	15.321.641.702	0,022107	0,26213647	0,262136	-0,262136
		2020	2.952.492.507.874	4803359291718	1.850.866.783.844	10337895087207	-0,179037	4803359291718	708384467587	4.094.974.824.131	5,780724	0,54364924	0,543649	-0,543649

## Tabulasi Kepemilikan Asing

No	Emiten	Tahun	Jumlah Saham Asing	Saham Beredar	Kepemilikan Asing
1	ADES	2018	539896713	589896800	0,92
		2019	539896713	589896800	0,92
		2020	539896713	589896800	0,92
2	BELL	2018	1150000000	1450000000	0,79
		2019	1236710000	1450000000	0,85
		2020	1236710000	1450000000	0,85
3	CAKK	2018	658300000	1203300000	0,55
		2019	658300000	1203300006	0,55
		2020	658300000	1203300219	0,55
4	CINT	2018	88990500	1000000000	0,09
		2019	787864800	1000000000	0,79
		2020	774614800	1000000000	0,77
5	FASW	2018	1275604600	2477888787	0,51
		2019	1372946803	2477888787	0,55
		2020	1372946736	2477888787	0,55
6	FPNI	2018	5207364800	5566414000	0,94
		2019	5215883000	5566414000	0,94
		2020	5191659600	5566414000	0,93
7	GDST	2018	8035093922	9242500000	0,87
		2019	8035093922	9242500000	0,87
		2020	8035093922	9242500000	0,87
8	GOOD	2018	1442210690	36897901455	0,04
		2019	1517624390	36897901455	0,04
		2020	1516588290	36897901455	0,04
9	HMSP	2018	2770115361	116318076900	0,02
		2019	2874971701	116318076900	0,02
		2020	1483693366	116318076900	0,01
10	HRTA	2018	3362530000	4605262400	0,73
		2019	3263795000	4605262400	0,71
		2020	3263795000	4605262400	0,71
11	ICBP	2018	9391678000	11661908000	0,81
		2019	9391678000	11661908000	0,81
		2020	9391678000	11661908000	0,81
12	IHKP	2018	6550932040	33600000000	0,19
		2019	6007442040	33600000000	0,18
		2020	6256880440	33600000000	0,19

13	IMAS	2018	2479277424	2765278412	0,90
		2019	2479277424	2765278412	0,90
		2020	3511178501	3994291039	0,88
14	INAI	2018	298414400	633600000	0,47
		2019	298414400	633600000	0,47
		2020	298414400	633600000	0,47
15	INCI	2018	95915307	196121137	0,49
		2019	96141373	196121137	0,49
		2020	100627373	196121237	0,51
16	INDS	2018	30162084	656249710	0,05
		2019	32952720	656249710	0,05
		2020	32956220	656249710	0,05
17	INRU	2018	89640725	1388883283	0,06
		2019	88573025	1388883283	0,06
		2020	1372189219	1388883283	0,99
18	INTP	2018	3401148296	3681231699	0,92
		2019	3345313443	3681231699	0,91
		2020	3219561181	3681231699	0,87
19	IPOL	2018	3681924770	6443379509	0,57
		2019	3680062170	6443379509	0,57
		2020	3644657970	6443379509	0,57
20	ISSP	2018	698950733	7185992035	0,10
		2019	1047708133	7185992035	0,15
		2020	1090832433	7185992035	0,15
21	KBLI	2018	2588484418	4007235107	0,65
		2019	2531189443	4007235107	0,63
		2020	2447711481	4007235107	0,61
22	KBLM	2018	458095400	1120000000	0,41
		2019	457078400	1120000000	0,41
		2020	457078400	1120000000	0,41
23	KDSI	2018	339967200	405000000	0,84
		2019	339944200	405000000	0,84
		2020	339944200	405000000	0,84
24	KINO	2018	245612631	1428571500	0,17
		2019	234364431	1428571500	0,16
		2020	206206931	1428571500	0,14
25	KLBF	2018	14219317785	46875122110	0,30
		2019	11514360114	46875122110	0,25
		2020	10195982207	46875122110	0,22

26	LPIN	2018	347.246.400	425000000	0,82
		2019	347.246.400	425000000	0,82
		2020	347.246.400	425000000	0,82
27	MDKI	2018	137933600	2530150002	0,05
		2019	137106000	2530150002	0,05
		2020	132843100	2530150002	0,05
28	MLBI	2018	1967349920	2107000000	0,93
		2019	1963391920	2107000000	0,93
		2020	1962926820	2107000000	0,93
29	MOLI	2018	1176821191	1983888498	0,59
		2019	1274700790	2334888498	0,55
		2020	1273978791	2334888498	0,55
30	MRAT	2018	67542100	428000000	0,16
		2019	26457600	428000000	0,06
		2020	29560600	428000000	0,07
31	PBID	2018	64236600	1875000000	0,03
		2019	57055000	1875000000	0,03
		2020	90737020	1875000000	0,05
32	PCAR	2018	415808000	1166666700	0,36
		2019	351645543	1166666700	0,30
		2020	351645543	1166666700	0,30
33	PSDN	2018	338312122	1440000000	0,23
		2019	338312122	1440000000	0,23
		2020	338312122	1440000000	0,23
34	RICY	2018	262996000	641717510	0,41
		2019	267288000	641717510	0,42
		2020	266704400	641717510	0,42
35	SCCO	2018	25819443	205583400	0,13
		2019	26174943	205583400	0,13
		2020	26301883	205583400	0,13
36	SIPD	2018	33122835	1339102579	0,02
		2019	32507612	1339102579	0,02
		2020	32451130	1339102579	0,02
37	SKBM	2018	1336022513	1726003217	0,77
		2019	1336022513	1726003217	0,77
		2020	1336621543	1726003217	0,77
38	SMGR	2018	2198280335	5931520000	0,37
		2019	2090336904	5931520000	0,35
		2020	2051377109	5931520000	0,35

39	SMSM	2018	1084967088	5758675440	0,19
		2019	1322200728	5758675440	0,23
		2020	1344909607	5758675440	0,23
40	SPMA	2018	1453225197	2114570958	0,69
		2019	1353225197	2114570958	0,64
		2020	1353225197	2114570958	0,64
41	SRSN	2018	189978530	6020000000	0,03
		2019	243107030	6020000000	0,04
		2020	142214030	6020000000	0,02
42	STAR	2018	223631800	4800000602	0,05
		2019	221590000	4800000602	0,05
		2020	221590000	4800000602	0,05
43	TCID	2018	18629031	201066667	0,09
		2019	11726955	201066667	0,06
		2020	16354701	201066667	0,08
44	TIRT	2018	788724322	1011774750	0,78
		2019	788724322	1011774750	0,78
		2020	822621322	1011774750	0,81
45	UNVR	2018	7099153144	7630000000	0,93
		2019	7103077843	7630000000	0,93
		2020	35271925588	38150000000	0,92
46	WOOD	2018	324545028	6306250000	0,05
		2019	351041879	6306250000	0,06
		2020	663908879	6306250000	0,11
47	WTON	2018	407619402	8715466600	0,05
		2019	483351991	8715466600	0,06
		2020	170987034	8715466600	0,02

## Tabulasi Kualitas Laporan Keuangan

No	Kode	Tahun	Net Income	CFO	SALES	SALES-1	T.ASET	T.ASET t-1	PPEit	Tait	ROAit	Tait/ Asset it-1	Sales t/ Asset t-1	PPEit/ Asset i t-1	ROAit/ Assets i t-1	Residual	ABS	-1
1	ADES	2018	52958000000	146588000000	804302000000	814490000000	881275000000	840236000000	447249000000	199546000000	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2019	83885000000	184462000000	764703000000	804302000000	822375000000	881275000000	405448000000	268347000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	135789000000	230679000000	673364000000	764703000000	958791000000	822375000000	351626000000	366468000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
2	BELL	2018	30825297382	49673000000	691484019233	982428331000	584733176234	465965155745	166744973628	80498297382	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	25003729736	-24834000000	714325706006	691484019233	590884444113	514962171773	177518025333	169729736	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	-16558668514	63152111868	538299250841	714325706006	554235931111	590884444113	187471991742	46593443354	0	0	1	0	0	1	1	-1
3	CAKK	2018	13302390600	6168950310	274477488108	211942872861	328891169916	250467504086	187303320797	19471340910	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	2065725935	44330009817	289383000000	274477488108	329920000000	328891169916	209164147000	46395735752	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	144403412	20750645228	217013000000	289383000000	354900000000	329920473799	250814000000	20895048640	0	0	1	1	0	0	0	0
4	CINT	2018	13554152161	-9774374433	370390736433	373956000000	491382035136	476577841605	256898006885	3779777728	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	7221065916	1955633127	407452029013	370390736433	521493784876	491382035136	249614390323	9176699043	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	249076655	9913859814	330675687019	407452029013	498020612974	521493784876	239840874085	10162936469	0	0	1	0	0	0	0	0
5	FASW	2018	1405367771073	1116219495805	9938310000000	7337185000000	10965118000000	9369891776775	7263839000000	2521587266878	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2019	968833390968	1733244001462	8268504000000	9938310000000	10751993000000	10965118708784	7847119000000	2702077392430	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	353299343980	454884704433	7909812000000	8268504000000	11513044000000	10751993000000	8485611000000	808184048413	0	0	1	1	0	0	0	0
6	FPNI	2018	94757143	46457143	6198114286	6190657143	2797514286	2740814286	1216014286	141214286	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2019	-757143	77071429	4742071429	6198114286	2367542857	2797514286	1295000000	76314286	0	0	2	0	0	1	1	-1
		2020	11042857	56685714	4419528571	4742071429	2133957143	2367542857	860085714	67728571	0	0	2	0	0	2	2	-2
7	GDST	2018	-87798857709	6606782082	1556287984166	1404063752036	1351861756994	1374987178565	928656308043	-81192075627	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	26807416721	-60367965848	1852766916975	1556287984166	1758578169995	1351861756994	1063118620711	-33560549127	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2020	-77845328805	2779567394	1331774939496	1852766916975	1588136471649	1758578169995	1115768297113	-75065761411	0	0	1	1	0	0	0	0
8	GOOD	2018	425481597110	656583909022	8048946664266	7480628488726	4212408305683	2305037876675	2280734000000	1082065506132	0	0	3	1	0	3	3	-3

		2019	435766359480	474666272987	8438631355699	8048946664266	5063067672414	4212408305683	2715366000000	910432632467	0	0	2	1	0	2	2	-2
		2020	245103761907	823166102577	7711334590144	8438631355699	6570969641033	5063067672414	3217662000000	1068269864484	0	0	2	1	0	1	1	-1
9	HMSP	2018	13538418000000	20193483000000	106741891000000	99091484000000	46602420000000	43141063000000	7288435000000	33731901000000	0	1	2	0	0	3	3	-3
		2019	13721513000000	17145967000000	106055176000000	106741891000000	50902806000000	46602420000000	7297912000000	30867480000000	0	1	2	0	0	3	3	-3
		2020	85813780000000	119530390000000	92425210000000	106055176000000	49674030000000	50902806000000	6582808000000	20534417000000	0	0	2	0	0	2	2	-2
10	HRTA	2018	123814326619	-21877704684	2745593297236	2482758909609	1537031552479	1418447342330	81475000000	101936621935	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2019	150248318764	-224887295509	3235522159813	2745593297236	2311190054987	1537031552479	95246000000	-74638976745	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2020	170222192878	-646779056291	4138626813254	3235522159813	2830686417461	2311190054987	91933000000	-476556863413	0	0	2	0	0	2	2	-2
11	ICBP	2018	46587810000000	46533750000000	384134070000000	356065930000000	343671530000000	316195140000000	107416220000000	93121560000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	53600290000000	73981610000000	422967030000000	384134070000000	387093140000000	343671530000000	113424120000000	127581900000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	74185740000000	93367800000000	466410480000000	422967030000000	103588325000000	387093140000000	133512960000000	167553540000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
12	IHKP	2018	-286500000000	-17070000000	843550000000	199530000000	296090648072	313924526593	115334000000	-303570000000	0	0	0	0	0	0	0	0
		2019	-118740000000	-38290000000	214130000000	843550000000	384481206140	296090648072	98128000000	-157030000000	0	0	0	0	0	0	0	0
		2020	-164030000000	8410000000	178020000000	214130000000	343139482249	384481206140	91056000000	-155620000000	0	0	0	0	0	0	0	0
13	INAI	2018	40463141352	132356154811	1130297518656	9802860000000	1400683598096	1213916545120	227489647951	172819296163	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	33558115185	-66131822016	1216136763334	1130297518656	1212894403676	1400683598096	222336962991	-32573706831	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	3991581552	22851423674	1028910711144	1216136763334	1395969637457	1212894403676	261608342068	26843005226	0	0	1	0	0	1	1	-1
14	INCI	2018	52671480479	12092574806	367961600950	269707000000	391362697956	303788390330	174915334612	64764055285	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2019	20169371175	11868109959	381433524206	367961600950	405445049452	391362697956	177352798369	32037481134	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	32675613658	50984249774	394017538408	381433524206	444865800672	405445049452	180384817033	83659863432	0	0	1	0	0	1	1	-1
15	INDS	2018	147982768771	133733783003	2400062227790	1967983000000	2482337567967	2434617337849	1220184634629	281716551774	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2019	130070871745	155508121580	2091491715532	2400062227790	2834422741208	2482337567967	1703717389562	285578993325	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	75316440467	308807847299	1626190564290	2091491715532	2826260084696	2834422741208	1659025234733	384124287766	0	0	1	1	0	0	0	0
16	INRU	2018	70652174	108579710	1756855072	1673851351	6394565217	4595486486	2688405797	179231884	0	0	0	1	0	0	0	0
		2019	-272000000	761388889	1445250000	1756855072	6678972222	6394565217	3979500000	489388889	0	0	0	1	0	0	0	0



		2020	55683333	-128250000	2100383333	1445250000	7743950000	6678972222	4515833333	-72566667	0	0	0	1	0	0	0	0
17	INTP	2018	1145937000000	1984532000000	15190283000000	14431211000000	27788562000000	28863676000000	14637185	3130469000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	1835305000000	3530772000000	15939348000000	15190283000000	27707749000000	27788562000000	14080158	5366077000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	1806337000000	3538011000000	14184322000000	15939348000000	27344672000000	27707749000000	14397092	5344348000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
18	IPOL	2018	154588	293455	14610379	14683716	20173121	21242505	12487850	448044	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	223615	1477858	14621798	14610379	19965539	20173121	12227210	1701473	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	886023	2476508	14029635	14621798	19887652	19965539	11722236	3362531	0	0	1	1	0	0	0	0
19	ISSP	2018	48741000000	-374759000000	4467590000000	3662810000000	6494070000000	6269365000000	2197050000000	-326018000000	0	0	1	0	0	0	0	0
		2019	185694000000	461351000000	4885875000000	4467590000000	6424507000000	6494070000000	2128844000000	647045000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	175835000000	350585000000	3775530000000	4885875000000	6076604000000	6424507000000	2197790000000	526420000000	0	0	1	0	0	0	0	0
20	KBLI	2018	308977208238	-15038000000	4239937390001	3186705000000	3244821647076	3013760616985	953319581106	293939208238	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	499080077892	-35053000000	4500555248155	4239937390001	3556474711037	3244821647076	877991133095	464027077892	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	57059161518	757417000000	57059161518	4500555248155	3009724379484	3556474711037	344899051886	814476161518	0	0	0	0	0	0	0	0
21	KBLM	2018	40675096628	49396645050	1243465775218	1215477000000	1298358478375	1235198847468	694005261792	90071741678	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2019	38648269147	-90085786270	1149120504681	1243465775218	1284437358420	1298358478375	708519458254	-51437517123	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	9130021231	63391302057	883822892518	1149120504681	1026762882496	1284437358420	703056169529	72521323288	0	0	1	1	0	0	0	0
22	KDSI	2018	76761902211	88557902537	2327951000000	2245519000000	1391416464512	1328291727616	524053000000	165319804748	0	0	2	0	0	1	1	-1
		2019	64090903507	258033801758	2234941000000	2327951000000	1253650408375	1391416464512	586699000000	322124705265	0	0	2	0	0	1	1	-1
		2020	60178290460	92471853714	1923090000000	2234941000000	1245707236962	1253650408375	522917000000	152650144174	0	0	2	0	0	1	1	-1
23	KINO	2018	150116045042	104743680332	3611694059699	3160637000000	3592164205408	3237595219274	1416998860302	254859725374	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	515603339649	17379083127	4678868638822	3611694059699	4695764958883	3592164205408	2159772086658	532982422776	0	0	1	1	0	1	1	-1
		2020	113665219638	-71182500389	4024971042139	4678868638822	5255359155031	4695764958883	2340811522787	42482719249	0	0	1	0	0	0	0	0
24	KLBF	2018	2497261964757	2770775949459	21074306186027	20182120166616	18146206145369	16616239416335	6252801150475	5268037914216	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	2537601823645	2502968822391	22633476361038	21074306186027	20264726862584	18146206145369	7666314692908	5040570646036	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	2799622515814	4221549815090	23112654991224	22633476361038	22564300317374	20264726862584	8157762093280	7021172330904	0	0	1	0	0	1	1	-1

25	LPIN	2018	-64037000000	-17348000000	95212682000	102949174000	30160000000000	26812000000000	136749000000	-81385000000	0	0	0	0	0	0	0	0
		2019	29728375691	16077052533	88357595957	95212682000	324916202729	30160000000000	5604000000	45805428224	0	0	0	0	0	0	0	0
		2020	6665045505	16264824363	103066288012	88357595957	337792393010	324916202729	5011000000	22929869868	0	0	0	0	0	0	0	0
26	MDKI	2018	33788000000	29393000000	399193000000	368174000000	914065000000	867451000000	593523000000	63181000000	0	0	0	1	0	0	0	0
		2019	32859000000	40998000000	349579000000	399193000000	923795000000	914065000000	592564000000	73857000000	0	0	0	1	0	0	0	0
		2020	40085000000	62326000000	349983000000	349579000000	973684000000	923795000000	619182000000	102411000000	0	0	0	1	0	0	0	0
27	MLBI	2018	1224912000000	1412515000000	3649615000000	3389736000000	2889501000000	2510078000000	1524061000000	2637427000000	0	1	1	1	0	2	2	-2
		2019	1206059000000	1334524000000	3711405000000	2889501000000	2896950000000	2889501000000	1559289000000	2540583000000	0	1	1	1	0	2	2	-2
		2020	285617000000	872649000000	1985009000000	2896950000000	2907425000000	2896950000000	1479447000000	1158266000000	0	0	1	1	0	1	1	-1
28	MOLI	2018	94243997000	219820613000	1132232734000	1190490137000	1868245599000	1517616676000	707897980000	314064610000	0	0	1	0	0	0	0	0
		2019	60910000000	33621000000	1122622000000	1132232734000	1872713000000	1868245599000	785564000000	94531000000	0	0	1	0	0	0	0	0
		2020	70288000000	-70614000000	1472641000000	1122622000000	2278680000000	1872713000000	1092105000000	-326000000	0	0	1	1	0	0	0	0
29	MRAT	2018	-2256000000	-5750000000	300573000000	344679000000	511887783867	497354419089	59744000000	-8006000000	0	0	1	0	0	0	0	0
		2019	132000000	-6530000000	305224000000	300573000000	532762947995	511887783867	54872000000	-6398000000	0	0	1	0	0	0	0	0
		2020	-6766000000	-18174000000	318408000000	305224000000	559795937451	532762947995	55965000000	-24940000000	0	0	1	0	0	0	0	0
30	PBID	2018	297628915000	-259927455000	4353287585000	3490087264000	2295734967000	1818904603000	496925726000	37701460000	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2019	223626619000	550462013000	4632864612000	4353287585000	2338919728000	2295734967000	646162007000	774088632000	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2020	373653845000	536058768000	3870552460000	4632864612000	2421301079000	2338919728000	736342962000	909712613000	0	0	2	0	0	2	2	-2
31	PCAR	2018	-10382000000	-8796000000	66448000000	60218000000	117423511774	140807574027	11054000000	-19178000000	0	0	0	0	0	0	0	0
		2019	370000000	-13372000000	135431000000	66448000000	124735506556	117423511774	13072000000	-13002000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	-8385000000	36516000000	176509000000	135431000000	103351122210	124735506556	12468000000	28131000000	0	0	1	0	0	2	2	-2
32	PSDN	2018	21761581605	24429296083	1334070483011	1399580416996	697657400651	691014455523	268384275903	46190877688	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2019	4341114728	-24864871829	1224283552949	1334070483011	763492320252	697657400651	450070227177	-20523757101	0	0	2	1	0	1	1	-1
		2020	3330627857	17812366089	895456045999	1224283552949	765375539783	763492320252	455525868085	21142993946	0	0	1	1	0	1	1	-1
33	RICY	2018	29841866355	82494000000	2107868384272	1600432000000	1539602054832	1371570948138	314172000547	112335866355	0	0	2	0	0	1	1	-1

		2019	28833894902	21282000000	2151323988585	2107868384272	1619854736252	1539602054832	292005931681	241653894902	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	74667321363	17001200000	1286059282439	2151323988585	1736897169061	1619854736252	259755787477	244679321363	0	0	1	0	0	1	1	-1
34	SCCO	2018	253995332656	-133493168560	5160182004111	4440405000000	4165196478857	4014244589706	1683305229385	120502164096	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	303593922331	142580713420	5701072391797	5160182004111	4400655628146	4165196478857	1663655512779	446174635751	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	238152486485	1205839336898	4620736359547	5701072391797	3743659818718	4400655628146	1666509653242	1443991823383	0	0	1	0	0	1	1	-1
35	SIPD	2018	25934000000	116511000000	2427199000000	2113150000000	2187879000000	2239699000000	835516000000	142445000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	79776000000	223478000000	2449961000000	2427199000000	2470793000000	2187879000000	915679000000	303254000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	28266000000	126295000000	3120459000000	2449961000000	2592850000000	2470793000000	879228000000	154561000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
36	SKBM	2018	15954632472	-55800390845	1953910957160	1841487000000	1771365972009	1623027475045	582660258194	-39845758373	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	957169058	-40492304852	2104704872583	1953910957160	1820383352811	1771365972009	602802562379	-39535135794	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	5415741808	19707485134	3165530224724	2104704872583	1768660546754	1820383352811	440748401586	25123226942	0	0	2	0	0	2	2	-2
37	SMGR	2018	3085704236000	4462460482000	30687625970000	27813664176000	51155890227000	49068650213000	32391950000000	7548164718000	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	2371233000000	5608931000000	40368107000000	30687626000000	79807067000000	51155890227000	56601702000000	7980164000000	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	2674343000000	7221257000000	35171668000000	40368107000000	78006244000000	79807067000000	56053483000000	9895600000000	0	0	0	1	0	0	0	0
38	SMSM	2018	633550000000	542647000000	3933353000000	3339964000000	2801203000000	2443341000000	749122000000	1176197000000	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2019	638676000000	677867000000	3935811000000	3933353000000	3106981000000	2801203000000	750504000000	1316543000000	0	0	1	0	0	2	2	-2
		2020	539116000000	944369000000	3233693000000	3935811000000	3375526000000	3106981000000	681047000000	1483485000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
39	SPMA	2018	82232722269	224285334887	1932435000000	1621516000000	2282845632924	2175660855114	1430165000000	306518057156	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	131005670940	112951558985	2093138000000	1932435000000	2372130750775	2282845632924	1393422000000	243957229925	0	0	1	1	0	0	0	0
		2020	162524650713	461152765894	2389268000000	2093138000000	2316065006133	2372130750775	1367186000000	623677416607	0	0	1	1	0	1	1	-1
40	SRSN	2018	38735092000	31387997000	600986872000	521482000000	686777211000	652726454000	224257888000	70123089000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	42829128000	10927791000	684464392000	600986872000	779246858000	686777211000	228818788000	53756919000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	44152245000	5784321000	890996866000	684464392000	906846895000	779246858000	319819738000	49936566000	0	0	1	0	0	1	1	-1
41	STAR	2018	173591040	30736659689	131833235355	174145865923	615956006710	614705038056	280227809829	30910250729	0	0	0	0	0	0	0	0
		2019	1951111404	75582953903	78512610966	131833235355	579813156839	615956006710	692466685	77534065307	0	0	0	0	0	0	0	0

		2020	5808171411	85311281185	2940955179	78512610966	497557497473	579813156839	473411256	91119452596	0	0	0	0	0	0	0	
42	TCID	2018	234625954664	193367000000	2648754344347	2706395000000	2445143511801	2361807189430	998708967039	427992954664	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	200992358094	126569000000	2804151670769	2648754344347	2551192620939	2445143511801	938300134590	327561358094	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	57357757687	311192000000	1989005993587	2804151670769	2314790056002	2551192620939	822015923646	368549757687	0	0	1	0	0	1	1	-1
43	TIRT	2018	28989000000	2138000000	843529000000	852780000000	923366433799	859299056455	241726000000	31127000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2019	1001000000	-12654000000	795611000000	843529000000	895683018081	923366433799	253720000000	-11653000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
		2020	-36477000000	-11767000000	1042813000000	795611000000	394725543723	895683018081	257979000000	-48244000000	0	0	1	0	0	1	1	-1
44	TRIS	2018	38302691790	21043000000	1396784128139	2934378000000	633014281325	544968319987	298967792784	59345691790	0	0	3	1	0	2	2	-2
		2019	45700722214	29016000000	1478735205373	1396784128139	1147246311331	633014281325	310112750524	74716722214	0	0	2	0	0	2	2	-2
		2020	11884360558	36496000000	1141269765789	1478735205373	1068940700530	1147246311331	311330074281	48380360558	0	0	1	0	0	1	1	-1
45	UNVR	2018	9109445000000	7914537000000	41802073000000	41204510000000	19522970000000	18906413000000	10627387000000	17023982000000	0	1	2	1	0	3	3	-3
		2019	7392837000000	8669069000000	42922563000000	41802073000000	20649371000000	19522970000000	10715376000000	16061906000000	0	1	2	1	0	2	2	-2
		2020	7163536000000	8363993000000	42972474000000	42922563000000	20534632000000	20649371000000	10419902000000	15527529000000	0	1	2	1	0	2	2	-2
46	WOOD	2018	242010106249	-414427984259	2101477235890	1734702000000	4588497407410	3843002133341	1932994555038	-172417878010	0	0	1	1	0	0	0	0
		2019	218064313042	-406184973534	2136286045964	2101477235890	5515384761490	4588497407410	2363095389331	-188120660492	0	0	0	1	0	0	0	0
		2020	314373402229	170620167695	2968618441357	2136286045964	5949006786510	5515384761490	2334405644303	484993569924	0	0	1	0	0	0	0	0
47	WTON	2018	486640174453	733378642718	693062825885	5362263000000	8881778299672	7067976095043	2947961042010	1220018817171	0	0	0	0	0	0	0	0
		2019	510711733403	1126052429214	708384467587	693062825885	10337895087207	8881778299672	3012075396737	1636764162617	0	0	0	0	0	0	0	0
		2020	123147079420	803263880033	4803359291718	708384467587	8509017299594	10337895087207	2952492507874	926410959453	0	0	0	0	0	0	0	0

## Tabulasi Koneksi Politik

No	Kode	Tahun	KP
1	ADES	2018	0
		2019	1
		2020	0
2	BELL	2018	0
		2019	0
		2020	1
3	CAKK	2018	1
		2019	0
		2020	1
4	CINT	2018	0
		2019	1
		2020	0
5	FPNI	2018	0
		2019	1
		2020	0
6	GDST	2018	0
		2019	1
		2020	1
7	GOOD	2018	0
		2019	1
		2020	1
8	HMSP	2018	1
		2019	0
		2020	0
9	HRTA	2018	0
		2019	1
		2020	1
10	ICBP	2018	1
		2019	0
		2020	0
11	IIKP	2018	1
		2019	0
		2020	1
12	INAI	2018	1
		2019	1
		2020	0
13	INCI	2018	1

		2019	0
		2020	1
14	INDS	2018	1
		2019	0
		2020	1
15	INRU	2018	0
		2019	0
		2020	1
16	INTP	2018	0
		2019	1
		2020	0
17	IPOI	2018	1
		2019	0
		2020	0
18	ISSP	2018	0
		2019	1
		2020	1
19	KBLI	2018	1
		2019	0
		2020	0
20	KBLM	2018	1
		2019	0
		2020	0
21	KDSI	2018	1
		2019	0
		2020	1
22	KINO	2018	0
		2019	0
		2020	1
23	KLBF	2018	0
		2019	1
		2020	0
24	LPIN	2018	1
		2019	0
		2020	0
25	MDKI	2018	1
		2019	0
		2020	0
26	MLBI	2018	1

		2019	0
		2020	0
27	MOLI	2018	0
		2019	0
		2020	0
28	MRAT	2018	1
		2019	0
		2020	0
29	PBID	2018	0
		2019	1
		2020	0
30	PCAR	2018	0
		2019	0
		2020	1
31	PSDN	2018	1
		2019	1
		2020	0
32	PTSN	2018	1
		2019	0
		2020	0
33	RICY	2018	1
		2019	0
		2020	1
34	SCCO	2018	0
		2019	0
		2020	1
35	SIPD	2018	0
		2019	0
		2020	0
36	SKBM	2018	1
		2019	1
		2020	1
37	SMGR	2018	1
		2019	0
		2020	0
38	SMSM	2018	0
		2019	1
		2020	0
39	SPMA	2018	0

		2019	1
		2020	0
40	SRSN	2018	0
		2019	1
		2020	0
41	STAR	2018	0
		2019	1
		2020	0
42	TCID	2018	0
		2019	1
		2020	0
43	TIRT	2018	0
		2019	1
		2020	0
44	TRIS	2018	0
		2019	0
		2020	0
45	UNVR	2018	1
		2019	1
		2020	1
46	WOOD	2018	0
		2019	0
		2020	0
47	WTON	2018	1
		2019	1
		2020	1



## Lampiran 4 : Hasil Uji Statistik Deskriptif

	EI	KA	FSQ	KP
Mean	-0.727730	0.441348	-0.822695	0.418440
Median	-0.610000	0.420000	-1.000000	0.000000
Maximum	-0.010000	0.990000	0.000000	1.000000
Minimum	-2.490000	0.010000	-3.000000	0.000000
Std. Dev.	0.566139	0.335479	0.786345	0.495062
Skewness	-1.066252	0.138065	-0.675695	0.330670
Kurtosis	3.505888	1.461821	2.917071	1.109343
Jarque-Bera	28.22054	14.34817	10.76966	23.57024
Probability	0.000001	0.000766	0.004586	0.000008
Sum	-102.6100	62.23000	-116.0000	59.00000
Sum Sq. Dev.	44.87187	15.75644	86.56738	34.31206
Observations	141	141	141	141

## Lampiran 5 : Statistik Variabel Dummy Koneksi Politik

	Total Kepemilikan	Presentase
Perusahaan yang memiliki koneksi politik	61	43,26%
Perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik	80	56,74 %
Total observasi	141	100 %

Lampiran 6 : Hasil Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.155504	0.049585	-3.136126	0.0021
KA	-0.107181	0.070177	-1.527301	0.1290
FSQ	0.631209	0.029915	21.10017	0.0000
KP	-0.013455	0.047518	-0.283154	0.7775
R-squared	0.765930	Mean dependent var		-0.727730
Adjusted R-squared	0.760804	S.D. dependent var		0.566139
S.E. of regression	0.276885	Akaike info criterion		0.297531
Sum squared resid	10.50316	Schwarz criterion		0.381184
Log likelihood	-16.97596	Hannan-Quinn criter.		0.331525
F-statistic	149.4316	Durbin-Watson stat		0.803214
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 7 : Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.936098	Mean dependent var	-0.727730
Adjusted R-squared	0.901689	S.D. dependent var	0.566139
S.E. of regression	0.177511	Akaike info criterion	-0.348254
Sum squared resid	2.867410	Schwarz criterion	0.697406
Log likelihood	74.55190	Hannan-Quinn criter.	0.076666
F-statistic	27.20514	Durbin-Watson stat	2.320155
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 8 : Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.233375	0.061376	-3.802402	0.0002
KA	-0.078410	0.091204	-0.859719	0.3914
FSQ	0.570403	0.033244	17.15812	0.0000
KP	0.022747	0.033816	0.672675	0.5023

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.208911	0.5807
Idiosyncratic random		0.177511	0.4193

Weighted Statistics			
R-squared	0.672257	Mean dependent var	-0.320513
Adjusted R-squared	0.665080	S.D. dependent var	0.313954
S.E. of regression	0.181692	Sum squared resid	4.522665
F-statistic	93.67009	Durbin-Watson stat	1.635142
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.757298	Mean dependent var	-0.727730
Sum squared resid	10.89049	Durbin-Watson stat	0.679051

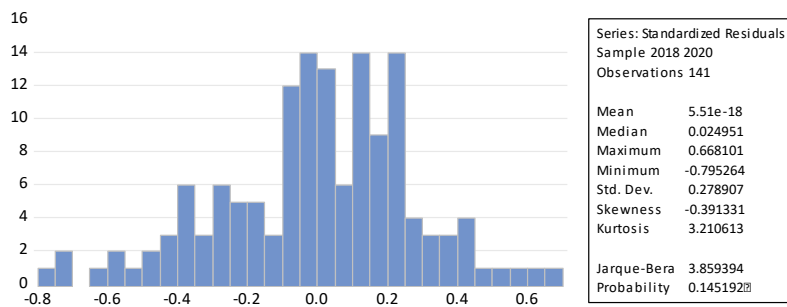
## Lampiran 9 : Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.268000	(46,91)	0.0000
Cross-section Chi-square	183.055713	46	0.0000

## Lampiran 10 : Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.531119	3	0.0230

## Lampiran 11 : Hasil Uji Normalitas



## Lampiran 12 : Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.552898	Prob. F(3,136)	0.2038
Obs*R-squared	4.636877	Prob. Chi-Square(3)	0.2004
Scaled explained SS	6.708513	Prob. Chi-Square(3)	0.0818

## Lampiran 13 : Hasil Uji Multikolinearitas

	KA	FSQ	KP
KA	1.000000	0.074631	0.075285
FSQ	0.074631	1.000000	-0.063504
KP	0.075285	-0.063504	1.000000

## Lampiran 14 : Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.944907	Prob. F(2,134)	0.1470
Obs*R-squared	3.949342	Prob. Chi-Square(2)	0.1388

## Lampiran 15 : Hasil Uji R2

R-squared	0.936098
Adjusted R-squared	0.901689

## Lampiran 16 : Hasil Uji F

R-squared	0.936098	Mean dependent var	-0.727730
Adjusted R-squared	0.901689	S.D. dependent var	0.566139
S.E. of regression	0.177511	Akaike info criterion	-0.348254
Sum squared resid	2.867410	Schwarz criterion	0.697406
Log likelihood	74.55190	Hannan-Quinn criter.	0.076666
F-statistic	27.20514	Durbin-Watson stat	2.320155
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 17 : Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

## Lampiran 18 : Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.348980	0.092085	-3.789770	0.0003
KA	0.009788	0.184744	0.052984	0.9579
FSQ	0.483791	0.046360	10.43550	0.0000
KP	0.035707	0.034819	1.025497	0.3078

## Lampiran 19 : Daftar Riwayat Hidup

**Daftar Riwayat Hidup**

Nama : Vivin Nur Khasanah

Tempat, Tanggal Lahir : Sragen, 28 Agustus 2000

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Popongan Rt. 18 Klandungan, Ngrampal, Sragen

No Hp : 085210703329

E-mail : [vivinkhasanah28@gmail.com](mailto:vivinkhasanah28@gmail.com)

Riwayat Pendidikan :

4. SD N Klandungan 3	Lulus Tahun 2012
5. SMP PGRI 10 Ngrampal	Lulus Tahun 2015
6. SMK Muhammadiyah 1 Sragen	Lulus Tahun 2018

Riwayat Organisasi : HMPS Akuntansi Syariah Tahun 2021

## Lampiran 20 : Cek Plagiasi

Vivin NK_AKS_Skripsi			
ORIGINALITY REPORT			
<b>22%</b>	<b>20%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
<b>1</b>	<b>eprints.iain-surakarta.ac.id</b> Internet Source		<b>3%</b>
<b>2</b>	<b>ejurnal.teknokrat.ac.id</b> Internet Source		<b>2%</b>
<b>3</b>	<b>repository.uinjambi.ac.id</b> Internet Source		<b>2%</b>
<b>4</b>	<b>Submitted to Universitas Nasional</b> Student Paper		<b>1%</b>
<b>5</b>	<b>www.researchgate.net</b> Internet Source		<b>1%</b>
<b>6</b>	<b>journal.unika.ac.id</b> Internet Source		<b>1%</b>
<b>7</b>	<b>ejournal.uika-bogor.ac.id</b> Internet Source		<b>1%</b>
<b>8</b>	<b>core.ac.uk</b> Internet Source		<b>1%</b>
<b>9</b>	<b>ocs.unud.ac.id</b> Internet Source		<b>1%</b>

10	<a href="http://journal.maranatha.edu">journal.maranatha.edu</a> Internet Source	1%
11	<a href="http://journal.budiluhur.ac.id">journal.budiluhur.ac.id</a> Internet Source	1%
12	<a href="http://repository.unika.ac.id">repository.unika.ac.id</a> Internet Source	1%
13	<a href="http://ejournalwiraraja.com">ejournalwiraraja.com</a> Internet Source	1%
14	Submitted to Clayton College & State University Student Paper	1%
15	Submitted to Udayana University Student Paper	1%
16	<a href="http://ojs.unud.ac.id">ojs.unud.ac.id</a> Internet Source	1%
17	Submitted to Universitas Bengkulu Student Paper	<1%
18	<a href="http://media.neliti.com">media.neliti.com</a> Internet Source	<1%
19	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
20	Submitted to Ghana Technology University College Student Paper	<1%

21	journal.steindragiri.ac.id Internet Source	<1 %
22	simdos.unud.ac.id Internet Source	<1 %
23	Submitted to Brigham Young University Student Paper	<1 %
24	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1 %
25	Submitted to Binus University International Student Paper	<1 %
26	Submitted to Monash College Pty Ltd Student Paper	<1 %
27	Submitted to Universitas Muhammadiyah Yogyakarta Student Paper	<1 %
28	Submitted to Yonkers High School Student Paper	<1 %
29	id.scribd.com Internet Source	<1 %
30	Submitted to UIN Raden Intan Lampung Student Paper	<1 %
31	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	<1 %
32	repository.trisakti.ac.id	

Internet Source

<1 %

Exclude quotes  On

Exclude matches  < 20 words

Exclude bibliography  On