

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif yang menghasilkan deskriptif atau gambaran dari suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Data awal yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 2,295 observasi yang ternyata terdapat cukup banyak data yang tidak normal sehingga diperlukan eliminasi data *outlier*, sehingga menghasilkan data normal yang berjumlah 938 observasi. Eliminasi data *outlier* dilakukan dengan eliminasi awal nilai maksimum dan minimum masing-masing variabel independen dan juga mengeliminasi *unstandardized residuals* yang muncul sebagai *outlier* di SPSS melalui *descriptive statistics*.

Tabel 4. 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
Efisiensi Investasi	938	-0,07	-0,01	-0,04	0,01
Strategi Bisnis	938	0	1	0,60	0,49
<i>Multiple Large Shareholders</i>	938	0	1	0,51	0,50
Manajemen Laba	938	0,00	0,15	0,05	0,04
<i>Debt Equity Ratio</i>	938	0,00	94,10	1,44	3,75
Ukuran Perusahaan	938	24,42	33,50	28,85	1,64
<i>Return on Assets</i>	938	-0,21	0,56	0,05	0,08
CFO	938	-0,99	1,32	0,10	0,23

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Efisiensi Investasi (EI)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum (tertinggi) dari investasi adalah -0,07 dan -0,01. Perusahaan dengan tingkat efisiensi investasi yang paling rendah yaitu PT. Yanaprima Hastapersada, Tbk (YPAS) tahun 2017. Sedangkan perusahaan dengan tingkat efisiensi investasi yang paling tinggi yaitu PT. Surya Citra Media, Tbk (SCMA) tahun 2015. Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, variabel efisiensi investasi telah ditransformasi dari nilai awalnya untuk memudahkan interpretasi sehingga memiliki nilai negatif. Semakin tinggi nilainya, maka semakin efisien perusahaan dalam melakukan investasi. Nilai rata-rata (*mean*) efisiensi investasi pada seluruh observasi sebesar -0,04 dan standar deviasi sebesar 0,01 yang memiliki arti bahwa rata-rata investasi yang dilakukan perusahaan dalam penelitian ini cenderung tidak efisien.

2. Strategi Bisnis (OS)

Variabel strategi bisnis diukur menggunakan variabel *dummy*, dimana kategori nilai *dummy* 1 untuk perusahaan yang cenderung menerapkan strategi bisnis *prospector* dan nilai 0 untuk perusahaan yang cenderung menerapkan strategi bisnis *defender*. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum strategi bisnis sebesar 0, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.

Tabel 4. 2. Statistik Deskriptif Frekuensi (*Dummy* OS)

	Frekuensi	Persen	Persen Valid	Persen Kumulatif
<i>Defender</i>	376	40,1	40,1	40,1
<i>Prospector</i>	562	59,9	59,9	100,0
Total	938	100,0	100,0	

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.2, strategi bisnis dari total 938 sampel diperoleh 376 sampel atau 40,1% menandakan bahwa perusahaan cenderung menerapkan strategi *defender* sedangkan, 562 sampel atau 59,9% dari total sampel cenderung menerapkan strategi bisnis *prospector*.

3. *Multiple Large Shareholders* (MLS)

Variabel *multiple large shareholders* diukur menggunakan variabel *dummy*, dimana kategori nilai *dummy* 1 untuk perusahaan yang memiliki dua atau lebih pemegang saham besar dengan kepemilikan $\geq 10\%$ dan nilai 0 jika perusahaan tidak memiliki dua atau lebih pemegang saham besar dengan kepemilikan $\geq 10\%$. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum *multiple large shareholders* sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1.

Tabel 4. 3. Statistik Deskriptif Frekuensi (Dummy MLS)

	Frekuensi	Persen	Persen Valid	Persen Kumulatif
--	-----------	--------	--------------	------------------

Tidak memiliki	460	49,0	49,0	49,0
MLS				
MLS	478	51,0	51,0	100,0
Total	938	100,0	100,0	

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.3, kepemilikan saham dari total 938 sampel diperoleh 460 sampel atau 49% menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki dua atau lebih pemegang saham besar dengan kepemilikan $\geq 10\%$, sedangkan, 478 sampel atau 51% dari total sampel memiliki dua atau lebih pemegang saham besar dengan kepemilikan $\geq 10\%$.

4. Manajemen Laba (DACC)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum (tertinggi) dari variabel manajemen laba adalah 0,00 dan 0,15. Perusahaan yang memiliki nilai manajemen laba paling rendah yaitu PT. Batavia Prosperindo Trans, Tbk (BPTR) tahun 2019. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai manajemen laba paling tinggi yaitu PT. Jaya Sukses Makmur Sentosa, Tbk (RISE) tahun 2018. Nilai rata-rata manajemen laba sebesar 0,05 dan standar deviasi sebesar 0,04 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian melakukan manajemen laba sebesar 5% dari total aset perusahaan.

5. *Debt Equity Ratio* (DER)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum (tertinggi) dari variabel kontrol *Debt Equity Ratio* adalah

0,00 dan 94,10. Perusahaan yang memiliki nilai *Debt Equity Ratio* terendah yaitu PT. Sumber Energi Andalan, Tbk (ITMA) tahun 2016 sebesar 0,00031. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Debt Equity Ratio* tertinggi yaitu PT. SLJ Global, Tbk (SULI) tahun 2017 sebesar 94,09968. Nilai rata-rata *Debt Equity Ratio* sebesar 1,44 dan standar deviasi sebesar 3,75 yang memiliki arti bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan ekuitasnya.

6. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum (tertinggi) dari variabel kontrol ukuran perusahaan sebesar 24,42 dan 33,50. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terendah yaitu PT. Siwani Makmur, Tbk (SIMA) tahun 2016 sedangkan, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi yaitu Astra International, Tbk (ASII) tahun 2019. Nilai rata-rata ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 28,85 dan standar deviasi sebesar 1,64. Artinya, rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki total aset sebesar Rp 3,387,376,212,604,-. Mengacu pada Undang-Undang Nomor 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, maka rata-rata perusahaan dalam penelitian ini masuk dalam kategori ukuran perusahaan besar.

7. *Return on Assets* (ROA)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum tertinggi dari variabel kontrol *Return On Assets* (ROA)

sebesar -0,21 dan 0,56. Perusahaan yang memiliki *Return On Assets* terendah yaitu PT. Star Pacific, Tbk (LPLI) tahun 2017 sedangkan perusahaan yang memiliki *Return On Assets* tertinggi yaitu PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) tahun 2019. Nilai rata-rata *Return On Assets* sebesar 0,05 dan standar deviasi sebesar 0,08 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada penelitian ini membukukan laba bersih positif sebesar 5% dari total asetnya.

8. Arus Kas Operasi (CFO)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum (terendah) dan nilai maksimum (tertinggi) dari variabel kontrol arus kas operasi perusahaan sebesar -0,99 dan 1,32. Perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi terendah yaitu PT. Eureka Prima Jakarta, Tbk (LCGP) tahun 2019 sedangkan, perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi tertinggi yaitu PT. Ratu Prabu Energi, Tbk (ARTI) tahun 2017. Nilai rata-rata arus kas operasi perusahaan dalam penelitian ini sebesar 0,10 dan standar deviasi sebesar 0,23 yang memiliki arti bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki arus kas operasi yang positif.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

4.2.1.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 4. Hasil Uji Normalitas Awal

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.357	2295	.000	.152	2295	.000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Tabel 4. 5. Hasil Uji Normalitas Akhir

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.028	938	.075	.993	938	.000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, hasil pengujian untuk normalitas akhir dilihat dari nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* yaitu sebesar $0,075 > 0,05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data pada penelitian ini telah berdistribusi normal.

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat interkorelasi atau kolinearitas antar variabel bebas.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* (TOL). Jika nilai VIF < 10 atau nilai TOL > 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut adalah hasil dari pengujian multikolinearitas :

Tabel 4. 6. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.100	.006		-16.714	.000		
Strategi Bisnis Multiple Large Shareholders Manajemen Laba Debt Equity Ratio Ukuran Perusahaan Return on Assets CFO	.001 .001 .001 .014 6.527E-5 .002 .031 -.002	.001 .001 .001 .008 .000 .000 .005 .001	.048 .051 .054 .023 .310 .222 -.053	1.570 1.672 1.753 .751 9.921 6.749 -1.667	.117 .095 .080 .453 .000 .000 .096	.975 .961 .959 .971 .926 .837 .886	1.026 1.041 1.043 1.030 1.080 1.195 1.129

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.6, terlihat bahwa nilai *Tolerance* pada masing-masing variabel independen > 0,1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.1.3 Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini dilakukan uji Durbin Watson untuk melihat apakah terdapat autokorelasi dalam suatu model regresi. Hasil dari pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 7. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.157	.151	.00982	1.998

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan bahwa nilai Durbin Watson yaitu 1,998 berada diantara 1,90609 dan 2,09391 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini, uji Glejser digunakan untuk menguji heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 8. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.012	.003		3.325	.001
Strategi Bisnis	.000	.000	-.021	-.630	.529

Multiple Large Shareholders	.000	.000	.010	.315	.753
Manajemen Laba	.008	.005	.055	1.657	.098
Debt Equity Ratio	3.441E-5	.000	.023	.685	.493
Ukuran Perusahaan	.000	.000	-.041	-1.207	.228
Return on Assets	.000	.003	.004	.120	.904
CFO	.001	.001	.051	1.466	.143

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan pada tabel 4.8, nilai sig. masing-masing variabel independen $> 0,05$, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Pengujian Model Fit (Uji F)

Uji F merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dilihat jika nilai F (ANOVA) $< 0,05$, maka variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji F :

Tabel 4. 9. Hasil Uji Model Fit

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.017	7	.002	24.832	.000 ^b
Residual	.090	930	.000		
Total	.106	937			

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.9, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0.00 < 0.05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model telah fit yaitu variabel independen dapat memprediksi variabel dependen dan memiliki arti bahwa model dapat digunakan dalam mengukur efisiensi investasi.

4.4 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Pada penelitian ini, nilai *Adjusted R Square* digunakan untuk melihat seberapa jauh variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen karena variabel independen pada penelitian ini lebih dari satu variabel.

Tabel 4. 10. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.157	.151	.00982	1.998

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.10, nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,151 yang memiliki arti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 15,1% dan sisanya sebesar 84,9% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

4.5 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini dilakukan uji regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen (strategi bisnis, *multiple large shareholders*, dan manajemen laba) terhadap variabel dependen yaitu efisiensi investasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 11. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Sig./2	Hasil
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	-.100	.006		-16.714	.000		
Strategi Bisnis	.001	.001	.048	1.570	.117	0.0585	Ditolak
Multiple Large Shareholders	.001	.001	.051	1.672	.095	0.0475	Diterima
Manajemen Laba	.014	.008	.054	1.753	.080	0.04	Ditolak
Debt Equity Ratio	6.527E-5	.000	.023	.751	.453	0.2265	Ditolak
Ukuran Perusahaan	.002	.000	.310	9.921	.000	0.000	Diterima
Return on Assets	.031	.005	.222	6.749	.000	0.000	Diterima
CFO	-.002	.001	-.053	-1.667	.096	0.048	Diterima

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2020)

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama menyatakan bahwa strategi bisnis berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan. Karena hipotesis pertama tidak dinyatakan dalam arah, maka untuk mengambil kesimpulan digunakan nilai sig. Dari tabel 4.11, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel strategi bisnis adalah $0,117 > 0,05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis pertama penelitian ditolak. Jadi, strategi bisnis tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Multiple Large Shareholders* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Dari tabel 4.11, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel *Multiple Large Shareholders* adalah $0,0475 < 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,051 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kedua penelitian diterima. Jadi, *Multiple Large Shareholders* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Dari tabel 4.12, diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel manajemen laba adalah $0,04 < 0,05$ namun nilai beta sebesar 0,054 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ketiga penelitian ditolak. Jadi, manajemen laba berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Pengujian Variabel Kontrol

Dari tabel 4.11, diketahui bahwa nilai signifikansi t *Debt Equity Ratio* $> 0,05$ sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan, *Return On Assets*, dan arus kas operasi perusahaan memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan, *Return on Assets*, dan arus kas operasi perusahaan dapat menjadi variabel kontrol.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel strategi bisnis sebesar $0,117 > 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,048 yang menunjukkan bahwa strategi bisnis berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan sehingga hipotesis pertama ditolak.

Miles dan Snow (1978) mengklasifikasikan perusahaan kedalam empat kelompok berdasarkan strategi bisnis yang digunakan yaitu : *defender*, *prospector*, *analyzer*, dan *reactor* dimana pengelompokan ini berdasarkan cara bagaimana perusahaan merespon pada tiga masalah utama yang dihadapi perusahaan (masalah kewirausahaan, teknik, dan administratif). Miles dan Snow (1978) menekankan bahwa berbagai jenis strategi akan berkinerja sama baiknya pada industri apapun asalkan strategi tersebut diterapkan dengan baik. Strategi bisnis perusahaan merupakan strategi bisnis yang mendefinisikan serangkaian keputusan manajemen tentang cara bersaing, maka perusahaan kemudian akan menentukan jalur pengembangan kemampuan strategis (*strategic capabilities*) sebagai rangkaian pilihan yang dilakukan untuk mengelola sumber daya (Afiff et al., 2013). Studi mengenai strategi secara umum berpendapat bahwa pemilihan strategi bergantung pada seberapa dekat bisnis diselaraskan dengan lingkungannya (Porter (1980) dalam Desarbo et al., (2005)). Tetapi ketika dihadapkan dengan ketidakpastian lingkungan, perusahaan cenderung untuk menerapkan strategi yang berbeda dengan strategi yang dirumuskan sebagai cara untuk bertahan.

Model Miles dan Snow menyiratkan bahwa jenis strategis bisnis akan membentuk kapabilitasnya, misalnya *prospector* akan terus mencari prospek. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Desarbo et al. (2005) menemukan bahwa dengan memasukkan kapabilitas strategis, ketidakpastian lingkungan, dan kinerja perusahaan akan menghasilkan klasifikasi yang berbeda dengan strategi bisnis yang dikemukakan Miles dan Snow. Dengan memahami kerangka interaksi ini penting bagi manajer karena akan memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Afiff et al. (2013) juga menemukan bahwa perusahaan cenderung untuk fokus pada strategi yang muncul ketika implementasi dan mungkin tidak konsisten dengan strategi yang telah dirumuskan. Maka, manajemen harus mewaspadai kemungkinan bahwa strategi juga dapat direalisasikan tanpa perumusan sebelumnya.

Temuan dari penelitian diatas ketika dihubungkan terhadap efisiensi investasi perusahaan adalah keputusan investasi perusahaan merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk mendukung kapabilitas strategis yang berasal dari jenis strategi bisnis yang diterapkan perusahaan. Tetapi, seringkali pada kenyataannya, ketika dihadapkan pada ketidakpastian lingkungan, perusahaan cenderung melakukan strategi yang berbeda dengan perumusan strategi bisnis perusahaan sebelumnya. Maka, perusahaan yang semula menetapkan strategi bisnis *prospector* maupun *defender* dapat merespon ketidakpastian lingkungan yang dihadapi dengan melakukan strategi

yang berbeda dengan strategi bisnis awal perusahaan yang juga akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Pada sampel penelitian, kondisi diatas tercermin pada salah satu sampel penelitian yaitu PT. Island Concepts Indonesia Tbk (ICON) yang bergerak pada jasa penyewaan akomodasi (*villa*), katering, dan konsultasi. Pada tahun 2015, perusahaan cenderung menerapkan strategi bisnis *defender* karena fokus utama perusahaan adalah untuk mempercepat penyelesaian pembangunan *villa* dan kondotel yang telah dipesan serta adanya penurunan kontrak atas katering untuk perusahaan minyak, gas, dan tambang yang beroperasi di laut lepas dimana sebagian besar pendapatan perseroan diperoleh melalui jasa katering. Karena pada tahun 2016 beberapa kontrak katering yang telah berakhir tidak diperpanjang serta turunnya pertumbuhan volume eksplorasi migas nasional dan peningkatan harga bahan pokok makanan yang melebihi tingkat inflasi umum, sehingga perusahaan tetap cenderung menerapkan strategi bisnis *defender* untuk tetap bertahan yaitu dengan menekankan pemasaran penyewaan *villa* melalui *mouth-to-mouth* serta efisiensi pada entitas anak yang memproduksi jasa katering. Pada tahun 2016 dan 2017, sebagai cara untuk menjaga momentum pertumbuhan pendapatan dari sektor properti, perusahaan melalui entitas anak mengakuisisi aset produktif lainnya sehingga pada tahun 2017 perusahaan cenderung menerapkan strategi *prospector*. Hal ini tercermin pada properti menjadi kontribusi utama pendapatan perseroan menggantikan jasa katering. Pada tahun 2018 dan 2019, seiring dengan berkembangnya pariwisata dan ekonomi untuk jasa penyewaan akomodasi dan pulihnya sektor

industri migas dan beberapa tender baru yang sudah kembali berjalan, maka perusahaan cenderung menerapkan strategi bisnis *prospector* untuk meningkatkan dan mengembangkan pasar dengan mereplikasi model bisnis yang telah berhasil di proyek-proyek luar Bali dan meningkatkan pendapatan berulang dengan melakukan ekspansi jika peluang muncul. Meskipun strategi bisnis perusahaan berubah seiring dengan ketidakpastian yang dihadapi, efisiensi investasi perusahaan cenderung sama dari tahun 2015-2019 yaitu pada rentang -0,033 hingga -0,040. Secara konseptual, meskipun sama-sama tidak efisien, tetapi strategi *defender* cenderung untuk lebih efisien dalam pengambilan keputusan investasinya karena berfokus pada efisiensi produksi. Tetapi pada PT. Island Concepts Indonesia, Tbk (ICON), ketika perusahaan menerapkan strategi *prospector* pada tahun 2017-2019, perusahaan semakin efisien dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan pada tahun 2015 dan 2016 yang cenderung menerapkan strategi *defender*. Hal ini dapat menjelaskan hasil penelitian bahwa strategi bisnis perusahaan tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

4.6.2 Pengaruh *Multiple Large Shareholders* Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel *Multiple Large Shareholders* adalah sebesar $0,0475 < 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,051 menunjukkan bahwa *Multiple Large Shareholders* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan sehingga hipotesis kedua diterima.

Multiple large Shareholders adalah kepemilikan saham dengan jumlah besar baik oleh institusional maupun individu yang jumlahnya mendominasi manajemen. Menurut Maury dan Pajuste (2005), MLS merupakan kelompok pemegang saham dengan kepemilikan paling sedikit 10% dari total modal saham.

Pengawasan yang dilakukan oleh MLS dapat mencegah terjadinya perilaku oportunistik manajer (*moral hazard*) yang seringkali berbeda tujuan dengan tujuan pemegang saham. Dengan menurunnya perilaku oportunistik manajer, manajer tidak memiliki motivasi untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan pada proyek investasi yang berisiko tinggi dan yang berpotensi menghasilkan NPV yang negatif sehingga *overinvestment* dapat dicegah. Di sisi lain, pengawasan yang dilakukan MLS dapat memaksa manajer untuk melaporkan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga keadaan dimana manajer memiliki informasi lebih mengenai perusahaan dapat ditekan. Ketika asimetri informasi perusahaan dapat ditekan, pemahaman investor dan manajer tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya menjadi relatif sama dan mengakibatkan kesalahan investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi (*adverse selection*) dapat diminimalkan, sehingga kemungkinan terjadinya *undervalue* bagi perusahaan yang berkinerja baik menjadi sangat kecil dan *underinvestment* dapat dihindari. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiang et al. (2018) yang menemukan bahwa MLS berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki satu pemegang saham mayoritas.

4.6.3 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel manajemen laba adalah sebesar $0,04 < 0,05$ namun nilai beta sebesar 0,054 menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga ditolak dikarenakan berbeda arah.

Dari hasil pengujian, menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui perspektif manajemen laba menurut teori pensinyalan. Teori pensinyalan atau *signalling theory* dikenalkan melalui tulisan George Akerlof di tahun 1970 yang berjudul “*The Market for Lemons*” yang juga menghubungkan teori sinyal dengan asimetri informasi (Akerlof, 1970).

Manajemen laba dapat bertujuan buruk maupun bertujuan baik. Manajemen laba dapat bertujuan buruk jika manajemen laba dilakukan sebagai sarana untuk mencapai target-target pribadi manajemen (perilaku oportunistik manajemen). Tetapi disisi lain, manajemen laba dapat bertujuan baik jika manajemen laba merupakan sarana untuk mengungkapkan informasi privat yang hanya dimiliki manajer yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa mendatang yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak luar (Butar Butar, 2014).

Hubungan manajemen laba menurut perspektif teori pensinyalan dan efisiensi investasi perusahaan adalah, manajemen laba dapat menjadi sarana

bagi manajer untuk menggunakan diskresinya dalam memilih metode akuntansi dan pilihan-pilihan akrual lainnya yang paling baik dalam menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang yang tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak eksternal. Dengan memberikan sinyal kepada pasar akan prospek perusahaan di masa mendatang dan kualitas perusahaan sesungguhnya, hal ini akan meningkatkan keinformatifan laba, yang dapat menekan terjadinya *adverse selection* yang merupakan kondisi dimana investor salah dalam memilih perusahaan. Ketika investor tidak salah dalam memilih perusahaan, maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai kinerja atau prospek yang baik akan mendapatkan dana untuk investasi sehingga akan mengurangi *underinvestment* dan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

4.6.4 Pengaruh *Debt Equity Ratio* Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel *debt equity ratio* adalah $0,453 > 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,023 yang menunjukkan bahwa variabel kontrol *debt equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan sehingga variabel *debt equity ratio* belum dapat menjadi variabel yang menjembatani hubungan antara variabel strategi bisnis, *multiple large shareholders*, dan manajemen laba. Jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, maka akan meningkatkan risiko perusahaan yang berpengaruh pada tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

4.6.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel ukuran perusahaan adalah $0,000 < 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,310. Variabel kontrol pada penelitian ini tidak dinyatakan dalam arah, sehingga variabel ukuran perusahaan diterima dan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian memiliki arti bahwa perbedaan karakteristik yaitu ukuran perusahaan perlu dikendalikan karena berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan cenderung untuk lebih efisien dalam pengambilan keputusan investasinya karena perusahaan lebih terekspos pada tekanan politik, media, dan juga lebih “terlihat” oleh pasar (Bzeouich et al., 2019).

4.6.6 Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel *Return On Assets* adalah $0,000 < 0,05$ dengan nilai beta sebesar 0,222. Variabel kontrol pada penelitian ini tidak dinyatakan dalam arah, sehingga variabel *Return On Assets* diterima dan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian memiliki arti bahwa *Return On Assets* perlu dikendalikan karena berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk mendatangkan laba dari aset yang digunakan, maka perusahaan akan

cenderung untuk lebih efisien dalam pengambilan keputusan investasinya karena manajemen akan lebih hati-hati dalam memilih investasi, yaitu hanya memilih investasi yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif sehingga akan terus menjaga tingkat profitabilitas yang dihitung melalui rasio *Return On Assets* sehingga nilai ROA tetap tinggi.

4.6.7 Pengaruh Arus Kas Operasi Perusahaan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel arus kas operasi adalah $0,048 < 0,05$ dengan nilai beta sebesar $-0,053$. Variabel kontrol pada penelitian ini tidak dinyatakan dalam arah, sehingga variabel arus kas operasi perusahaan diterima dan berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian memiliki arti bahwa arus kas operasi perusahaan perlu dikendalikan karena berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan semakin besar arus kas operasi perusahaan, perusahaan cenderung untuk tidak efisien dalam investasinya. Ketika arus kas operasi perusahaan besar, tanpa adanya pengawasan yang ketat, manajer akan terdorong untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi yang tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham (*overinvestment*).