

Peran Kualitas Laporan Keuangan, Jatuh Tempo Utang, dan Efektivitas Dewan Komisaris dalam Mencapai Investasi Yang Efisien

Penulis:

Lodovicus Lasdi¹
Angelina Rasenty
Wibowo²

Afiliasi:

Universitas Satu¹,
Premiere Management
Consulting²

Korespondensi:

lodovicus.lasdi@univ.s
atu.ac.id.

Histori Naskah:

Submit: 26-06-2024
Accepted: 28-06-2024
Published: 01-07-2024

Abstrak: Efisiensi investasi mengacu pada kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan nilai positif dan tidak adanya penyimpangan dalam jangka waktu tertentu untuk memenuhi harapan dan ekspektasi perusahaan. Investasi yang efisien adalah investasi yang mampu menciptakan nilai positif bagi perusahaan. Investasi suatu perusahaan bukanlah *overinvestment*, yaitu keadaan dimana perusahaan melakukan investasi terlalu banyak melebihi kapasitasnya, atau *underinvestment*, yaitu keadaan dimana perusahaan tidak menggunakan sumber dayanya secara optimal untuk memberikan investasi usaha efisien. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan, jatuh tempo utang, dan efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menyasar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2022. Sampel penelitian terdiri dari 75 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jatuh tempo utang berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sebaliknya kualitas laporan keuangan dan efektivitas dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap variabel efisiensi investasi.

Kata kunci: Jatuh tempo utang, Efektivitas Dewan Komisaris, Efisiensi Investasi, Kualitas Laporan Keuangan, Ukuran Perusahaan,

Pendahuluan

Saat ini persaingan bisnis antar perusahaan semakin meningkat, sehingga perusahaan perlu menyusun strategi jangka panjang dan jangka pendek yang tepat untuk menjaga keberlanjutan (Sulistiani dan Dellia, 2016). Kegiatan investasi menjadi isu utama yang mempengaruhi terciptanya keberlanjutan perusahaan. Kegiatan investasi harus dilakukan secara efisien untuk menghasilkan nilai positif dan tambahan modal bagi perusahaan serta meminimalkan terjadinya *overinvestment* atau *underinvestment* pada perusahaan. Hal ini menyebabkan penyimpangan dan investasi yang tidak efisien.

Teori keagenan merupakan suatu pengaturan kontrak antara manajer (agen) dan klien. Berdasarkan teori ini, konflik keagenan terjadi ketika manajer (agen) tidak menjalankan tugasnya untuk kepentingan perusahaan sehingga menimbulkan asimetri informasi antara manajer (agen) dan prinsipal. Di negara-negara yang pasar modalnya masih berkembang seperti Indonesia, mungkin saja timbul perselisihan antar instansi pemerintah yang mempengaruhi investasi perusahaan (Saputri, 2020). Nilai tingkat produksi modal tambahan atau *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) juga mencerminkan seberapa efisien investasi suatu perusahaan mendukung investasi perusahaan (Asmara, 2020). Nilai ICOR Indonesia yang relatif tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Indonesia tidak melaksanakan investasinya secara efisien.

Laporan keuangan merupakan indikator terpenting ketika mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan yang berkualitas adalah laporan keuangan yang sesuai dengan praktik keuangan yang baik dan memenuhi standar yang telah ditetapkan (Puspasari dan Purnama, 2018). Laporan keuangan yang berkualitas mengurangi asimetri informasi yang menyebabkan inefisiensi investasi. Inefisiensi investasi

mengacu pada situasi dimana perusahaan tidak mengalokasikan sumber dayanya secara optimal dan menyebabkan *overinvestment* dan *underinvestment* (Perdana dan Subagyo, 2021).

Overinvestment dan *underinvestment* dapat diminimalkan dengan jatuh tempo utang. Hal ini merupakan pertimbangan bisnis yang mempertimbangkan utang sebagai sumber pendanaan bisnis. Perusahaan yang menerapkan jatuh tempo utang jangka pendek adalah kebijakan utang yang jatuh temponya dalam satu periode akuntansi. Jatuh tempo utang jangka pendek memungkinkan perusahaan mengatasi *overinvestment* dan *underinvestment* serta memanfaatkan peluang investasi lainnya (Jun dan Jen, 2003). Perusahaan dengan jatuh tempo utang jangka pendek mendukung kegiatan investasinya melalui manajer (agen) (Fajrian, et al., 2021).

Selain kualitas laporan keuangan dan jatuh tempo utang yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi, perlunya adanya Good Corporate Governance (GCG) dipandang sebagai bagian penting dalam operasi perusahaan. Dewan Komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas untuk mengawasi dalam pengelolaan operasional perusahaan. Pengawasan pengelolaan perusahaan oleh dewan komisaris dapat membantu dalam menentukan investasi sudah berjalan secara efisien atau tidak (Saputra dan Wardhani, 2019). Dewan komisaris dapat dikatakan efektif apabila telah melakukan perannya dengan efektif berdasarkan aktivitas, independensi, jumlah anggota, dan kompetensi dari dewan komisaris (Junaedi dan Farina, 2017).

Berdasarkan penelitian oleh Christine dan Yanti (2017) laporan keuangan yang berkualitas memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi dan memitigasi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Widowati dan Lasdi (2021) menyatakan bahwa laporan keuangan yang berkualitas tinggi tidak mampu memitigasi terjadinya asimetri informasi pada suatu perusahaan hal tersebut dapat mengakibatkan terciptanya inefisiensi investasi. Penyimpangan oleh pihak manajer (agen) untuk memperoleh keuntungan pribadinya akan menyebabkan terjadinya kerugian oleh perusahaan dan menimbulkan konflik keagenan yaitu asimetri informasi.

Penelitian oleh Christine dan Yanti (2017) menyatakan bahwa jatuh tempo utang mempengaruhi efisiensi investasi suatu perusahaan, kebijakan yang diterapkan perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang jangka pendek akan menciptakan efisiensi investasi. pemilihan kebijakan utang jangka pendek akan membuat pihak manajer (agen) mempertimbangkan likuiditas dan pihak manajer (agen) akan berupaya membuat keputusan investasi lebih cepat dan efisien. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian oleh Rahmawati dan Harto (2014) yang menyatakan bahwa jatuh tempo utang dan penerapan kebijakan utang jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Penggunaan kebijakan utang jangka pendek akan membuat perusahaan fokus untuk melunasi utang daripada melakukan investasi yang menyebabkan terjadinya inefisiensi investasi atau menciptakan *underinvestment*.

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh manajemen perusahaan yang diawasi secara efektif oleh dewan komisaris dengan sebuah keputusan investasi yang efisien (Chen dan Wang, 2013). Jika dewan komisaris mengawasi pelaksanaan dan pengelolaan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh kekayaan secara maksimal maka pengambilan keputusan investasi menjadi efisien. Sedangkan, penelitian oleh Saputra dan Wardhani (2019) menemukan bahwa efisiensi investasi perusahaan tidak dipengaruhi efektivitas dewan komisaris. Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, karena wewenang pengambilan keputusan merupakan tanggung jawab dewan direksi.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Memberikan bukti empiris pengaruh jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi dan memberikan bukti empiris pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi.

Studi Literatur

Teori Keagenan

Teori keagenan adalah kesepakatan kontraktual terhadap pihak manajer (agen) dan pihak prinsipal menurut Jensen dan Meckling (1976). Dalam kontrak tersebut, pihak prinsipal menyediakan tempat dan ketersediaan untuk mengelola perusahaan, sedangkan manajer memiliki kewajiban untuk melaksanakan tugas yang diberikan kepada pihak pemangku kepentingan guna mencapai tujuan utama perusahaan. Berdasarkan hubungan antara pihak prinsipal dan pihak manajer (agen), terkadang timbul sebuah konflik atau masalah antara pihak manajer (agen) dan pihak prinsipal yang disebabkan oleh sifat dasar manusia yang mementingkan diri sendiri. Hal ini menciptakan konflik antara pihak prinsipal yang menginginkan pengembalian modal yang lebih tinggi dan lebih cepat, dan pihak manajer (agen) yang menginginkan kompensasi setinggi mungkin untuk kinerja mereka terhadap perusahaan. Kemunculan konflik keagenan disebabkan adanya perbedaan informasi yang diterima oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam proses jalannya bisnis dan melakukan pembagian tugas untuk mencapai suatu tujuan perusahaan. Konflik keagenan terjadi karena kurangnya rasa percaya pihak prinsipal kepada pihak manajer (agen), dimana pihak manajer (agen) bertanggung jawab penuh atas tindakan operasi perusahaan yang bias bagi pihak prinsipal. Untuk mengatasi masalah konflik keagenan dapat dilakukan dengan mekanisme tata kelola yang baik diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan pihak prinsipal kepada pihak manajer (agen) dan mencegah terjadinya asimetri informasi dalam suatu perusahaan (Sadewa dan Yasa, 2016).

Efisiensi Investasi

Menurut Tandelilin (2017:2) Investasi adalah kontrak sumber daya yang dilaksanakan sekarang dan bertujuan untuk mencapai keuntungan berlipat ganda di masa depan. Efisiensi investasi adalah kegiatan investasi perusahaan yang dilakukan secara optimal, dengan begitu investasi akan menjadi hal yang menguntungkan bagi perusahaan (Indah, Sari, dan Suaryana, 2014). Suatu investasi dapat dikatakan efisien jika tidak terjadi kelebihan atau kekurangan investasi. *Overinvestment* menunjukkan bahwa posisi investasi perusahaan mengalami kelebihan dari yang diharapkan. Pada saat yang sama, *underinvestment* menunjukkan bahwa posisi investasi perusahaan lebih lemah dari yang diharapkan.

Kualitas Laporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan adalah informasi tentang operasi perusahaan, terutama arus kas, yang dimaksudkan untuk menginformasikan kepada investor (Biddle, dkk., 2009). Laporan keuangan yang berkualitas tinggi adalah laporan keuangan yang informasinya dapat dipahami dan dapat dijawab oleh pemakainya pada saat pengambilan keputusan dan pada saat mereka membandingkan laporan tersebut dengan laporan periode sebelumnya. Laporan keuangan juga memberikan hasil kinerja manajerial terhadap sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya. Kualitas laporan keuangan sangat penting bagi investor. Investor mengamati kualitas laporan keuangan melalui karakteristik kualitatif laporan perusahaan. Karakteristik ini meliputi relevansi, keandalan, keterbandingan yang konsisten, pertimbangan biaya-manfaat, dan relevansi.

Jatuh Tempo Utang

Jatuh tempo utang merupakan aspek penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang dilakukan untuk pendanaan. Hal tersebut mampu memberikan informasi mengenai kualitas, kredibilitas, serta prospek dimasa yang akan datang untuk perusahaan tersebut (Diantara, 2017). Jatuh tempo utang dibagi menjadi dua yaitu, utang jangka pendek (*short maturity*) dan utang jangka panjang (*long maturity*). *Short maturity* atau jatuh tempo utang jangka pendek merupakan penentuan jangka waktu pembayaran utang dengan waktu jatuh tempo tidak lebih dari satu periode akuntansi. Sedangkan *long maturity* atau utang jangka panjang adalah penetapan jangka waktu utang yang mencakup lebih dari satu periode akuntansi (Rahmawati dan Harto, 2014).

Efektivitas Dewan Komisaris

Dewan komisaris didefinisikan sebagai organ perusahaan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberikan nasihat kepada dewan direksi menurut Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Tugas dewan komisaris adalah bertanggung jawab untuk mengawasi dan memberikan nasihat kepada direksi (Syahidah, 2019). Dewan komisaris bertindak sebagai mekanisme kontrol internal dari sistem tata kelola perusahaan, yang pada dasarnya dirancang untuk mengurangi konflik keagenan dan memaksimalkan kekayaan perusahaan (Utama dan Utama, 2019). Dewan komisaris memiliki kedudukan yang penting dalam penyediaan laporan keuangan yang akurat karena dewan komisaris memiliki tanggung jawab kepada para pemangku kepentingan dalam menetapkan bahwa pengelolaan sumber daya telah digunakan secara produktif demi kepentingan para pemangku kepentingan. Pengawasan yang dilakukan dewan komisaris akan membuat pihak manajer (agen) lebih berhati-hati dalam menjalankan kewajibannya untuk menguntungkan semua pihak.

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Kualitas laporan keuangan berhubungan dengan teori keagenan yang menjelaskan fenomena yang dapat terjadi apabila adanya asimetri informasi yang diberikan oleh pihak manajer (agen) kepada pihak prinsipal jika suatu laporan keuangan tidak disajikan secara berkualitas atau tidak memberikan informasi dengan baik. Dengan laporan keuangan yang berkualitas maka keputusan investasi yang diambil akan tepat dan menciptakan efisiensi investasi. Laporan keuangan yang semakin berkualitas maka investasi yang dilakukan juga akan semakin tinggi dan mencegah terjadinya *underinvestment* dan *overinvestment* (Christine dan Yanti, 2017). Laporan keuangan yang tidak berkualitas akan menimbulkan konflik keagenan dalam suatu perusahaan yang dapat menyebabkan investasi menjadi tidak efisien (Saputri, 2020). Menurut Biddle dkk. (2009) kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak prinsipal dan manajer (agen). Berdasarkan penelitian terdahulu Umiyati (2017), Christine dan Yanti (2017) dan Septiana dan Ikshan (2019) mengemukakan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif dengan efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis penelitian ini yaitu:

H1: Kualitas Laporan Keuangan Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi.

Pengaruh Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi

Kebijakan utang jangka pendek akan meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajer (agen) sehingga pihak manajer (agen) akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi sehingga manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan menciptakan efisiensi investasi (Gomariz dan Ballesta, 2014). Menurut Suaidah dan Sebrina (2020) asimetri informasi dan konflik keagenan dapat dimitigasi dengan menggunakan utang jangka pendek karena manajemen perusahaan akan lebih efektif dan efisien dalam melakukan alokasi sumber dana dari utang. Berdasarkan teori keagenan, konflik keagenan akan muncul ketika di antara pihak prinsipal dan pihak manajer (agen) adanya perbedaan informasi yang diberikan dan didapatkan. Peneliti terdahulu Christine dan Yanti (2017), Sakti dan Septiani (2015) dan Suaidah dan Sebrina (2020) menunjukkan bahwa jatuh tempo utang memiliki berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan. Semakin tinggi jumlah utang jangka pendek berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H2: Jatuh Tempo Utang Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi.

Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Efisiensi Investasi

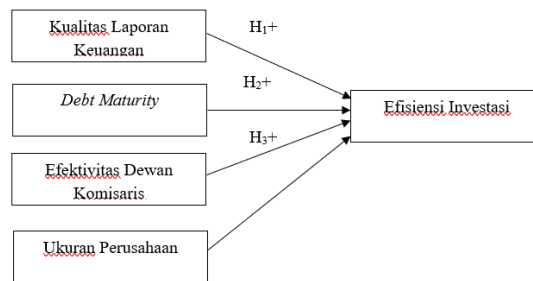
Mekanisme tata kelola yang baik akan meminimalisir terjadinya konflik keagenan dalam bentuk asimetri informasi hal ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan secara efektif oleh dewan komisaris akan mempengaruhi kinerja manajemen (agen) Pengawasan yang dilakukan secara efektif oleh dewan komisaris akan meningkatkan kualitas laporan keuangan yang lebih jelas dan secara transparan. Hal ini

akan mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi antara manajer (agen) dan pihak prinsipal dan investasi akan berjalan secara efisien (Jao, dkk., 2019). Pengungkapan laporan keuangan harus dilakukan melalui mekanisme tata kelola internal yang diawasi oleh dewan komisaris perusahaan yang berjalan secara efektif. Dewan komisaris diharapkan dapat memaksimalkan fungsi pengawasan manajemen dengan tujuan untuk menumbuhkan kepercayaan para pemangku kepentingan, dan calon investor di masa depan (Jao, dkk., 2019). Berdasarkan penelitian oleh Jannah dan Rahmawati (2020) dan Chen dan Wang (2013) berpendapat bahwa efektivitas dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dari penelitian ini yaitu:

H3: Efektivitas Dewan Komisaris Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi.

Model Penelitian

Model penelitian peran kualitas laporan keuangan, jatuh tempo utang, dan efektivitas dewan komisaris dalam mencapai investasi yang efisien dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Metode penelitian menggunakan penelitian kuantitatif dengan hipotesis yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kualitas laporan keuangan, *jatuh tempo utang* dan efektivitas dewan komisaris dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap efisiensi investasi.

Populasi dan sampel penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Teknik pengambilan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan dalam penelitian sejumlah 75 perusahaan manufaktur.

Variabel Independen

Kualitas Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bagian dari unsur laporan keuangan yang mencakup neraca, laporan laba rugi perusahaan, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan menurut IAI dalam PSAK nomor 1. Kualitas Laporan keuangan diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$WCA_{i,t}$: Work Capital Accrual atau model kerja akrual, dihitung dengan perubahan aset tidak lancar, dikurangi perubahan kewajiban lancar, ditambah perubahan utang bank jangka pendek

$CFO_{i,t-1,i,t,i,t+1}$: Arus kas operasi tahun sebelumnya, tahun berjalan dan tahun selanjutnya.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$: Konstanta

ε : Eror

Jatuh Tempo Utang

Jatuh tempo utang adalah jangka waktu pelunasan utang yang digunakan perusahaan dalam memilih kebijakan pembayaran utang. Jatuh tempo utang dibagi menjadi dua yaitu, utang jangka pendek (*short maturity*) dan utang jangka panjang (*long maturity*) (Rahmawati dan Harto, 2014). Jatuh tempo utang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DM = \frac{\text{Utang jangka pendek}}{\text{Total utang}}$$

Efektivitas Dewan Komisaris

Dewan komisaris didefinisikan sebagai organ perusahaan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberikan nasihat kepada dewan direksi menurut Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Efektivitas dewan komisaris diukur menggunakan beberapa indikator yaitu aktivitas, independensi, *size*, dan kompetensi. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

- Aktivitas diukur dengan menggunakan jumlah rapat dan tingkat kehadiran dewan komisaris. Dalam hal ini akan mendapat nilai “*poor*” atau 1 jika jumlah pertemuan dewan kurang dari 4 kali dalam setahun serta jika jumlah kehadiran dewan kurang dari 70% atau tidak terdapat informasi, “*fair*” atau 2 jika pertemuan dewan antara 4 sampai 6 kali dalam setahun serta jika jumlah kehadiran dewan antara 70% sampai 80% dan “*good*” atau 3 jika jumlah pertemuan dewan lebih dari 6 kali dalam setahun serta jika jumlah kehadiran dewan komisaris lebih dari 80%.
- Independensi diukur dengan menggunakan jumlah komisaris independen. Dalam hal ini akan mendapat nilai “*poor*” atau 1 jika jumlah komisaris independen kurang dari 30% atau tidak terdapat informasi, “*fair*” atau 2 jika jumlah komisaris independen antara 30% sampai 50% dan “*good*” atau 3 jika jumlah komisaris independen lebih dari 50%.
- Size diukur dengan jumlah dewan komisaris. Dalam hal ini akan mendapat nilai “*poor*” atau 1 jika dewan terdiri kurang dari 5 anggota atau lebih dari 16 anggota atau tidak terdapat informasi, “*fair*” atau 2 jika dewan terdiri dari 11 sampai 15 anggota dan “*good*” atau 3 jika dewan terdiri dari 5 sampai 10 anggota.
- Kompetensi dewan diukur melalui lamanya dewan komisaris independen menjabat. Dalam hal ini akan mendapat nilai “*poor*” atau 1 jika lama jabatan dari komisaris independen lebih dari 10 tahun atau tidak terdapat informasi, “*fair*” atau 2 jika lama jabatan dari komisaris independen antara 5 sampai 10 tahun dan “*good*” atau 3 jika lama jabatan dari komisaris independen kurang dari 5 tahun.

Variabel Dependen

Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi merupakan kegiatan investasi yang dilakukan secara optimal oleh perusahaan, dimana investasi yang dilakukan merupakan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Sari, dkk., 2014). Efisiensi Investasi diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Investasi}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Pertumbuhan penjualan}_t + \varepsilon$$

Keterangan:

Investasi_t : Pembelian Aset Tetap, beban R&D dan beban akuisisi dikurangi penjualan aset tetap dan dibagi dengan total aset

β_0, β_1 : Konstanta

Pertumbuhan penjualan_t : Total penjualan tahun berjalan dibagi dengan penjualan tahun lalu

ε : Error

Berikut adalah tabel klasifikasi efisiensi investasi:

Tabel 1: Tabel Klasifikasi Efisiensi Investasi

<i>Underinvestment</i>	Efisien	<i>Overinvestment</i>
$K_1= 0-0,25$	$K_2=0,25-0,75$	$K_3=0,75-1$

Variabel Kontrol

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan melalui nilai total aset perusahaan. Nilai total aset dapat mencerminkan besar kecilnya modal yang ada dalam suatu perusahaan (Aghnitama, Aufa, dan Hersugondo, 2021). Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset}).$$

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 2: Hasil uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi std.
EI	300	0,000	2,000	1,054	0,285
KLK	300	-0,016	1,216	0,241	0,220
DM	300	-1,560	0,120	-0,208	0,241
EDK	300	6,000	11,000	7,870	0,976
UP	300	25,590	29,400	27,803	0,929

Efisiensi Investasi diukur menggunakan model pengukuran berdasarkan pertumbuhan penjualan pada periode berjalan untuk memprediksi tingkat investasi perusahaan (Biddle, Hilary, dan Verdi, 2009) memiliki nilai minimal 0,000 dimiliki PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada periode 2019. Sementara nilai maksimal dengan nilai 2,000 dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) pada periode 2018. Nilai rata-rata dari perusahaan adalah 1,054. Angka ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan masih mengalami *over-investment*. Deviasi standar dari variabel efisiensi investasi adalah 0,285 atau lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata artinya data bersifat homogen dengan tingkat penyimpangan yang rendah dan data dalam variabel efisiensi investasi berkumpul mendekati nilai rata-ratanya.

Kualitas Laporan Keuangan diukur dengan menggunakan proksi kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow dan Dichev (2002). Nilai minimal -0,0016 dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada periode 2017. Nilai maksimal 1,210 dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia (TOTO) pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel kualitas laporan keuangan adalah 0,241 artinya rata-rata perusahaan memiliki laporan keuangan yang berkualitas. Deviasi standar variabel kualitas laporan keuangan adalah 0,220 atau lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya artinya data bersifat homogen dengan tingkat penyimpangan yang rendah dan data dalam variabel kualitas laporan keuangan berkumpul mendekati nilai rata-ratanya.

Jatuh Tempo Utang diukur menggunakan proksi *STDebt* yang menggambarkan rasio utang jangka pendek. Nilai minimum -1,560 dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2020. Nilai maksimal 0,120 dimiliki oleh Indo Acidtama Tbk (SRSN) pada tahun 2019. Nilai rata-rata perusahaan -0,208 dengan nilai median -0,140 artinya nilai rata-rata perusahaan lebih kecil dibandingkan nilai mediannya dengan demikian rata-rata perusahaan menggunakan kebijakan utang jangka panjang dibandingkan kebijakan utang jangka pendek. Deviasi standar sebesar 0,241 artinya lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, nilai ini menunjukkan data bersifat *heterogeny* dengan tingkat penyimpangan

yang tinggi dan data dalam variabel jatuh tempo utang menyebar menjauhi nilai rata-ratanya.

Efektivitas dewan komisaris diukur menggunakan 4 indikator pengukuran yaitu aktivitas, independensi, *size*, dan kompetensi. Nilai minimal variabel efektivitas dewan komiaris adalah 6 dari PT Aksha Wira International Tbk (ADES) pada tahun 2018, 2019, dan 2020. Nilai maksimal dengan nilai 11 berasal dari PT Trisula International tbk (TRIS) pada tahun 2020. Nilai rata-rata efektivitas dewan komisaris adalah 7,870 dengan nilai deviasi standar 0,976 atau lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya artinya data bersifat homogen dengan tingkat penyimpangan yang rendah dan data dalam efektivitas dewan komisaris berkumpul mendekati nilai rata-ratanya.

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Nilai minimum yang diperoleh adalah 25,590 dari PT Pyridma Farma Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimal dengan nilai 29,400 oleh PT Intergra Makmur Industri Tbk (WOOD) pada tahun 2020. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 27,803 menunjukkan rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian dalam penelitian ini termasuk perusahaan dengan ukuran besar. Deviasi standar variabel kontrol ukuran perusahaan sebesar 0,929 atau lebih kecil dari nilai rata-rata artinya data bersifat homogen dengan tingkat penyimpangan yang rendah dan data variabel ukuran perusahaan berkumpul mendekati nilai rata-ratanya.

Tabel 3: Hasil Uji Hipotesis t

	Koef Regresi	t	Sig	Ket
Konstanta	-0,321	-0,672	0,502	-
KLK	0,046	0,627	0,531	H ₁ ditolak
DM	0,264	4,005	0,000	H ₂ diterima
EDK	0,040	0,247	0,805	H ₃ ditolak
UP	0,050	2,828	0,005	-

Persamaan regresi linier berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 3 adalah sebagai berikut:

$$EI = -0,321 + 0,046KLK + 0,264DM + 0,040EDK + 0,050UP + \varepsilon$$

Berdasarkan model regresi linier berganda di atas, penjelasan dapat diuraikan sebagai berikut:

- Variabel KLK memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0460 dengan nilai positif yang menunjukkan adanya hubungan positif antara KLK dengan efisiensi investasi dan nilai signifikansi 0,5310 nilai tersebut >0,05. Hal ini menunjukkan bahwa KLK tidak mempengaruhi efisiensi investasi. Dengan demikian, hipotesis H₁ yang menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi ditolak. Berdasarkan tabel 3 uji statistik t, jika variabel independen lainnya tetap dan variabel KLK mengalami kenaikan satu-satuan, maka nilai efisiensi investasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,0460.
- Nilai koefisien regresi DM sebesar 0,2640 dan nilai signifikansi 0,0000 dimana nilai tersebut < 0,05 sehingga H₂ diterima. Nilai koefisien regresi DM bernilai positif hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara DM dengan efisiensi investasi. Jika variabel independen lainnya tetap dan variabel DM mengalami kenaikan satu-satuan maka nilai efisiensi investasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,2640.
- EDK memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0400 dengan nilai positif hal ini menunjukkan variabel EDK memiliki hubungan dengan efisiensi investasi dan nilai signifikansi 0,8050 > 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel EDK tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Sehingga H₃ yang mengatakan bahwa efektivitas dewan komisaris berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi ditolak. Berdasarkan tabel 3 uji statistik t menunjukkan bahwa jika variabel EDK mengalami kenaikan satu-satuan, maka nilai efisiensi investasi perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,0400.
- Berdasarkan tabel 3, UP yang merupakan variabel kontrol memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,0500 dengan nilai signifikansi 0,0050 < 0,05.

Berdasarkan tabel uji statistik t menunjukkan jika variabel lain tetap dan variabel UP mengalami kenaikan sebesar satu-satuan maka nilai efisiensi investasi akan mengalami kenaikan sebesar 0,0050..

Pembahasan

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis pertama dalam (H_1) penelitian ini menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan tabel 3, maka dinyatakan H_1 ditolak hasil tersebut tidak mengkonfirmasi penelitian oleh Umiyati (2017), Christine dan Yanti (2017) dan Septiana dan Ikshan (2010). Berdasarkan hasil ini kualitas laporan keuangan belum bisa mencegah terjadinya asimetri informasi yang menyebabkan pengambilan keputusan investasi menjadi tidak efisien dalam suatu perusahaan. Penyebab terjadinya asimetri informasi karena pemegang saham tidak menerima informasi secara lengkap.

Hasil penelitian ini juga tidak mengkonfirmasi teori keagenan. Berdasarkan teori keagenan, laporan keuangan yang berkualitas akan mencerminkan kondisi perusahaan sesungguhnya dan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Hal ini berdampak untuk mengurangi spekulasi terjadinya kecurangan yang dilakukan manajer untuk meningkatkan keuntungan diri sendiri. Hasil dari tabel 3 mendukung penelitian Widowati dan Lasdi (2021) dan Verawaty, Wahasusmiah, Anggraini, dan Merina (2022) menyatakan kualitas laporan keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan. Keterbatasan informasi yang dimiliki pemegang saham menyebabkan terjadinya asimetri informasi, hal ini akan menyebabkan keputusan investasi menjadi tidak efisien (Widowati dan Lasdi, 2021). Kualitas laporan keuangan belum bisa mencerminkan kredibilitas terhadap manajer dalam menjalankan tugasnya untuk meningkatkan keputusan investasi yang efisien.

Pengaruh Jatuh Tempo Utang terhadap efisiensi investasi

Hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa jatuh tempo utang berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3 menunjukkan bahwa jatuh tempo utang memiliki hubungan positif terhadap efisiensi investasi arah positif menunjukkan perusahaan yang menggunakan kebijakan pelunasan hutang jangka pendek dapat meningkatkan efisiensi investasi. Hasil ini mengkonfirmasi penelitian Christine (2017), Sakti dan Septiana (2015), Suaidah dan Sebrina (2020), Amrullah dan Fatima (2014) dan Al' Alam dan Firmansyah (2019) maka H_2 dalam penelitian ini diterima.

Penelitian oleh Christine (2017), Sakti dan Septiana (2015), Suaidah dan Sebrina (2020), Amrullah dan Fatima (2014) dan Al' Alam dan Firmansyah (2019) menyatakan bahwa jatuh tempo utang berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Kebijakan pelunasan hutang jangka pendek akan mencerminkan arus kas perusahaan yang baik dan berdampak terhadap pengalokasian investasi oleh manajer yang akan menjadi lebih efisien (Amrullah dan Fatima, 2014). Maturitas hutang jangka pendek akan memudahkan pemegang saham dalam melakukan pengawasan perusahaan, hal ini akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam melakukan alokasi dana untuk investasi dengan begitu investasi perusahaan akan lebih efisien. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori keagenan dengan menggunakan maturitas hutang jangka pendek akan memitigasi kemunculan konflik keagenan yang terjadi, adanya asimetri informasi antara pihak prinsipal dengan pihak manajer (agen). Entitas yang menggunakan maturitas hutang jangka pendek akan memudahkan pemegang saham dalam melakukan pengawasan pada perusahaan. Hal ini memperjelas nilai hutang perusahaan dari interaksi antara debitur dan kreditur yang akan menciptakan terjadinya efisiensi investasi.

Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Efisiensi Investasi

Efektivitas dewan komisaris berdasarkan pengujian hipotesis pada tabel 4.10 pada penelitian ini menunjukkan ada hubungan positif antara efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi namun belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan penelitian oleh Saputra dan Wardhani (2017) maka H_3 dalam penelitian ini ditolak. Peran dewan komisaris tidak memberikan

dampak untuk menciptakan terjadinya efisiensi investasi. Beberapa hal yang menyebabkan hal ini terjadi akan dijabarkan dan dijelaskan lebih lanjut pada tabel dan penjelasan di bawah ini:

Tabel 4: Hasil Analisis Skor Efektivitas Dewan Komisaris Per Indikator

SKOR	ACT	INDP	SIZE	COMP
1	0	44	204	23
2	275	151	60	72
3	25	105	0	205
N	300	300	300	300
Rata-rata	2,08	2,20	1,20	2,61

Tabel 4 merupakan data mengenai penyebaran perusahaan berdasarkan perolehan skor efektivitas dewan komisaris. Dalam indikator Aktivitas perusahaan memperoleh rata-rata 2,08 artinya rata-rata perusahaan memperoleh skor "fair" atau 2 dan dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan mengadakan rapat sebanyak 4-6 kali dengan tingkat kehadiran dewan komisaris 70-80%. Hal ini menunjukkan dewan komisaris melakukan rapat hanya sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulator dan bukan diadakan untuk memitigasi penyimpangan terhadap pengendalian internal perusahaan.

Independensi dewan komisaris memperoleh jumlah rata-rata 2,20 artinya mayoritas perusahaan memperoleh skor "fair" atau 2 dimana proporsi dewan komisaris independen berjumlah 30-50% dari total keseluruhan anggota dewan komisaris. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa dewan komisaris yang mendominasi adalah dewan komisaris yang memiliki kepentingan dalam perusahaan, maka akan berdampak pada pengambilan keputusan secara signifikan. *Size* dewan komisaris memperoleh rata-rata 1,20 atau mayoritas perusahaan memperoleh skor "poor" atau 1. Perolehan skor rata-rata *Size* masih sangat rendah dan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan hanya terdiri kurang dari 5 anggota dewan komisaris.

Kompetensi dewan komisaris memperoleh nilai rata-rata 2,61 artinya indikator kompetensi didominasi dengan perolehan skor 2 yang menunjukkan bahwa rata-rata masa jabatan dewan komisaris dalam suatu perusahaan antara 5 sampai 10 tahun masa jabatan. Berdasarkan teori keagenan, hasil penelitian ini belum bisa mengkonfirmasi teori keagenan. Pengawasan perusahaan yang dilakukan secara efektif oleh dewan komisaris tidak menunjukkan pengaruh yang menciptakan efisiensi investasi dalam suatu perusahaan. Hasil dari uji ini mengkonfirmasi penelitian oleh Saputra dan Wardhani (2017) dan belum mengkonfirmasi penelitian oleh Chen dan Wang (2014) dan Jannah dan Rahmawati (2020). Menurut penelitian oleh Saputra dan Wardhani (2017) yang menyatakan bahwa keefektifan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Indikator pengukuran yang digunakan independensi, aktivitas, *size* dan kompetensi dewan komisaris juga tidak dapat memberikan bukti bahwa efektivitas dewan komisaris berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan perusahaan (Saputra dan Wardhani, 2017).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa *debt maturity* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Maturitas hutang jangka pendek akan memudahkan pemegang saham dalam melakukan pengawasan perusahaan, hal ini akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam melakukan alokasi dana. Dengan menggunakan maturitas utang jangka pendek, pihak manajer (agen) akan berupaya menjalankan tugasnya untuk memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan. Namun Kualitas laporan keuangan dan efektivitas dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam pengujian variabel efektivitas dewan komisaris terhadap keputusan investasi agar berjalan lebih efisien, namun tidak ditemukan pengaruh dari kinerja dewan komisaris terhadap besaran investasi yang harus diputuskan oleh dewan komisaris untuk mendorong terjadinya efisiensi investasi. Selain itu, penelitian ini hanya menguji pengaruh kualitas laporan keuangan, *debt maturity* dan efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi.

Saran yang dapat digunakan dalam penelitian berikutnya adalah mengangkat kriteria efisiensi investasi yang

telah dibagi menjadi investasi mana yang harus diputuskan di level direksi dan investasi mana yang harus disetujui oleh dewan komisaris untuk mengetahui pengaruh efektivitas dewan komisaris terhadap efisiensi investasi. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan variabel lainnya yang memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi antara lain kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *sustainability reporting*, koneksi politik, konservatisme *debt maturity* dan berbagai variabel lainnya yang mempengaruhi efisiensi investasi.

Referensi

- A. Junaedi., & Farina, K. (2017). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris, Dan Komite Audit, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Dan Kualitas Audit Terhadap Perataan Laba. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 5(1).
- Asep, Hermawan. (2009). Penelitian Bisnis. Jakarta : PT Grasindo
- Al'Alam, M. P. A., & Firmansyah, A. (2019). The effect of financial reporting quality, debt maturity, political connection, and corporate governance on investment efficiency: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(6), 39–56.
- Amrullah, Z., & Fatima, E. (2018). The Effects of Financial Reporting Quality and Debt Maturity on Corporate Investment Efficiency. *Journal of Finance & Knowledge Studies*, 16(2), 3–41.
- Aprilianti, K. D., & Akadiati, V. A. P. (2021). Pengaruh DebtMaturity, Leverage, Kebijakan Deviden, dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri Karlina. *Jurnal Untidar*, November 2019, 278–286.
- Biddle, G., Hillary, G., dan Verdi, R.S. (2009). How does financial reporting quality related to investment efficiency. *Journal Of Accounting and Economic*. Vol. 48.
- Ballesta, J. P. Sanchez., Gomariz, M. F. Cutillaz., 2013. “Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency”. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 40.
- Chen, L., C. Liu, dan G. Wang. 2013. *Financial constraints, investment efficiency and corporate governance: Empirical evidence from China. The 10th International Conference on Service Systems and Service Management - Proceedings of ICSSSM 2013* (pp. 445–449).
- Christine, D., & Yanti, N. D. (2017). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi. *Forum Keuangan Dan Bisnis Indonesia (FKBI)*, 6(204), 19–30.
- Deborah Marganda. (2012). Pengaruh efektivitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan keluarga, dan transaksi hubungan istimewa terhadap. *Skripsi Fakultas Ekonomi Program SI Ekstensi Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 2, 77, 35–39.
- Indah, L., Sari, N., Suaryana, I. G. N. A., Ekonomi, F., & Udayana, U. (2014). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(8), 524–537.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. (2011). *Intermediate Accounting, volume 1. IFRS Edition*. United States of America: 1-4.
- Lestari, E., & Murtanto, M. (2018). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris Dan Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(2), 97–116.
- Puspasari, O. R., & Purnama, D. (2018). Implementasi Sistem Keuangan Desa dan Kualitas Laporan Keuangan Pemerintah Desa di Kabupaten Kuningan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(2), 145. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i2.1719>
-

- Rahmawati, A. D., & Harto, P. (2014). Analisis Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Maturitas Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–12. c
- Sadewa, N., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Corporate Governance Dan Leverage Pada Agency Cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2012, 17–27.
- Sakti, A. M., & Septiani, A. (2015). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 197–216.
- Saputra, A. A. D., & Wardhani, R. (2017). Pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(1), 24–36.
- Saputri, U. T. (2020). *KUALITAS INFORMASI AKUNTANSI, KONEKSI POLITIK DAN EFISIENSI INVESTASI Ulfah*. 3(2), 1–23.
- 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.
- Suaidah, R., & Sebrina, N. (2020). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Dan Tingkat Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(2), 2693–2710.
- Sudiartana, I Made. 2011. “Pengaruh Diversitas Gender dan Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela”. Universitas Udayana, Denpasar.
- Umiyati, I. (2017). Audit Jurnal Akuntansi dan Bisnis. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 39–53.
- Widowati, A., & Lasdi, L. (2021). Pengaruh kualitas laporan keuangan, konservatisme akuntansi, dan debt maturity terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 10(1), 20–30.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 108 ayat (1) UUP

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 121 UUP

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Pengawas Emiten atau Perusahaan Publik Pasal 31

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Pengawas Emiten atau Perusahaan Publik Pasal 20 poin 1 (satu).

Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor.19/PMK/06.2019 tentang Tata Cara Pengangkatan dan Pemberhentian Dewan Komisaris Perusahaan Perseroan (persero)