

Idiosyncratic Risk dan Kendala Keuangan dalam Dinamika Efisiensi Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia

Sukma Wijayanti¹, Iin Wijayanti², Khusnatul Zulfa Wafirotn³, Muhammad Fithrayudi
Triatmaja⁴, Zul Azmi⁵

¹ Universitas Muhammadiyah Kudus, sukmawijayanti@umkudus.ac.id

² Universitas Muhammadiyah Ponorogo, iin@umpo.ac.id

³ Universitas Muhammadiyah Ponorogo, khusnafeump@gmail.com

⁴ Universitas Muhammadiyah Pekajangan Pekalongan (UMPP), fithrayudi@gmail.com

⁵ Universitas Muhammadiyah Riau, zulazmi@umri.ac.id

Article Info

Article history:

Received, September, 2026

Revised, September, 2026

Accepted, September, 2026

Kata Kunci:

Efisiensi Investasi; Kendala Keuangan; Keuangan Korporasi; Perusahaan Publik; Risiko Idiosinkratik

Keywords:

Corporate Finance; Financial Constraints; Idiosyncratic Risk; Investment Efficiency; Public Companies

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh risiko idiosinkratik dan kendala keuangan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan publik di Indonesia. Pendekatan penelitian kuantitatif digunakan dengan data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur yang diukur pada skala Likert lima poin. Penelitian ini melibatkan 55 responden yang mewakili perusahaan publik di Indonesia, dan data dianalisis menggunakan SPSS versi 25. Analisis meliputi statistik deskriptif, uji validitas dan reliabilitas, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji t parsial, uji F simultan, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko idiosinkratik memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Kendala keuangan juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Secara simultan, risiko idiosinkratik dan kendala keuangan secara signifikan memengaruhi efisiensi investasi, seperti yang ditunjukkan oleh nilai F sebesar 27,608 dan tingkat signifikansi di bawah 0,001. Model tersebut menjelaskan 51,5% variasi efisiensi investasi, dengan kendala keuangan muncul sebagai prediktor dominan. Temuan ini menunjukkan bahwa investasi korporasi yang efisien bergantung pada kemampuan perusahaan untuk mengelola ketidakpastian spesifik perusahaan dan mempertahankan akses yang memadai terhadap sumber daya keuangan.

ABSTRACT

This study examines the effect of idiosyncratic risk and financial constraints on investment efficiency in public companies in Indonesia. A quantitative research approach was employed using primary data collected through a structured questionnaire measured on a five-point Likert scale. The study involved 55 usable respondents representing public companies in Indonesia, and the data were analyzed using SPSS version 25. The analysis included descriptive statistics, validity and reliability tests, classical assumption tests, multiple linear regression, partial t-tests, simultaneous F-tests, and the coefficient of determination. The results indicate that idiosyncratic risk has a negative and significant effect on investment efficiency. Financial constraints also have a negative and significant effect on investment efficiency. Simultaneously, idiosyncratic risk and financial constraints significantly affect investment efficiency, as indicated by an F-value of 27.608 and a significance level below 0.001. The model explains 51.5% of the variation in investment efficiency, with financial constraints emerging as the dominant predictor. These findings indicate that efficient corporate investment depends on companies' ability to manage firm-specific uncertainty and maintain adequate access to financial resources.

This an open access article under the CC BY-SA license. [CC BY-SA](#)



Corresponding Author:

Name: Sukma Wijayanti

Institution: Universitas Muhammadiyah Kudus

Email: sukmawijayanti@umkudus.ac.id

1. PENDAHULUAN

Keputusan investasi merupakan salah satu komponen utama dalam manajemen keuangan perusahaan karena menentukan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya yang terbatas pada proyek yang dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Namun, asimetri informasi, konflik keagenan, keterbatasan pembiayaan, ketidakpastian, dan insentif manajerial dapat menyebabkan perusahaan menyimpang dari tingkat investasi yang optimal sehingga menimbulkan overinvestment maupun underinvestment (Biddle et al., 2009; Richardson, 2006). Overinvestment terjadi ketika perusahaan mengalokasikan sumber daya secara berlebihan pada proyek dengan tingkat pengembalian yang tidak memadai, sedangkan underinvestment terjadi ketika peluang investasi yang menguntungkan ditunda atau ditolak. Dengan demikian, efisiensi investasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya keuangan secara tepat dengan mempertimbangkan ketidakpastian, kondisi pembiayaan, dan peluang pertumbuhan.

Idiosyncratic Risk merupakan salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi efisiensi investasi karena mencerminkan ketidakpastian spesifik perusahaan yang berasal dari kinerja operasional, keputusan manajerial, kebijakan pembiayaan, kondisi persaingan, perubahan teknologi, dan strategi perusahaan. Berbeda dengan risiko sistematis, Idiosyncratic Risk bersifat khusus pada masing-masing perusahaan dan dapat secara langsung memengaruhi perilaku manajer dalam mengambil keputusan investasi. Tingkat Idiosyncratic Risk yang tinggi dapat meningkatkan kehati-hatian manajer, khususnya ketika mereka memiliki kepemilikan saham yang besar, sehingga berpotensi menurunkan tingkat investasi dan meningkatkan risiko underinvestment (Gong & Zeng, 2013; Panousi & Papanikolaou, 2012). Oleh karena itu, respons manajerial yang tepat terhadap Idiosyncratic Risk diperlukan untuk mencegah terjadinya alokasi modal yang tidak efisien.

Beberapa mekanisme tata kelola dan informasi dapat membantu perusahaan mengelola risiko tersebut sekaligus meningkatkan efisiensi investasi. Konservatisme akuntansi dapat meningkatkan kualitas informasi dan mengurangi Idiosyncratic Risk sehingga mampu menekan terjadinya overinvestment maupun underinvestment (Chiou & Chang, 2020). Selain itu, penerapan praktik environmental, social, and governance (ESG) yang kuat dapat meningkatkan efisiensi alokasi modal melalui pengurangan asimetri informasi dan pembatasan investasi yang berlebihan (Bilyay-Erdogan et al., 2024). Corporate social responsibility (CSR) juga dapat meningkatkan transparansi, mengurangi masalah keagenan, dan menyelaraskan keputusan manajerial dengan tujuan jangka panjang perusahaan sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien (Khattak et al., 2025).

Idiosyncratic Risk dapat memengaruhi efisiensi investasi melalui perilaku manajerial dan akses perusahaan terhadap pembiayaan eksternal. Ketidakpastian spesifik perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kehati-hatian manajer serta persepsi risiko kreditor dan investor, sehingga mendorong kenaikan biaya pendanaan, pembatasan kapasitas utang, dan kesulitan memperoleh modal eksternal. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kemungkinan underinvestment karena

manajer yang cenderung menghindari risiko lebih memilih menjaga stabilitas daripada melakukan investasi dalam kondisi penuh ketidakpastian (Gong & Zeng, 2013; Panousi & Papanikolaou, 2012).

Financial constraints juga menjadi faktor penting yang dapat menghambat perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Keterbatasan pembiayaan dapat muncul akibat asimetri informasi, risiko kredit, keterbatasan agunan, rendahnya likuiditas internal, maupun tingginya biaya modal eksternal. Ketika ketidakpastian meningkat, perusahaan yang menghadapi financial constraints cenderung memiliki tingkat investasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak terkendala, terutama apabila manajemen memiliki kecenderungan menghindari risiko (Kuzmicheva, 2014). Dengan demikian, interaksi antara Idiosyncratic Risk dan financial constraints dapat menyebabkan perusahaan menyimpang dari tingkat investasi yang optimal.

Dampak tersebut dapat dikurangi melalui kualitas informasi dan tata kelola perusahaan yang baik. Kualitas pelaporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dan risiko yang dipersepsikan oleh penyedia modal, sementara mekanisme tata kelola dapat membantu mengarahkan keputusan manajerial menuju alokasi sumber daya yang lebih efisien (Chiou & Chang, 2020; Geno et al., 2022). Oleh karena itu, efisiensi investasi tidak hanya ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia, tetapi juga oleh tingkat Idiosyncratic Risk, kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan, respons manajerial terhadap ketidakpastian, serta kualitas informasi dan tata kelola perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai efisiensi investasi di Indonesia telah banyak membahas kualitas pelaporan keuangan, tata kelola perusahaan, karakteristik manajerial, jatuh tempo utang, arus kas bebas, struktur kepemilikan, dan berbagai faktor keuangan lainnya, peran simultan Idiosyncratic Risk dan financial constraints masih relatif belum banyak dikaji. Padahal, Idiosyncratic Risk mencerminkan ketidakpastian spesifik perusahaan, sedangkan financial constraints menunjukkan keterbatasan dalam memperoleh sumber pendanaan, sehingga keduanya berpotensi menjelaskan perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan investasi secara efisien. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Idiosyncratic Risk dan financial constraints terhadap efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini diharapkan memperluas bukti empiris mengenai efisiensi investasi di negara berkembang, memperkuat keterkaitan antara perspektif risiko, asimetri informasi, dan keterbatasan pembiayaan, serta memberikan manfaat praktis bagi manajemen, investor, kreditor, dan regulator dalam meningkatkan kualitas alokasi modal, pengelolaan risiko, dan akses pembiayaan perusahaan.

2. LITERATURE REVIEW

2.1 *Landasan Teori*

Agency theory menjelaskan bahwa inefisiensi investasi dapat muncul akibat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajer dapat melakukan overinvestment ketika memiliki keleluasaan besar dalam menggunakan free cash flow untuk membiayai proyek yang tidak memaksimalkan nilai pemegang saham (Jensen, 1986; Richardson, 2006). Sebaliknya, tingginya Idiosyncratic Risk dapat mendorong manajer menjadi lebih menghindari risiko karena pendapatan, reputasi, kepemilikan saham, dan prospek karier mereka berkaitan erat dengan perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan underinvestment. (Panousi & Papanikolaou, 2012) menunjukkan bahwa peningkatan Idiosyncratic Risk berkaitan dengan penurunan investasi, terutama ketika kepemilikan manajerial tinggi. Dengan demikian, masalah keagenan dapat menurunkan efisiensi investasi melalui overinvestment maupun underinvestment.

2.2 *Idiosyncratic Risk dan Efisiensi Investasi*

Idiosyncratic Risk diperkirakan memengaruhi efisiensi investasi karena meningkatnya ketidakpastian spesifik perusahaan dapat membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Dalam perspektif agency theory, manajer yang

tidak dapat sepenuhnya mendiversifikasi risiko pribadi cenderung lebih sensitif terhadap Idiosyncratic Risk dibandingkan pemegang saham yang terdiversifikasi, sehingga dapat mengurangi atau menunda investasi yang sebenarnya menguntungkan. (Panousi & Papanikolaou, 2012) menunjukkan bahwa peningkatan Idiosyncratic Risk berkaitan dengan penurunan investasi, terutama ketika kepemilikan manajerial tinggi. Selain itu, risiko spesifik perusahaan juga dapat meningkatkan biaya pembiayaan dan membatasi akses modal, sehingga memperbesar kemungkinan underinvestment. Temuan (Vereshchagina, 2026) juga menunjukkan bahwa ketidakpastian idiosinkratik dapat menurunkan investasi produktif, khususnya pada perusahaan yang menghadapi financial constraints. Oleh karena itu, penelitian ini mengasumsikan bahwa peningkatan Idiosyncratic Risk berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia.

H1: Idiosyncratic risk has a negative and significant effect on investment efficiency in public companies in Indonesia.

2.3 *Kendala Keuangan dan Efisiensi Investasi*

Financial constraints dapat menurunkan efisiensi investasi karena keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal membuat perusahaan sulit membiayai proyek yang sebenarnya menguntungkan. Asimetri informasi dapat meningkatkan biaya modal atau bahkan membatasi ketersediaan pembiayaan eksternal (Myers & Majluf, 1984), sementara ketergantungan pada arus kas internal juga meningkat ketika perusahaan menghadapi keterbatasan pendanaan (Fazzari et al., 1988). Kondisi tersebut dapat mendorong perusahaan menunda, mengurangi, atau membatalkan investasi sehingga meningkatkan risiko underinvestment. Bukti empiris terbaru juga menunjukkan bahwa financial constraints yang lebih tinggi berkaitan dengan inefisiensi investasi yang lebih besar (Kim et al., 2025). Dalam konteks Indonesia, faktor keuangan juga menjadi salah satu determinan utama efisiensi investasi (Risdiawan et al., 2024). Oleh karena itu, semakin tinggi financial constraints, semakin rendah efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia.

H2: Financial constraints have a negative and significant effect on investment efficiency in public companies in Indonesia.

2.4 *Idiosyncratic Risk, Kendala Keuangan, dan Efisiensi Investasi*

Idiosyncratic Risk dan financial constraints merupakan dua sumber hambatan investasi yang saling berkaitan. Idiosyncratic Risk mencerminkan ketidakpastian spesifik perusahaan yang dapat membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sedangkan financial constraints membatasi kemampuan perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang diperlukan. Ketika keduanya terjadi secara bersamaan, perusahaan dapat semakin sulit mempertahankan investasi pada tingkat optimal karena meningkatnya persepsi risiko, biaya pembiayaan, dan keterbatasan akses modal. (Vereshchagina, 2026) menunjukkan bahwa financial constraints dapat memperkuat dampak negatif Idiosyncratic Risk terhadap investasi dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengasumsikan bahwa Idiosyncratic Risk dan financial constraints secara simultan berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia.

H3: Idiosyncratic risk and financial constraints simultaneously have a significant effect on investment efficiency in public companies in Indonesia.

3. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain explanatory research untuk menganalisis pengaruh Idiosyncratic Risk dan financial constraints terhadap efisiensi investasi perusahaan publik di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan. Data yang digunakan merupakan data primer yang diperoleh melalui kuesioner terstruktur dengan skala Likert lima poin. Sampel penelitian terdiri atas 55 responden yang terkait dengan perusahaan publik di Indonesia dan dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan pengetahuan serta

keterlibatan mereka dalam aktivitas keuangan, risiko, pembiayaan, investasi, akuntansi, manajerial, atau pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yaitu Idiosyncratic Risk (X_1) dan financial constraints (X_2), serta satu variabel dependen, yaitu efisiensi investasi (Y). Idiosyncratic Risk mengukur ketidakpastian spesifik perusahaan yang berkaitan dengan kondisi operasional, keuangan, arus kas, risiko bisnis, dan keputusan strategis. Financial constraints mengukur keterbatasan perusahaan dalam memperoleh pendanaan internal maupun eksternal, sedangkan efisiensi investasi mencerminkan kemampuan perusahaan mengalokasikan sumber daya pada investasi yang produktif serta menghindari overinvestment dan underinvestment. Seluruh variabel diukur menggunakan indikator yang dituangkan dalam pernyataan kuesioner dengan skala Likert 1–5.

Data dianalisis menggunakan SPSS versi 25 melalui statistik deskriptif, uji validitas, uji reliabilitas dengan Cronbach's Alpha, serta uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh Idiosyncratic Risk dan financial constraints terhadap efisiensi investasi. Signifikansi pengaruh parsial diuji menggunakan uji t , pengaruh simultan menggunakan uji F , sedangkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi efisiensi investasi dievaluasi melalui nilai R^2 dan Adjusted R^2 dengan tingkat signifikansi 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan penilaian responden terhadap Idiosyncratic Risk, financial constraints, dan efisiensi investasi berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis terhadap 55 responden menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk memiliki nilai rata-rata 3,42 dengan standar deviasi 0,560, yang mengindikasikan adanya tingkat ketidakpastian spesifik perusahaan yang cukup terasa. Financial constraints memiliki rata-rata 3,31 dengan standar deviasi 0,600, menunjukkan bahwa keterbatasan pembiayaan berada pada tingkat moderat. Sementara itu, efisiensi investasi memiliki rata-rata tertinggi sebesar 3,58 dengan standar deviasi 0,451, yang menunjukkan bahwa perusahaan secara umum dinilai cukup mampu mengalokasikan sumber daya investasi secara efisien. Standar deviasi yang lebih rendah pada efisiensi investasi juga menunjukkan bahwa penilaian responden terhadap variabel tersebut relatif lebih konsisten dibandingkan dua variabel lainnya.

4.2 Validity Test

Uji validitas dilakukan untuk menentukan apakah setiap pernyataan dalam kuesioner secara akurat mengukur konstruk yang dimaksudkan untuk diwakilinya. Dengan 55 pengamatan, nilai korelasi kritis pada tingkat signifikansi 5% adalah sekitar 0,266. Sebuah item dianggap valid jika korelasi item-total yang telah dikoreksi melebihi nilai kritis tersebut. Hasil uji validitas disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Validitas

Variable	Item	r-count	r-table	Result
Idiosyncratic Risk	IR1	0.641	0.266	Valid
	IR2	0.704	0.266	Valid
	IR3	0.733	0.266	Valid
	IR4	0.681	0.266	Valid
	IR5	0.758	0.266	Valid
	IR6	0.719	0.266	Valid
	IR7	0.667	0.266	Valid
Kendala Keuangan	FC1	0.612	0.266	Valid
	FC2	0.748	0.266	Valid
	FC3	0.721	0.266	Valid

Variable	Item	r-count	r-table	Result
	FC4	0.769	0.266	Valid
	FC5	0.693	0.266	Valid
	FC6	0.736	0.266	Valid
	FC7	0.652	0.266	Valid
	FC8	0.781	0.266	Valid
Efisiensi Investasi	IE1	0.672	0.266	Valid
	IE2	0.754	0.266	Valid
	IE3	0.798	0.266	Valid
	IE4	0.721	0.266	Valid
	IE5	0.683	0.266	Valid
	IE6	0.775	0.266	Valid
	IE7	0.741	0.266	Valid
	IE8	0.806	0.266	Valid
	IE9	0.729	0.266	Valid

Hasil uji validitas menunjukkan bahwa seluruh item pada variabel Idiosyncratic Risk, financial constraints, dan investment efficiency dinyatakan valid karena memiliki nilai r-hitung yang lebih besar daripada r-tabel sebesar 0,266. Nilai r-hitung pada Idiosyncratic Risk berkisar antara 0,641–0,758, financial constraints antara 0,612–0,781, dan investment efficiency antara 0,672–0,806. Dengan demikian, seluruh item pernyataan mampu mengukur konstruk yang dimaksud secara memadai dan dapat digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.3 Reliability Test

Pengujian reliabilitas dilakukan dengan menggunakan koefisien Alpha Cronbach untuk menilai konsistensi internal dari indikator-indikator yang digunakan dalam mengukur setiap konstruk penelitian. Sebuah konstruk dianggap reliabel jika koefisien Alpha Cronbach-nya setidaknya sebesar 0,70.

Tabel 2. Hasil Pengujian Reliabilitas

Variable	Items	Cronbach's Alpha	Threshold	Result
Idiosyncratic Risk	7	0.862	0.700	Reliable
Kendala Keuangan	8	0.884	0.700	Reliable
Efisiensi Investasi	9	0.901	0.700	Reliable

Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai Cronbach's Alpha di atas batas minimum 0,700. Idiosyncratic Risk memperoleh nilai 0,862, financial constraints sebesar 0,884, dan investment efficiency sebesar 0,901. Dengan demikian, seluruh instrumen penelitian dinyatakan reliabel karena memiliki konsistensi internal yang baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.4 Classical Assumption Tests

a. Normality Test

Hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov terhadap 55 data menunjukkan nilai statistik sebesar 0,082 dengan nilai signifikansi 0,200. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, residual model regresi dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, model penelitian telah memenuhi asumsi normalitas dan dapat dilanjutkan ke tahap analisis regresi.

b. Multicollinearity Test

Multikolinearitas dianalisis menggunakan nilai Toleransi dan Faktor Inflasi Varians (VIF). Hasilnya disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Independent Variable	Tolerance	VIF	Conclusion
Idiosyncratic Risk	0.910	1.099	No Multicollinearity
Kendala Keuangan	0.910	1.099	No Multicollinearity

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel Idiosyncratic Risk dan financial constraints masing-masing memiliki nilai tolerance sebesar 0,910 dan VIF sebesar 1,099. Karena nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen, sehingga model regresi memenuhi asumsi multikolinearitas.

c. Heteroscedasticity Test

Uji Glejser digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan melakukan regresi nilai residu absolut terhadap variabel-variabel independen.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Glejser

Independent Variable	t-value	Sig.	Conclusion
Idiosyncratic Risk	0.799	0.428	No Heteroscedasticity
Kendala Keuangan	-1.011	0.317	No Heteroscedasticity

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk memiliki nilai signifikansi sebesar 0,428, sedangkan financial constraints sebesar 0,317. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan demikian, model telah memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.5 Multiple Linear Regression Analysis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengkaji pengaruh risiko idiosinkratik dan kendala keuangan terhadap efisiensi investasi. Hasil regresi disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Koefisien Regresi Linier Berganda

Variable	B	Std. Error	Standardized Beta	t	Sig.
Constant	5.863	0.300	–	19.543	<0.001
Idiosyncratic Risk (X_1)	-0.282	0.082	-0.350	-3.457	0.001
Financial Constraints (X_2)	-0.398	0.076	-0.530	-5.235	<0.001

Hasil regresi menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk memiliki koefisien sebesar -0,282, yang berarti peningkatan satu satuan Idiosyncratic Risk menurunkan investment efficiency sebesar 0,282 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu, financial constraints memiliki koefisien sebesar -0,398, sehingga peningkatan satu satuan financial constraints menurunkan investment efficiency sebesar 0,398 satuan. Berdasarkan standardized coefficient, financial constraints memiliki pengaruh yang lebih kuat dengan nilai -0,530 dibandingkan Idiosyncratic Risk sebesar -0,350. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ketidakpastian spesifik perusahaan dan keterbatasan pembiayaan, semakin rendah efisiensi investasi.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investment efficiency dengan nilai t sebesar -3,457 dan signifikansi 0,001, sehingga H1 didukung. Financial constraints juga berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai t sebesar -5,235 dan signifikansi <0,001, sehingga H2 didukung. Secara simultan, Idiosyncratic Risk dan financial constraints berpengaruh signifikan terhadap investment efficiency dengan nilai F sebesar 27,608 dan signifikansi <0,001. Dengan demikian, H3 juga didukung, yang menunjukkan bahwa kedua variabel secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi investment efficiency.

4.6 Coefficient of Determination

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,718, yang mengindikasikan hubungan yang relatif kuat antara Idiosyncratic Risk dan financial constraints dengan investment efficiency. Nilai R Square sebesar 0,515 menunjukkan bahwa kedua variabel independen mampu menjelaskan 51,5% variasi investment efficiency, sedangkan 48,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Sementara itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,496 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah sampel dan prediktor, model masih mampu menjelaskan 49,6% variasi investment efficiency, sehingga model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik.

4.7 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investment efficiency. Koefisien sebesar $-0,282$ menunjukkan bahwa semakin tinggi ketidakpastian spesifik perusahaan, semakin rendah efisiensi investasi. Kondisi ini dapat terjadi karena meningkatnya ketidakpastian atas arus kas, kinerja operasional, dan hasil investasi mendorong manajer menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, bahkan menunda atau menolak proyek yang sebenarnya menguntungkan. Temuan ini sejalan dengan (Panousi & Papanikolaou, 2012), yang menunjukkan bahwa peningkatan Idiosyncratic Risk dapat menurunkan investasi, terutama ketika manajer memiliki eksposur kepemilikan yang lebih tinggi. (Vereshchagina, 2026) juga menemukan bahwa ketidakpastian spesifik perusahaan dapat mengurangi investasi produktif. Dengan demikian, pengelolaan risiko yang tepat diperlukan agar perusahaan tidak mengalami underinvestment akibat respons manajerial yang terlalu konservatif.

Financial constraints juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investment efficiency, dengan koefisien sebesar $-0,398$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar keterbatasan perusahaan dalam memperoleh pendanaan, semakin sulit perusahaan mempertahankan investasi pada tingkat yang optimal. Keterbatasan dana internal, tingginya biaya pendanaan, persyaratan kredit, maupun terbatasnya akses terhadap modal eksternal dapat menyebabkan perusahaan menunda, mengurangi, atau membatalkan proyek yang memiliki prospek ekonomi positif. Temuan ini sejalan dengan perspektif asimetri informasi dan hasil penelitian (Kim et al., 2025), yang menunjukkan bahwa financial constraints berkaitan dengan meningkatnya inefisiensi investasi. Nilai standardized beta sebesar $-0,530$ juga menunjukkan bahwa financial constraints merupakan variabel yang lebih dominan dibandingkan Idiosyncratic Risk dalam menjelaskan investment efficiency.

Secara simultan, Idiosyncratic Risk dan financial constraints berpengaruh signifikan terhadap investment efficiency dengan nilai F sebesar 27,608 dan signifikansi $<0,001$, sedangkan R Square sebesar 0,515 menunjukkan bahwa kedua variabel mampu menjelaskan 51,5% variasi investment efficiency. Hasil ini menegaskan bahwa efisiensi investasi ditentukan oleh dua dimensi utama, yaitu ketidakpastian perusahaan dan kemampuan memperoleh sumber daya keuangan. Perusahaan dapat mengalami inefisiensi ketika manajemen terlalu berhati-hati akibat tingginya Idiosyncratic Risk atau ketika peluang investasi tidak dapat direalisasikan karena keterbatasan pendanaan. Temuan ini sejalan dengan (Vereshchagina, 2026), yang menunjukkan bahwa financial constraints dapat memperkuat dampak negatif ketidakpastian terhadap investasi, serta memperluas kajian (Risdiawan et al., 2024) mengenai determinan efisiensi investasi di Indonesia. Dengan demikian, pengelolaan risiko dan fleksibilitas pendanaan perlu dipertimbangkan secara bersama dalam menjaga efisiensi investasi perusahaan publik.

4.8 Theoretical Implications

Secara teoretis, hasil penelitian menunjukkan bahwa Idiosyncratic Risk dan financial constraints merupakan faktor penting dalam menjelaskan investment efficiency. Pengaruh negatif Idiosyncratic Risk mendukung perspektif investment under uncertainty

dan agency theory, khususnya terkait kecenderungan manajer menjadi lebih berhati-hati ketika menghadapi risiko spesifik perusahaan. Sementara itu, pengaruh negatif financial constraints memperkuat teori ketidaksempurnaan pasar modal dan asimetri informasi karena keterbatasan pembiayaan dapat menghambat pelaksanaan proyek yang bernilai ekonomis. Signifikansi simultan kedua variabel menegaskan bahwa investment efficiency dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan memperoleh pembiayaan. Nilai R Square sebesar 0,515 juga menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi investment efficiency, seperti corporate governance, financial reporting quality, free cash flow, managerial ownership, growth opportunities, dan kondisi makroekonomi.

4.9 Practical Implications

Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen perlu mengintegrasikan pengelolaan Idiosyncratic Risk dengan perencanaan keuangan agar keputusan investasi tetap efisien, antara lain melalui analisis skenario, proyeksi arus kas, evaluasi sensitivitas, dan pengelolaan sumber pendanaan yang lebih beragam. Bagi investor dan kreditor, tingkat risiko spesifik perusahaan serta financial constraints dapat menjadi indikator penting dalam menilai kualitas alokasi modal dan potensi pertumbuhan perusahaan. Sementara itu, bagi regulator, temuan ini menegaskan pentingnya transparansi informasi, efisiensi pasar keuangan, perlindungan investor, dan kemudahan akses pembiayaan karena peningkatan kualitas pengungkapan serta akses modal dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan mendukung investasi perusahaan yang lebih efisien.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Idiosyncratic Risk dan financial constraints merupakan faktor penting yang memengaruhi investment efficiency pada perusahaan publik di Indonesia. Tingginya Idiosyncratic Risk dapat mendorong manajemen menjadi lebih berhati-hati sehingga berpotensi menimbulkan underinvestment, sedangkan financial constraints dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam merealisasikan peluang investasi yang bernilai ekonomis. Secara bersama-sama, kedua faktor tersebut menunjukkan bahwa efisiensi investasi tidak hanya ditentukan oleh kualitas peluang investasi, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola ketidakpastian dan menjaga fleksibilitas pembiayaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat manajemen risiko, perencanaan arus kas, evaluasi kelayakan investasi, serta diversifikasi sumber pendanaan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel yang lebih luas, data perusahaan yang lebih objektif, serta menambahkan variabel lain seperti corporate governance, financial reporting quality, free cash flow, managerial ownership, growth opportunities, dan kondisi makroekonomi untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai investment efficiency.

DAFTAR PUSTAKA

- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101919. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- Chiou, B.-H., & Chang, S.-H. (2020). Influence of investment efficiency by managers and accounting conservatism on idiosyncratic risks to investors. *Advances in Management and Applied Economics*, 10(1), 105–133.
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). *Financing constraints and corporate investment*.

- National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2534426>
- Geno, M. R. P., Firmansyah, A., Prakosa, D. K., & Widyansyah, A. S. (2022). Financial leverage and idiosyncratic risk in Indonesia: Does integrated reporting matter? *JRAK*, 14(1), 22–31.
<https://doi.org/https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5172>
- Gong, G., & Zeng, Z. (2013). Idiosyncratic risk, manager's risk characteristics and corporate investment efficiency: Empirical evidence from listed companies in China. *Res. Econom. Manag*, 11, 67–75.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khattak, A., Zeb, A., Syed, N., Mustafa, & Niaz, A. (2025). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Unraveling the Mediating Mechanisms of Information Asymmetry and Agency Costs. *ACADEMIA International Journal for Social Sciences*, 4, 2025.
<https://doi.org/10.63056/ACAD.004.03.0710>
- Kim, T., Lee, B. B., & Paik, D. G. (2025). The relationship between financial constraints and investment efficiency. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 36(1), 61–80.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1002/jcaf.22740>
- Kuzmicheva, E. (2014). The Influence of Financial Constraints and Attitude Towards Risk in Corporate Investment Decisions. *Higher School of Economics Research Paper No. WP BRP*, 36.
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2499493>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Panousi, V., & Papanikolaou, D. (2012). Investment, idiosyncratic risk, and ownership. *The Journal of Finance*, 67(3), 1113–1148. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01743.x>
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow: S. Richardson. *Review of Accounting Studies*, 11(2), 159–189. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Risdiawan, H., Aryani, Y. A., Setiawan, D., & Sudaryono, E. A. (2024). Fostering Investment Efficiency in Indonesian Firms: Empirical Evidence and Recommendations for Future Research. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 7(2), 202–218.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jaroe.v7i2.36135>
- Vereshchagina, G. (2026). Firm idiosyncratic risk and productivity investment: Macroeconomic implications. *Journal of Monetary Economics*, 103931.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2026.103931>