

Pengaruh Liputan Media Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan dalam Perspektif Syariah

Mia Selvina¹, Darlin Aulia²

miaselvina@radenintan.ac.id | darlinaulia@ymail.com

Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung¹

Institut Teknologi Telkom Surabaya²

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh liputan media pada efisiensi investasi pada perusahaan non keuangan yang memperjualbelikan produk sesuai syariat Islam yang tercantum dalam DSN-MUI tahun 2003 pasal 3 ayat 2. Liputan media mengurangi investasi yang kurang (*underinvestment*) tetapi meningkatkan investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Efek negatif media cakupan di bawah-investasi (*underinvestment*) lebih jelas di perusahaan dipengaruhi oleh informasi yang lebih besar yaitu asimetri dan tata kelola perusahaan yang lebih buruk. Efek positif dari liputan media terhadap investasi yang berlebihan (*overinvestment*) didorong oleh terlalu percaya diri CEO yang dipicu oleh media. Hasil tambahan menunjukkan bahwa keduanya. Secara umum, optimisme berita yang lebih tinggi dikaitkan dengan kurang investasi tetapi lebih banyak investasi. Selain itu, liputan media mempengaruhi efisiensi investasi melalui penyebaran informasinya daripada fungsi pembuatan informasi. Secara kolektif, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa media perusahaan mempromosikan lebih banyak investasi (*overinvestment*) daripada di bawah investasi (*underinvestment*).

Kata kunci: efisiensi, investasi, media, *overinvestment*, *underinvestmen*

ABSTRACT

This study examines the effect of media coverage on investment efficiency in non-financial companies that trade products according to Islamic law listed in the 2003 DSN-MUI article 3 paragraph 2. Media coverage reduces underinvestment but increases overinvestment. The negative effects of media coverage of underinvestment are more pronounced in firms influenced by greater information asymmetry and poorer corporate governance. The positive effect of media coverage on overinvestment is driven by media-driven CEO overconfidence. Additional results show that both in general, higher news optimism is associated with less investment but more investment. In addition, media coverage influences investment efficiency through its information dissemination rather than its information generation function. Collectively, the results of this study indicate that corporate media promotes more investment (overinvestment) than underinvestment (underinvestment).

Keywords: *efficiency, investment, media, overinvestment, underinvestment*

A. PENDAHULUAN

Syariah Islam mendukung kegiatan perindustrian dan investasi. Beberapa ayat Al-Qur'an menceritakan para Nabi sebelum Nabi Muhammad SAW sering berkecimpung dalam kegiatan perindustrian. Selain itu, pada masa kini, jumlah penduduk muslim di Indonesia merupakan populasi yang tersebar dengan persentase 86,9% atau sejumlah 237.521.227 orang pada tahun 2022. Maka sudah selayaknya perusahaan yang ada di Indonesia menerapkan syariat Islam untuk menjaga

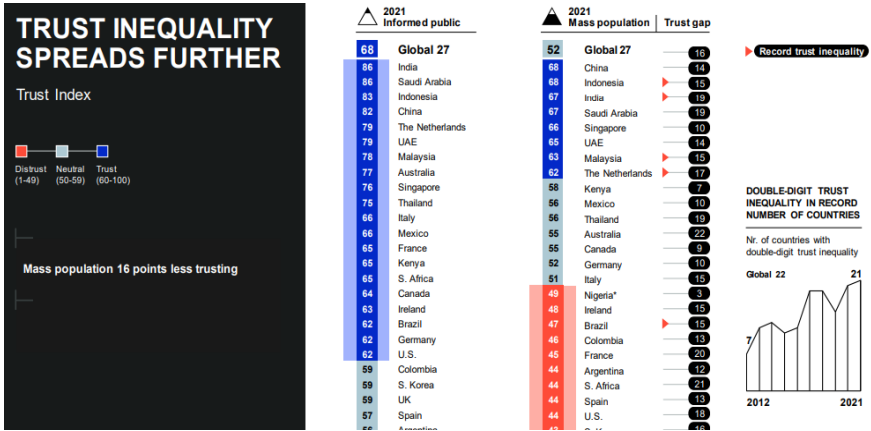
kepercayaan di tengah masyarakat Indonesia dengan mayoritas penduduk beragama Islam.

Keputusan investasi penting bagi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Keputusan ini memiliki implikasi besar bagi nilai perusahaan dan kekayaan investor. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyajikan data realisasi investasi selama 2020 senilai Rp 826,3 triliun. Jumlah ini menunjukkan adanya pertumbuhan 2,1% dari 2019 yang hanya sebesar Rp 809,6 triliun. Lebih lanjut bahwa, realisasi investasi Indonesia sudah lewat batas target yang ditetapkan pada 2020 sebesar Rp 817,2 triliun. Survei Edelman Trust Barometer 2021 yang dikeluarkan pada 13 Januari 2021 memberikan data bahwa tingkat kepercayaan pada media di Indonesia meningkat tiga poin menjadi 72. Angka ini menjadi yang tertinggi di dunia setelah China (70), India (60), Singapura (62), dan Malaysia (62). Secara global, tingkat kepercayaan calon investor dan investor pada media naik dua poin menjadi 51.



Gambar I. Realisasi Investasi Indonesia dari tahun 2015 - 2020

Sumber: Katadata.co.id



Gambar 2. Populasi Indeks Kepercayaan Investor

Sumber: Edelman Trust Barometer

Secara konsep teori dasar, manajer diekspektasikan untuk memilih proyek dengan nilai sekarang yang positif dan mengaplikasikan keputusan investasi yang efisien ([Modigliani dan Miller, 1958](#)). Pada pasar keuangan riil dengan gesekan, sering terjadi investasi yang tidak efisien yaitu investasi yang kurang atau juga investasi berlebih. Hal ini muncul karena beberapa situasi seperti seleksi investasi yang merugikan ([Myers dan Majluf, 1984](#)), masalah agensi, ([Jensen dan Meckling, 1976](#)) dan manajerial dengan percaya diri berlebih ([Malmendier dan Tate, 2005](#)), asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor luar, sedangkan yang terakhir adalah bias perilaku. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ballesta dan Gomariz (2014) menyebutkan bahwa adanya asimetri informasi dapat memberikan pengaruh atau dampak terhadap terjadinya infestasi yang bersifat *overinvestment* dan *underinvestment*. Menurut Bidlle *et al.* (2009) investasi

perusahaan dibedakan menjadi tiga kategori, yaitu *underinvestment*, *overinvestment*, dan efisien. Investasi perusahaan dikatakan efisien bila perusahaan memilih semua proyek yang memiliki nilai NPV (*net present value*) positif. Sedangkan *underinvestment* adalah kondisi perusahaan mengambil keputusan untuk tidak mengambil peluang investasi dengan NPV positif. Jika perusahaan tetap melakukan investasi walaupun dengan NPV negatif, maka perusahaan akan mengalami kondisi *overinvestment*.

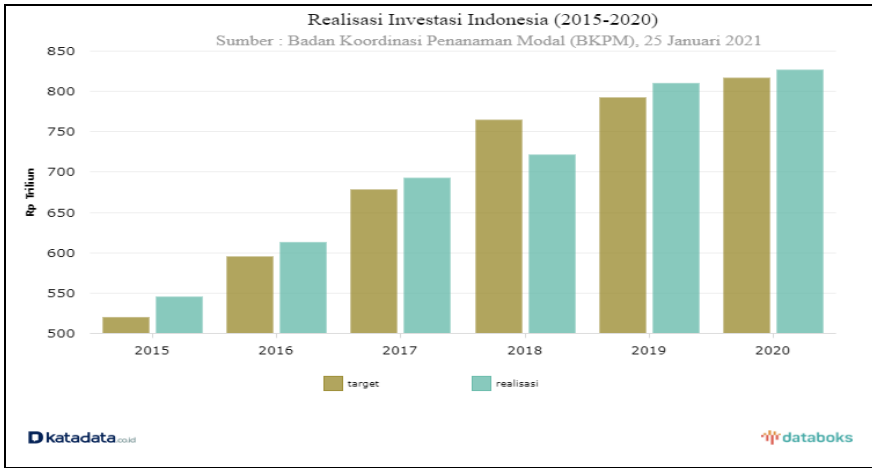
Berdasarkan teori agensi, kondisi *underinvestment* dan *overinvestment* dijelaskan oleh adanya asimetri informasi para *stakeholder*. Saran dari literatur terdahulu juga menyebutkan bahwa informasi keuangan berkualitas tinggi dapat menaikkan efisiensi investasi dengan menurunkan asimetri informasi (Biddle dkk., 2009; Chen dkk., 2011). Akuisisi dan interpretasi pribadi oleh pelaku pasar eksternal, seperti investor institusi (Cao dkk., 2020), investor asing (Chen et al., 2017a), dan analisis keuangan (Chen et al., 2017b; Choi dkk., 2020), terkait dengan efisiensi investasi yang tinggi. Namun literatur terdahulu mengabaikan peran media sebagai perantara penting bagi pihak eksternal. Oleh sebab itu, penelitian ini berfokus pada pengaruh media terhadap investasi perusahaan non keuangan sesuai syariat Islam di Indonesia.

B. TEORI DAN HIPOTESIS

Syariah Islam mendukung kegiatan perindustrian dan investasi. Beberapa ayat Al-Qur'an menceritakan para Nabi sebelum Nabi Muhammad SAW sering berkecimpung dalam kegiatan perindustrian. Selain itu, pada masa kini, jumlah penduduk muslim di Indonesia merupakan populasi yang

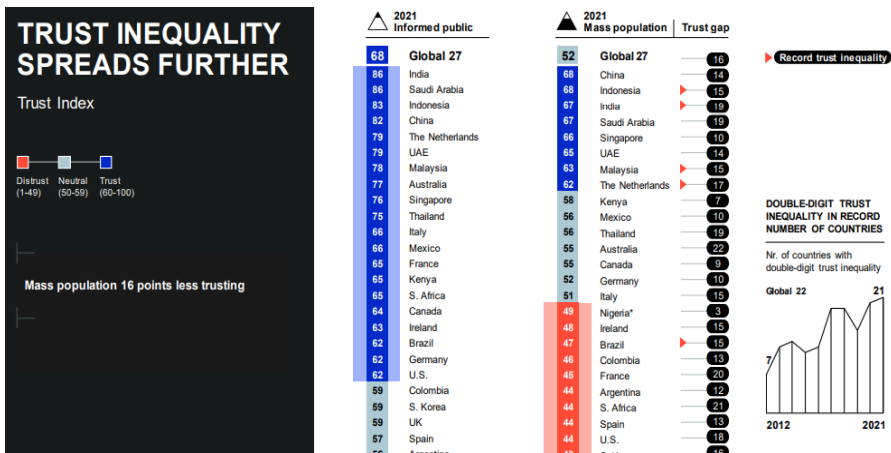
tersebar dengan persentase 86,9% atau sejumlah 237.521.227 orang pada tahun 2022. Maka sudah selayaknya perusahaan yang ada di Indonesia menerapkan syariat Islam untuk menjaga kepercayaan di tengah masyarakat Indonesia dengan mayoritas penduduk beragama Islam.

Keputusan investasi penting bagi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Keputusan ini memiliki implikasi besar bagi nilai perusahaan dan kekayaan investor. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyajikan data realisasi investasi selama 2020 senilai Rp 826,3 triliun. Jumlah ini menunjukkan adanya pertumbuhan 2,1% dari 2019 yang hanya sebesar Rp 809,6 triliun. Lebih lanjut bahwa, realisasi investasi Indonesia sudah lewat batas target yang ditetapkan pada 2020 sebesar Rp 817,2 triliun. Survei Edelman Trust Barometer 2021 yang dikeluarkan pada 13 Januari 2021 memberikan data bahwa tingkat kepercayaan pada media di Indonesia meningkat tiga poin menjadi 72. Angka ini menjadi yang tertinggi di dunia setelah China (70), India (60), Singapura (62), dan Malaysia (62). Secara global, tingkat kepercayaan calon investor dan investor pada media naik dua poin menjadi 51.



Gambar I. Realisasi Investasi Indonesia dari tahun 2015 - 2020

Sumber: Katadata.co.id



Gambar 2. Populasi Indeks Kepercayaan Investor

Sumber: Edelman Trust Barometer

Pengaruh Liputan Media Terhadap Efisiensi Investasi ...

Mia Selvina¹, Darlin Aulia²

Secara konsep teori dasar, manajer diekspektasikan untuk memilih proyek dengan nilai sekarang yang positif dan mengaplikasikan keputusan investasi yang efisien ([Modigliani dan Miller, 1958](#)). Pada pasar keuangan riil dengan gesekan, sering terjadi investasi yang tidak efisien yaitu investasi yang kurang atau juga investasi berlebih. Hal ini muncul karena beberapa situasi seperti seleksi investasi yang merugikan ([Myers dan Majluf, 1984](#)), masalah agensi, ([Jensen dan Meckling, 1976](#)) dan manajerial dengan percaya diri berlebih ([Malmendier dan Tate, 2005](#)), asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor luar, sedangkan yang terakhir adalah bias perilaku. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ballesta dan Gomariz (2014) menyebutkan bahwa adanya asimetri informasi dapat memberikan pengaruh atau dampak terhadap terjadinya infestasi yang bersifat *overinvestment* dan *underinvestment*. Menurut Bidlle *et al.* (2009) investasi perusahaan dibedakan menjadi tiga kategori, yaitu *underinvestment*, *overinvestment*, dan efisien. Investasi perusahaan dikatakan efisien bila perusahaan memilih semua proyek yang memiliki nilai NPV (*net present value*) positif. Sedangkan *underinvestment* adalah kondisi perusahaan mengambil keputusan untuk tidak mengambil peluang investasi dengan NPV positif. Jika perusahaan tetap melakukan investasi walaupun dengan NPV negatif, maka perusahaan akan mengalami kondisi *overinvestment*.

Berdasarkan teori agensi, kondisi *underinvestment* dan *overinvestment* dijelaskan oleh adanya asimetri informasi para *stakeholder*. Saran dari literatur terdahulu juga menyebutkan bahwa informasi keuangan berkualitas tinggi dapat menaikkan efisiensi investasi dengan menurunkan asimetri informasi

(Biddle dkk., 2009; Chen dkk., 2011). Akuisisi dan interpretasi pribadi oleh pelaku pasar eksternal, seperti investor institusi (Cao dkk., 2020), investor asing (Chen et al., 2017a), dan analisis keuangan (Chen et al., 2017b; Choi dkk., 2020), terkait dengan efisiensi investasi yang tinggi. Namun literatur terdahulu mengabaikan peran media sebagai perantara penting bagi pihak eksternal. Oleh sebab itu, penelitian ini berfokus pada pengaruh media terhadap investasi perusahaan non keuangan sesuai syariat Islam di Indonesia.

C. METODE PENELITIAN

Data yang dipakai pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang terdapat pada laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data yang tersedia pada *Thomson Reuters Eikon* dan *Thomson Reuters Datastream*.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria berikut ini:

- a. Perusahaan non keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia yang berkesinambungan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2019-2021.
- b. Perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan secara berkesinambungan melakukan *disclosure* besaran biaya audit (*fee audit*) pada laporan keuangannya selama tahun 2019-2021.
- c. Perusahaan non keuangan yang memproduksi dan memperjualbelikan produk sesuai fatwa DSN-MUI no 41 tahun 2003 pasal 3 ayat 2.

- d. Terdapat kelengkapan data dari setiap pengukuran variabel yang diperlukan di laporan keuangan selama periode tahun 2019-2021.
- e. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada 31 Desember 2019-2021.

Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang tersedia di bursa efek Indonesia sejak tahun 2019 hingga 2021. Dari populasi yang dikumpulkan terdapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria. Karena periode penelitian dilakukan selama tahun 2019 hingga 2021 maka total observasi menjadi sebanyak 450 observasi. Model regresi yang digunakan untuk mengukur variabel kualitas laporan keuangan yang diukur dengan manajemen laba menggunakan formula yang dikembangkan oleh Bhuiyan (2020) kemudian dimodifikasi di penelitian Phan (2020) yang menambah variabel *liputan media massa* dalam model.

Data – data yang terkumpul dalam data panel diolah menggunakan *evIEWS v12*. Dengan variable dependen (Y) adalah efisiensi investasi dan variable independent (X) adalah liputan media.

Variabel dependen penelitian ini adalah efisiensi investasi memakai model yang dikembangkan oleh Chen et al. (2011) serta digunakan juga oleh Gomariz dan Ballesta (2014). Berikut ini model yang dipakai untuk menguji data dalam penelitian ini:

$$\begin{aligned} Invest_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 NEG_{i,t-1} + \beta_2 \%RevGrowth_{i,t-1} + \\ & \beta_3 NEG^* \%RevGrowth_{i,t-1} + e_{i,t} + \beta_4 SalesGrowth_{i,t-1} + \end{aligned} \quad (2.1)$$

$Investment_{i,t}$ merupakan total investasi perusahaan i pada tahun t yang didefinisikan dengan jumlah investasi pada mesin, peralatan, kendaraan, tanah, bangunan serta pengembangan dan penelitian dikurangi dengan penjualan aset tetap dan diskalakan dengan *lagged* total asset perusahaan i pada tahun t . $\%RevGrowth_{i,t-1}$ adalah tingkat pertumbuhan pendapatan tahunan untuk perusahaan i pada tahun $t-1$. Indikator variabel $NEGI_{i,t-1}$ diperoleh dari nilai 1 untuk pertumbuhan pendapatan yang negatif dan 0 untuk lainnya.

Variabel independen dalam penelitian ini yakni liputan media. Variabel liputan media didefinisikan sebagai logaritma natural dari satu ditambah jumlah berita yang di rilis pada tahun t . Oleh karena itu, terbentuklah model penelitian sebagai berikut:

$$Invest_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Media\ Coverage_{i,t} + e_{i,t} \quad (2.2)$$

Keterangan:

$Invest$: Efisiensi investasi

$Media\ Coverage$: Liputan media

Model data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Menurut Gujarati (2011) data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Berikut akan dijelaskan langkah-langkah dalam memilih model terbaik menggunakan data panel dalam penelitian ini. Pertama, peneliti melakukan pengujian model data panel menggunakan *common effect*. Lalu mengestimasi menggunakan *fixed effect* dengan uji chow untuk menentukan model manakah yang terbaik, menggunakan *common effect* atau *fixed effect*. Apabila, *probability cross section chi square* memiliki

probability lebih kecil dari alpha 5% maka model terbaik dari model ini adalah *fixed effect*, kemudian pengujian dilanjutkan dengan menguji antara *fixed effect* dan *random effect* yaitu dengan uji *Hausmant test*. Apabila probabilitas menunjukkan nilai lebih kecil dari alpha 5% maka pemilihan yang tepat dalam model ini adalah menggunakan *fixed effect* dan sebaliknya jika hasil probability menunjukkan nilai lebih besar dari alpha 5% maka model terbaik dalam penelitian ini, adalah *random effect*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji regresi data panel dilakukan untuk menguji hipotesis yang dinyatakan dalam penelitian ini. Setelah dilakukan estimasi data maka model terbaik dalam penelitian ini, adalah *random effect*, hasil regresi dari data penelitian ini tersaji dalam table I. Tabel menyajikan hasil regresi untuk mengetahui pengaruh antara liputan media dan efisiensi (dalam) investasi.

Hasil menunjukkan bahwa liputan media berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini berarti liputan media dapat meningkatkan efisiensi investasi. Dalam artian, liputan media dapat mengurangi kekurangan investasi (*underinvestment*) dan mengurangi kelebihan investasi (*overinvestment*). Hal ini mendukung hipotesis yang dibentuk yaitu liputan media berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi.

Tabel I. Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Prob.
C	-0.0815	0.5292
<i>Invest</i>	0.6995	0.0000*
<i>Media Coverage</i>	0.3395	0.0002*
Adjusted R-squared (R^2)	0.6489	
S.E of regression	0.1063	
F-statistic	367.347	
Prob(F-statistic)	0.0000	
Invest = Efisiensi Investasi, Media Coverage = <i>Liputan Media</i> , alfa = 5% atau 0.05, * = prob. < alfa maka berpengaruh signifikan, ** = Prob. > alfa maka tidak berpengaruh signifikan		

Hasil menunjukkan bahwa secara negatif dan statistik terkait dengan besarnya investasi yang kurang, pinjaman mendukung Hipotesis I bahwa liputan media yang intensif melemahkan investasi yang kurang (*underinvestment*). Dampak liputan media terhadap besarnya investasi berlebih, yang menunjukkan bahwa liputan media memperburuk intensitas investasi berlebih, mendukung Hipotesis 2b. Karena liputan media memiliki efek penyeimbang pada investasi yang kurang dan investasi yang berlebihan. Investasi yang berlebihan, menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang kuat membatasi investasi yang tidak efisien, secara konsisten dengan

temuan dalam literatur sebelumnya (Chen et al., 2017a) Terbukti mengurangi keduanya *underinvestment* dan *overinvestment*, menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengikut analis yang lebih tinggi memiliki efisiensi investasi yang lebih baik. Volatilitas penjualan ditangkap secara signifikan meningkatkan investasi yang kurang, dan volatilitas investasi yang memperburuk investasi berlebihan. Hasil ini menunjukkan bahwa ketidakpastian operasi memperburuk inefisiensi investasi. Kedua, tahap perusahaan dalam siklus bisnis dan kinerja operasi pada tahap terkait mempengaruhi efisiensi investasi.

Berikutnya peneliti menemukan pengaruh signifikan dan positif dampak liputan media terhadap besarnya investasi berlebihan, yang menunjukkan bahwa liputan media memperburuk intensitas investasi berlebihan, mendukung hipotesis. Karena liputan media memiliki efek penyeimbang pada investasi yang kurang dan investasi yang berlebihan. Pengaruh keseluruhan liputan media pada nilai absolut inefisiensi investasi dalam sampel penuh secara statistic tidak signifikan.

Dampak negatif liputan media terhadap kurangnya investasi, konsisten dengan prediksi dari peran perantara informasi media dan peran pengawas. Menurut peran pertama, media berfungsi sebagai informasi perantara menyebarkan informasi spesifik perusahaan kepada publik, mengurangi asimetri informasi yang dihadapi oleh investor luar (Bushee et al., 2010; Peress, 2014). Hal ini meningkatkan kesediaan investor untuk menawarkan modal dengan harga yang wajar kepada perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan, yang mengarah pada kurangnya investasi.

Oleh karena itu, peneliti mengharapkan dampak negatif dari media di bawah investasi lebih jelas untuk perusahaan menghadapi asimetri informasi yang lebih besar dengan investor luar. Peran pengawas berpendapat bahwa media mendisiplinkan tindakan manajerial dan meningkatkan tata kelola perusahaan dengan menemukan dan mengungkapkan oportuniste manajerial dan penyimpangan kepada publik (Miller, 2006; Dyck et al., 2008; Joe et al., 2009). Karena diperkuat pemantauan eksternal dari media, manajer penghindar risiko termotivasi untuk mengejar kepentingan pemegang saham dan melakukan keuntungan proyek-proyek investasi, yang mengarah pada kurangnya investasi. Jika media bertindak sebagai pengawas, diharapkan liputan media akan berkurang di bawah investasi ke tingkat yang lebih besar di perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang lebih buruk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan makna yang terkandung dalam surat Al Hujarat[49]: 12 untuk menjauhi prasangka yang akan mendatangkan keaguan dan ketidak benaran. Media sebagai salah satu cara mengurangi prasangka pada masyarakat dan investor. Selain itu, QS Al-Nahl[16]:44 menjelaskan bahwa sejak awal kenabian dan kerasulannya, Muhammad sudah diperintah untuk menyampaikan informasi . Hasil penelitian ini terbukti bahwa peran media sebagai pemantau eksternal yang menyebabkan kesediaan investor untuk menawarkan modal dengan harga yang wajar kepada perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan karena bahwa media mendisiplinkan tindakan manajerial dan meningkatkan tata kelola perusahaan.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh liputan media terhadap efisiensi investasi pada perusahaan perusahaan non keuangan yang menjualbelikan produk sesuai syariat Islam seperti yang diatur dalam DSN-MUI tahun 2003 pasal 3 ayat 2. Data yang diambil dari periode 2019 hingga 2021. Hasil empiris menunjukkan bahwa liputan media mengurangi besarnya investasi yang kurang tetapi meningkatkan besarnya investasi berlebih. Liputan media memiliki dampak negatif yang lebih besar terhadap kurangnya investasi di antara perusahaan dengan asimetri informasi yang lebih besar dan tata kelola perusahaan yang lebih buruk.

Untuk investasi berlebih, peneliti menemukan bahwa liputan media meningkatkan kepercayaan diri CEO yang pada gilirannya meningkatkan intensitas investasi berlebihan. Analisis tambahan menunjukkan bahwa hubungan antara liputan media dan efisiensi investasi tidak terbatas pada berita terkait investasi. Diasumsikan juga bahwa pengungkapan berita yang optimis melemahkan investasi yang kurang tetapi meningkatkan investasi yang berlebihan.

Selanjutnya, peneliti menemukan bahwa liputan media mempengaruhi efisiensi investasi melalui penyebaran informasi media daripada fungsi penciptaan informasi. Investor seharusnya tidak hanya menilai informasi laporan keuangan yang diungkapkan dalam pengajuan perusahaan, tetapi juga memanfaatkan media berita untuk mengidentifikasi calon *investee* yang memiliki efisiensi investasi yang lebih baik. Pembuat kebijakan harus mendukung pembangunan sektor media sebagai perantara informasi penting dan mekanisme tata kelola penting untuk pasar keuangan, dan juga mengambil

tindakan untuk mencegah penyebaran berita media yang berlebihan atau tidak berdasar di pasar.

F. REFERENSI

- Arisandy, Y. (2020). Manajemen Laba Dalam Prespektif Islam. *JURNAL ILMIAH MIZANI: Wacana Hukum, Ekonomi, dan Keagamaan*, 2(2).
- Bushee, B.J., Core, J.E., Guay, W., Hamm, S.J., 2010. The role of the business press as an information intermediary. *J. Account. Res.* 48 (1), 1–19.
- Biddle, G.C., Hilary, G., 2006. Accounting quality and firm-level capital investment. *Account. Rev.* 81 (5), 963–982.
- Biddle, G.C., Hilary, G., Verdi, R.S., 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *J. Account. Econ.* 48 (2–3), 112–131.
- Chen, Y., Goyal, A., Veeraraghavan, M., Zolotoy, L., 2020. Media coverage and IPO pricing around the world. *J. Financ. Quant. Anal.* 55 (5), 1515–1553.
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *Account. Rev.* 86 (4), 1255–1288.
- Chen, C.J., Su, X., Zhao, R., 2000. An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the shanghai stock exchange. *Contemp. Account. Res.* 17 (3), 429–455.
- Chen, T., Xie, L., Zhang, Y., 2017b. How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?. *J. Corp. Finance* 43, 217–240.

- Dyck, A., Volchkova, N., Zingales, L., 2008. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *J. Finance* 63 (3), 1093–1135.
- Dyck, A., Zingales, L., 2003. The media and asset prices. Working Paper, Harvard Business School
- Fathoni, N. (2013). Konsep Jual Beli Dalam Fatwa DSN-MUI. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 4(1), 51-82.
- Hayward, M.L., Hambrick, D.C., 1997. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Adm. Sci. Q.* 42 (1), 103–127.
- Modigliani, F., Miller, M.H., 1958. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *Am. Econ. Rev.* 49 (4), 655–669
- Richardson, S., 2006. Over-investment of free cash flow. *Rev. Account. Stud.* 11 (2–3), 159–189.
- Richardson, S., 2006. Over-investment of free cash flow. *Rev. Account. Stud.* 11 (2–3), 159–189.
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J. Financ. Econ.* 13 (2), 187–221.
- Fazzari, S., Hubbard, R.G., Petersen, B.C., 1988. Financing constraints and corporate investment. *Brook. Pap. Econ. Act.* 1 (1), 141–206
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: The McGraw-Hill Companies.
- Haanurat, I., Haliding, S., & Suarni, A. (2011). Manajemen Islam Perusahaan: Model Dan Praktis. *J Ilmu Ekon Balanc*, 7(2).

- Hakim, L. (2016). Ihtikar Dan Permasalahannya Dalam Perspektif Hukum Islam. *Jurnal Darussalam: Jurnal Pendidikan, Komunikasi dan Pemikiran Hukum Islam*, 7(2), 320-330.
- Jensen, M.C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76 (2), 323–329.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3 (4), 305–360.
- Malmendier, U., Tate, G., 2005. CEO overconfidence and corporate investment. *J. Finance* 60 (6), 2661–2700.
- Malmendier, U., Tate, G., 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *J. Financ. Econ.* 89 (1), 20–43.
- Malmendier, U., Tate, G., 2009. Superstar CEOs. *Q. J. Econ.* 124 (4), 1593–1638
- Miller, G.S., 2006. The press as a watchdog for accounting fraud. *J. Account. Res.* 44 (5), 1001–1033.
- Modigliani, F., Miller, M.H., 1958. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *Am. Econ. Rev.* 49 (4), 655–669
- Mullainathan, S., Shleifer, A., 2005. The market for news. *Am. Econ. Rev.* 95 (4), 1031–1053.
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J. Financ. Econ.* 13 (2), 187–221.

- Peress, J., 2014. The media and the diffusion of information in financial markets: Evidence from newspaper strikes. *J. Finance* 69 (5), 2007–2043
- Peress, J., 2014. The media and the diffusion of information in financial markets: Evidence from newspaper strikes. *J. Finance* 69 (5), 2007–2043
- Solikhah, B., & Winarsih, A. M. (2016). Pengaruh liputan media, kepekaan industri, dan struktur tata kelola perusahaan terhadap kualitas pengungkapan lingkungan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 1.