

Corporate Social Responsibility (CSR) Performance and Investment Efficiency: The Role of Characteristic of Audit Committee as Moderating Variable

Yunita Lisnaningtyas Utami

*Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
Email: yunita.lisnaningtyasutami@uingusdur.ac.id*

Alfita Rakhmayani

*Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro
Email: alfitar@lecturer.undip.ac.id*

Fatma Azzahra Puspita Sari

*Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
Email: fatmaazzahra053@gmail.com*

Received: August 2023, Revised: November 2023, Accepted: December 2023

ABSTRACT

This study examines the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) performance on the company investment efficiency with Audit Committee characteristic as moderating variable. Data in this study were collected by obtained from database released by bloomberg The corporate social responsibility (CSR) performance is explained by Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure. Audit Committee characteristic in this study used size of Audit Committee based on the number of Audit Committee members. This study's population was all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2017 periods. The sampling technique was purposive sampling method, with the number of sample is 29 companies were selected with a total of 116 elections. The data analysis then utilized e-views analysis tool version 9.0 software. This study concludes that companies with increased CSR influence investment efficiency. The result of this study also explain Characteristics of the Audit Committee can moderate the effect of CSR performance on investment efficiency.

Keywords: *CSR performance, investment efficiency, characteristic of the Audit Committee*

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap efisiensi investasi perusahaan dengan karakteristik Komite Audit sebagai variabel moderasi. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan memperoleh data dari database yang dirilis oleh Bloomberg. Kinerja tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dijelaskan oleh pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG). Karakteristik Komite Audit dalam penelitian ini menggunakan ukuran Komite Audit berdasarkan jumlah anggota Komite Audit. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan yang terpilih dengan total 116 pemilihan. Analisis data kemudian menggunakan alat analisis e-views versi 9.0. Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan dengan peningkatan CSR berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga menjelaskan Karakteristik Komite Audit dapat memoderasi pengaruh kinerja CSR terhadap efisiensi investasi.

Kata Kunci: Kinerja CSR, efisiensi investasi, Karakteristik Komite Audit

PENDAHULUAN

Investasi yang efisien merupakan bagian penting dari tata kelola perusahaan dalam mempertahankan stabilitas keuangan perusahaan (Chen *et al.*, 2017). Hal tersebut merupakan informasi publik yang menjadi sebuah sinyal bahwa perusahaan bisa mengoptimalkan profit yang didapatkan. Keputusan investasi yang berkualitas dan terbebas dari kendala keuangan adalah ketika memiliki *Net Present Value* yang positif Modigliani and Miller, (1958) yaitu ketika mendapatkan kondisi dimana nilai keuntungan atas biaya investasi yang dikeluarkan lebih besar atau minimal sama (Hayashi, 2006).

Pencapaian investasi yang efisien juga menjadi indikator pengukuran kinerja khususnya integritas manajemen dan manajemen kontrol (Khan *et al.*, 2017; Zhong and Gao, 2017). Tantangan investasi yang efisien di masa depan secara tidak langsung akan memotivasi manajemen untuk memberikan kinerja terbaiknya dengan cara menempatkan aset secara efektif dan efisien (Chen *et al.*, 2017). Selain itu, investasi yang efisien berkaitan dengan bagaimana strategi pemantauan dan evaluasi dalam setiap praktek investasi yang dilakukan manajemen. Hal ini karena keputusan manajemen dalam berinvestasi bisa dipengaruhi oleh kepentingan pribadi yang dipicu adanya *agency problem* dan asimetri informasi. Kontrol yang baik berfungsi agar praktek investasi berjalan dengan maksimal dengan cara membatasi aktivitas investasi manajemen yang berpeluang merugikan perusahaan.

Penelitian sebelumnya tentang efisiensi investasi telah dikembangkan di beberapa negara oleh Biddle, Hilary and Verdi, (2009), Xu, Wang and Han, (2012), Razzaq, (2016), Khan *et al.*, (2017). Beberapa hasil diantaranya menyebutkan bahwa efisiensi investasi bisa meminimalisir masalah agensi di Cina, bisa berpengaruh terhadap kualitas pengungkapan pelaporan keuangan. Informasi tersebut memberikan gambaran informasi bahwa studi terkait efisiensi investasi sebagian besar berfokus pada kinerja keuangan, sementara studi terkait peran investasi social masih belum banyak.

Berdasarkan data yang dihimpun dari Badan Pusat Statistic (BPS) bahwa rasio antara investasi dengan *Gross Domestic Product* (GDP) di Indonesia pada tahun 2000 sampai tahun 2017 menunjukkan kurva yang stagnan atau berbentuk saling beriringan (Adhidarma dan Purbasari, 2015). Hasil tersebut menunjukkan bahwa dampak pertumbuhan investasi terhadap GDP tidak signifikan. Selain itu, jika dilihat dari rasio *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) yang dihimpun dari data BPS bahwa pada rentang tahun 2016 sampai dengan 2018 level efisiensi investasi di Indonesia tergolong sangat tinggi yaitu 6,3. Artinya nilai tersebut lebih rendah dibandingkan negara tetangga yaitu Thailand, Singapura dan Malaysia. Kedua rasio tersebut merupakan bukti bahwa efisiensi investasi di Indonesia masih belum bisa meningkatkan perekonomian nasional.

Penelitian yang diungkapkan oleh Chen *et al.*, (2011) menunjukkan bahwa Negara berkembang cenderung lemah dalam memberikan perlindungan kepada investor. Adanya pengaruh *agency cost* dan asimetri informasi pada pasar modal tidak sempurna yang berdampak pada efisiensi investasi. Risiko *agency cost* dan asimetri informasi menimbulkan adanya suatu kebutuhan akan informasi tambahan untuk membantu pengambilan keputusan yang tepat melalui laporan keberlanjutan.

Benlemlih and Bitar, (2016) dan Samet and Jarboui, (2017) menyatakan bahwa kinerja CSR berpengaruh secara positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Akan tetapi Mukherjee, Bird and Duppati, (2018) dalam penelitiannya menyampaikan hasil penelitian yang berbeda bahwa implementasi CSR secara mandatory telah menyebabkan efisiensi investasi di India menjadi tidak optimal. Pada penelitian tersebut masih didapatkan inkonsistensi hasil penelitian yang menjadi suatu dasar kebutuhan untuk dilakukan kajian yang lebih luas tentang efisiensi investasi terhadap CSR di Indonesia. Perusahaan membutuhkan perhatian khusus terhadap kondisi lingkungan sosial dimana perusahaan menjalankan aktifitasnya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah karakteristik komite audit memiliki peran moderasi terhadap hubungan antara CSR dan efisiensi investasi. Berdasarkan kajian teori *agency*, inefisiensi investasi yang erat kaitannya dengan oportunistik manajemen bisa diminimalisir melalui mekanisme kontrol dan tata kelola yang baik (Ballesta and Gomariz, 2014). Ika and Mohd Ghazali, (2012), Choi, Han and Lee, (2014) dan Buallay, (2018) menjelaskan bahwa keberadaan komite audit dalam perusahaan melakukan fungsi pengawasan sebagai kontrol atas perilaku manajemen sekaligus membantu fungsi manajemen dalam membuat keputusan serta dalam hal pelaporan keuangan. Hasil penelitian yang berbeda disampaikan oleh Bajra and Čadež, (2018) dan Choi, Han and Lee, (2014) bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjalankan fungsinya untuk mengawasi laporan keuangan karena masih ditemukan kecurangan.

Penelitian bertujuan untuk mengetahui peran laporan berkelanjutan khususnya kinerja CSR terhadap efisiensi investasi di Indonesia serta mengidentifikasi apakah komite audit mampu memoderasi pengaruh kinerja CSR terhadap efisiensi investasi.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara agen (manajemen) dengan principal (pemegang saham) dimana agen diberikan otoritas oleh principal untuk mengelola perusahaan sebagaimana kepentingan principal (Jensen and Meckling, 1976). Pada praktiknya agen diberikan wewenang di perusahaan untuk menjalankan perusahaan dalam hal merumuskan kebijakan dan membuat keputusan bisnis. Akan tetapi, manajemen diasumsikan selayaknya manusia biasa yang memiliki dorongan atas kepentingan pribadi. Sehingga dalam membuat keputusan ada kecenderungan dipengaruhi oleh kepentingan pribadinya. Hal ini menyebabkan prioritasnya adalah dirinya sendiri bukan semata-mata untuk kepentingan principal.

Efisiensi investasi dijelaskan sebagai kemampuan perusahaan dalam memberikan keputusan investasi untuk mengelola sumber daya ekonominya dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai asetnya (Majeed, Zhang and Umar, 2018). Keputusan investasi ini sebagai wujud dari pengendalian atas sumber daya yang dikeluarkan perusahaan agar diperoleh investasi yang efektif dan efisien. Pengeluaran sumber daya ekonomi perusahaan ditekankan untuk dilakukan secara transparan dan akuntabel sehingga kinerja perusahaan termonitor dengan baik agar tujuan investasi yang efisien bisa tercapai (Khan *et al.*, 2017). Houcine, (2017) memandang efisiensi investasi sebagai proses dalam mencari dan memaksimalkan peluang investasi untuk memacu kinerja perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan investasi sosial perusahaan yang diwujudkan dengan sinergitas antara perusahaan dengan stakeholder melalui kegiatan berbasis tanggungjawab social dan lingkungan (Maqbool and Zameer, 2018). *European Commission* (2016) memberikan penjelasan bahwa komitmen sosial ini dijalankan untuk menyelenggarakan proses bisnis yang beretika dan berkelanjutan serta untuk meredam isu social lingkungan. Perusahaan ikut serta berkontribusi untuk terlibat aktif dan berdampingan dengan masyarakat melalui kegiatan sosial untuk mendapatkan reaksi positif di masyarakat sehingga didapatkan legitimasi publik atas bisnisnya.

Komite Audit merupakan salah satu posisi penting di perusahaan yang bekerja melengkapi manajemen pengendalian internal yang dibentuk oleh dan bertanggungjawab kepada dewan komisaris untuk membantu melakukan fungsi pengawasan dan mekanisme control (Cai *et al.*, 2015). Pada dasarnya Komite Audit diberikan kewenangan untuk melaksanakan audit dan memberikan saran kepada manajemen terkait pembuatan laporan keuangan. Komite audit meningkatkan akuntabilitas manager agar menghasilkan laporan keuangan yang kredibel, transparan dan berkualitas.

Kinerja CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Perusahaan yang memiliki komitmen terhadap tanggungjawab sosial dan lingkungan yang bagus mampu meminimalisir resiko lingkungan yang membuat perusahaan mendapatkan legitimasi publik (Sharfman and Fernando, 2008). Cheng, Ioannou and Serafeim, (2011) juga menambahkan

bahwa perusahaan dengan kegiatan CSR mudah mendapatkan pendanaan yang bisa mengurangi terjadinya underinvestasi.

Berdasarkan pemahaman teori *agency*, kinerja CSR dipandang memiliki kegiatan yang mampu mengendalikan oportunistik manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Program kegiatan CSR memacu manajemen perusahaan untuk menempatkan dana secara tepat dan melaporkan secara transparan dalam laporan berkelanjutan. Artinya, peluang bagi manajemen untuk mengambil proyek investasi yang tidak menguntungkan bisa ditekan. Pengungkapan pada laporan berkelanjutan mendapat perhatian dan dimonitor oleh pemangku kepentingan. Waddock and Graves, (1997) menyatakan bahwa investasi sosial mampu mengelola hubungan yang harmonis dengan meningkatkan partisipasi pemangku kepentingan internal dan eksternal perusahaan. Hubungan yang baik antar pemangku kepentingan ini mampu membatasi potensi perilaku oportunistik manajemen sehingga kemungkinan terjadinya overinvestasi dan underinvestasi bisa diminimalisir Eccles, Ioannou and Serafeim, (2014).

Benlemlih and Bitar, (2016) dan Samet and Jarboui, (2017) menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa kegiatan CSR yang berkaitan dengan lingkungan, hubungan karyawan mampu menurunkan resiko inefisiensi investasi secara signifikan. Pernyataan di atas menunjukkan bahwa kinerja CSR memiliki peran penting terkait investasi strategis perusahaan. Perusahaan dengan kinerja CSR yang baik mampu membuat perusahaan membuat keputusan investasi lebih efisien. Maka, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Kinerja CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Karakteristik Komite Audit memoderasi pengaruh CSR terhadap Efisiensi Investasi

Secara praktis CSR merupakan suatu strategi yang bertujuan untuk mengelola harmonisasi antar stakeholder untuk mendukung aktifitas bisnis perusahaan (Cui, Jo and Na, 2016). Benlemlih and Bitar, (2016) dan Samet and Jarboui, (2017) menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa kegiatan CSR yang berkaitan dengan lingkungan, hubungan karyawan mampu menurunkan resiko inefisiensi investasi secara signifikan. Melalui kegiatan sosial lingkungan yang terintegrasi dalam kinerja CSR mampu mendapatkan atensi publik baik dari stakeholder internal maupun eksternal.

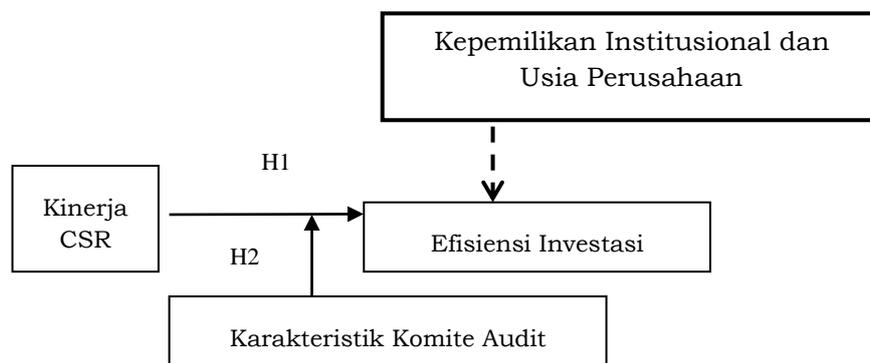
Menurut pandangan teori *agency*, inefisiensi investasi yang erat kaitannya dengan oportunistik manajemen bisa diminimalisir melalui mekanisme kontrol dan tata kelola yang baik (Ballesta and Gomariz, 2014). Dengan demikian, hubungan antara manajemen dan pemegang saham menjadi lebih kolaboratif apabila ada sistem yang bisa mengontrol peran keduanya. Kebutuhan ini didasarkan pada adanya hubungan diantara manajer dan agen yang memiliki kecenderungan atas dorongan kepentingan yang berbeda karena masing-masing bertindak untuk memprioritaskan kepentingan pribadinya (Jensen and Meckling, 1976). Komite Audit selaku pihak yang diberikan kewenangan untuk melaksanakan pengawasan dan memberikan saran kepada manajemen dipandang memiliki peranan penting

untuk penyusunan laporan keuangan yang kredibel, transparan dan berkualitas. Ika and Mohd Ghazali, (2012), Choi, Han and Lee, (2014) dan Buallay, (2018) menjelaskan bahwa keberadaan komite audit dalam perusahaan melakukan fungsi pengawasan sebagai control atas perilaku manajemen sekaligus membantu fungsi manajemen dalam membuat keputusan serta dalam hal pelaporan keuangan.

Kuantitas komite audit menjadi kunci untuk menjalankan operasi pemantauan karena secara tidak langsung mencerminkan adanya ragam keahlian dan kapabilitasnya (Bédard and Gendron, 2009). Jumlah komite audit berkaitan dengan semakin mudahnya memecahkan isu dan permasalahan terkait pelaporan keuangan dan tata kelola perusahaan (Buallay, 2018). Ini berarti bahwa jumlah/ size dari komite audit adalah faktor integral untuk audit komite untuk mengawasi praktek pengungkapan perusahaan. Maka, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Karakteristik Komite Audit memoderasi pengaruh kinerja CSR terhadap efisiensi investasi.

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja CSR terhadap efisiensi investasi dengan karakteristik komite audit sebagai variable moderasi. Karakteristik komite audit yang dijadikan proksi antara lain adalah ukuran Komite Audit. Untuk memahami penelitian ini secara komprehensif, maka kerangka yang digunakan adalah sebagai berikut



Gambar 1 Kerangka Berpikir Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan efisiensi investasi sebagai variabel dependen dengan menggunakan kinerja CSR sebagai variabel independen dan karakteristik komite audit sebagai variabel moderasi. Karakteristik komite audit yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran komite audit. Populasi dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang secara keseluruhan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* terpilih 29 perusahaan dengan total 116 observasi yang kemudian dianalisis menggunakan *e-views 9*.

Pada variabel dependen, variabel efisiensi investasi diukur dengan menggunakan metode yang ditemukan oleh Biddle, Hilary and Verdi, (2009) dan dikembangkan oleh Chen *et al.*, (2011). Model pengukuran tersebut untuk mendapatkan nilai deviasi yang menjadi dasar untuk memprediksi investasi.

Deviasi dari investasi diukur dengan menggunakan formula berikut ini:

$$\text{Investasi}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{NEG}_{i,t-1} + \beta_2 \text{RevGrowth}_{i,t-1} + \beta_3 \text{NEG}_{i,t-1} * \beta_2 \text{RevGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Keterangan:

$\text{Investasi}_{i,t}$ = total investasi perusahaan yang didefinisikan sebagai peningkatan jumlah dari investasi berupa investasi jangka panjang dan aset tetap tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

$\text{Revenue Growth}_{i,t-1}$ = tingkat pertumbuhan pendapatan dibandingkan tahun sebelumnya. Ini menggambarkan seberapa besar pertumbuhan pendapatan dengan adanya kenaikan investasi yang dilakukan perusahaan.

$\text{NEG}_{i,t-1}$ = variabel dummy yang bernilai 1 untuk yang memiliki revenue growth negatif, dan memiliki nilai 0 jika sebaliknya untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan positif dari periode t-2 ke t-1.

Nilai residu dari didapatkan dari hasil regresi model tersebut kemudian dikalikan dengan -1 sehingga didapatkan nilai inefisiensi investasi sebagai dasar untuk memprediksi nilai efisiensi investasi. Interpretasi dari nilai tersebut adalah semakin rendah nilai residu yang didapatkan dari nilai efisiensi investasi, maka semakin efisien perusahaan dalam berinvestasi. Artinya, level tertinggi dari efisiensi investasi ditunjukkan dari hasil nilai residual terkecil.

Hubungan **negatif** antara variabel dependen (residual dari model investasi yang dijelaskan sebagai **inefisiensi investasi**) dengan variabel independen mengindikasikan bahwa kinerja CSR dapat menurunkan inefisiensi investasi. Pada penjelasan lebih lanjut dalam konteks ketika variabel dependen dijelaskan sebagai efisiensi investasi, hubungan dari variabel ini memiliki arti bahwa terdapat hubungan **positif** dimana kinerja CSR dapat meningkatkan **efisiensi investasi**.

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja CSR. Variabel kinerja CSR yang digunakan menggunakan data yang mewakili besarnya tanggungjawab sosial perusahaan dalam memberikan manfaat sosial, lingkungan dan governance. Data atas kinerja CSR didapatkan dari CSR *index* yang diproxikan dengan 3 pilar yaitu *annual environment, social and corporate governance scores* dari Thomson reuters- ASSET 4 (Samet and Jarboui, 2017). *Environmental, Sosial, Governance (ESG) disclosure* diambil dari database yang diterbitkan Bloomberg.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah usia perusahaan dan kepemilikan institusional. Usia perusahaan (AGE) diukur dengan mengurangkan tahun berdirinya perusahaan dengan tahun berdirinya

perusahaan. Kepemilikan institusional (INS) menunjukkan seberapa besar proporsi kepemilikan saham. Kepemilikan saham diukur sebagai persentase dari total saham yang diterbitkan, baik yang dimiliki oleh bank investasi maupun institusi.

Variabel moderasi dalam penelitian ini menggunakan karakteristik komite audit. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel moderasi sebagai proksi karakteristik komite audit yaitu ukuran komite audit. Ukuran komite audit menunjukkan jumlah total anggota komite audit di perusahaan.

Pada penelitian ini menguji pengaruh variabel kinerja CSR terhadap efisiensi investasi serta menguji pengaruh ukuran Komite Audit dalam memoderasi hubungan CSR terhadap efisiensi investasi. Dalam menguji variabel ukuran Komite Audit sebagai variabel moderasi menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

Model persamaan MRA sebagai berikut:

$$INEFF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 ACZ_{i,t} + \alpha_3 CSR * ACZ_{i,t} + \alpha_4 INSO_{i,t} + \alpha_5 AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

Keterangan:

- INEFF = Ketidakefisienan investasi merupakan nilai absolut dari residual yang diperoleh dari persamaan regresi (3.1)
- CSR = kinerja CSR
- INSO = *institutional ownership*
- AGE = usia perusahaan
- ACZ = Ukuran Komite Audit
- α_0 = konstanta
- α_{1-5} = koefisien
- $\epsilon_{i,t}$ = *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten mengungkapkan ESG dan laporan keuangannya pada tahun 2014-2017 kecuali sektor jasa keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian pada tahun 2014 hingga 2017 sebanyak 116 observasi.

Analisis Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran statistik. Informasinya akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Analisis Deskriptif Statistik

Variabel	N	Min	Max	Average	Median	St Deviation
INEFF	116	0.002	0.3199	0.123662	0.085663	0.079384
CSR	116	8.16	67.13	30.5478	29.23	14.73264
ACZ	116	2	5	3.724526	4	0.766767
INSO	116	0.005	0.9985	0.322485	0.2121	0.321166
AGE	116	2	84	39.66353	38.5	16.89019

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023

Teknik Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *EVIIEWS-9* yang digunakan untuk analisis statistik deskriptif dan untuk menguji hipotesis penelitian. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan metode regresi berganda dapat dijelaskan cara pengujian data dan hubungan antar variabel. Berikut tabel hasil pengolahan data pada program *Eviews 9* sebagai berikut.

Table 2. Analisis Regresi Moderasi

Variabel	Coef	Error. Std	Prob
Constant	0.377065	0.057657	0.0000
CSR	-0.005834	0.001826	0.0010***
ACZ	-0.071200	0.014432	0.0000***
CSR*ACZ	0.001253	0.000418	0.0100***
INSO	-0.003610	0.017842	0.8112
AGE	0.000275	0.000506	0.4774
<i>S.E of Regression</i>	0.040321		
<i>S.D Dependent Var</i>	0.065928		
R2	0.66		
<i>Adjusted R2</i>	0.63		
<i>Probability F Statistic</i>	0.00		
N	116		

Sumber: data sekunder diproses, 2023

*** tingkat signifikansi 1%, ** 5%, * 10%

Berdasarkan Tabel 2. dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi *adjusted R²* sebesar 0,63. Artinya prosentase variabel bebas yaitu kinerja CSR dan ACZ yang bisa dijelaskan oleh Efisiensi investasi adalah sebesar 63%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 37% dijelaskan oleh hal lain di luar model. *Standard Error of Estimate (SE of Regression)* sebesar 0.040321, hasil tersebut dibawah S.D Dependen Variabel. Semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Hasil lain tentang perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan uji F diperoleh nilai *probability F-statistic* sebesar 0.00 dengan dimana nilai tersebut <0.05 yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap INEFF.

Hasil mengenai uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t) menunjukkan bahwa semua nilai variabel independen yang dimasukkan ke dalam model semuanya signifikan, hal ini terlihat pada probabilitas signifikansi pada variabel CSR dan ACZ ketiganya memiliki nilai probabilitas di bawah 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Efisiensi Investasi dipengaruhi oleh variabel CSR dan ACZ

Pengaruh kinerja CSR terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 yang ditunjukkan pada tabel 1.2 dapat ditarik sebuah pemahaman bahwa kinerja CSR memiliki pengaruh negatif signifikan (*probability*=0.00<0.05) terhadap **inefisiensi**

investasi. Nilai negatif pada *coefficient* dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi tingkat kinerja CSR maka akan menurunkan tingkat inefisiensi investasi perusahaan. Hasil tersebut juga dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi kinerja CSR maka akan meningkatkan efisiensi investasi. Hal ini menyajikan suatu bukti bahwa melalui optimalisasi kinerja CSR dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan investasi yang efisien.

Informasi tersebut menjelaskan bahwa melalui kegiatan dengan kinerja CSR yang tinggi manajemen akan bertindak lebih pruden dan efisien dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan sehingga bisa mengoptimalkan efisiensi investasi. Waddock dan Graves (1997) menyatakan bahwa kinerja CSR mampu mengelola hubungan yang harmonis dengan meningkatkan partisipasi stakeholder internal dan eksternal perusahaan. Hubungan yang baik antar stakeholder ini mampu membatasi potensi perilaku oportunistik manajemen sehingga kemungkinan terjadinya overinvestasi bisa diminimalisir (Eccles, Ioannou and Serafeim, 2014). Melalui kinerja CSR pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi karena melalui hubungan yang baik antar stakeholder secara tidak langsung memberikan kontrol atas tindakan yang dilakukan. Hal ini diperkuat oleh Samet and Jarboui, (2017) dalam penelitiannya yang menjelaskan bahwa kinerja CSR yang tinggi mendorong peran manajemen untuk meningkatkan kualitas kinerjanya dalam pengambilan keputusan dan meminimalisir kendala keuangan yang berdampak pada peningkatan efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penjelasan dari teori *agency*. Lingkungan manajerial yang efektif dan terhindar dari dorongan kepentingan pribadi membutuhkan suatu bentuk kegiatan yang bersifat *controlling*. Kinerja CSR bisa menjadi suatu bentuk pengendalian dalam rangka memonitor manajemen dari segi pengambilan keputusan bisnis. Implementasi kinerja CSR secara tidak langsung mendorong manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan secara benar dan efektif termasuk mengimplementasikan tanggungjawab sosialnya. Cui, Jo and Na, (2016) memandang bahwa kinerja CSR merupakan mekanisme manajemen resiko yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah yang mampu meningkatkan efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi. Suatu perusahaan dalam menciptakan lingkungan manajerial yang efektif dan jauh dari dorongan kepentingan pribadi tidaklah mudah. Hal ini perlu suatu bentuk pengendalian dan kinerja CSR yang merupakan suatu jembatan yang memonitor manajemen dalam melaksanakan keputusan investasi. Implementasi kinerja CSR secara tidak langsung mendorong manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan secara benar termasuk mengimplementasikan tanggungjawab sosial dan melaporkannya secara terbuka dan transparan. Cui, Jo and Na, (2016) memandang bahwa kinerja CSR merupakan mekanisme manajemen resiko yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah yang mampu meningkatkan efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan fakta empiris yang dikemukakan oleh Yoon and Chung, (2018) yang menyatakan bahwa

kegiatan CSR secara *preference value* meningkatkan nilai pasar tapi secara *economic value* berdampak negatif pada efisiensi investasi karena berhubungan dengan nilai profitabilitas operasional perusahaan. Maqbool and Zameer, (2018) juga mendukung pernyataan tersebut dengan memaparkan bahwa biaya aktifitas sosial kegiatan CSR yang tinggi tidak berimbang dengan capaian keuntungan yang semestinya ikut menyertainya.

Karakteristik Komite Audit memoderasi hubungan kinerja CSR dengan Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H2), hasil pengujian secara langsung menunjukkan bahwa variabel karakteristik Komite Audit yang diproxikan oleh ukuran Komite Audit (variabel moderasi) memiliki pengaruh signifikan positif ($probability=0.01 < 0.05$) terhadap CSR ke Inefisiensi Investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat karakteristik komite audit akan memperkuat hubungan kinerja CSR terhadap Efisiensi Investasi suatu perusahaan tersebut.

Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ukuran komite audit maka akan memberikan masukan dan kualitas pemantauan kinerja keuangan yang lebih baik daripada jumlah anggota komite audit yang sedikit. Tingginya ukuran Komite Audit akan memberikan kualitas fungsi pengawasan dan sistem monitoring yang lebih baik dan komprehensif terhadap kinerja manajemen untuk meminimalisir tindakan oportunistik manajemen (asimetri informasi dan *agency cost*) yang mengarah pada inefisiensi investasi yang merugikan perusahaan. Tingkat ukuran Komite Audit sejalan dengan besarnya kontribusi Komite Audit untuk berperan aktif dalam memecahkan isu dan permasalahan pada proses manajemen tata kelola perusahaan (Buallay, 2018). Sejalan dengan hal tersebut Bédard and Gendron, (2009) menyampaikan bahwa semakin banyak jumlah Komite Audit maka semakin beragam keahlian yang membawa serta kapabilitasnya untuk menjamin keberlangsungan efektifitas kinerja perusahaan.

Merujuk pada pandangan teori *agency*, manajemen selaku pihak yang merupakan kepanjangan tangan dari pemilik perusahaan, disinyalir memiliki motif pribadi yang menyebabkan manajemen tidak selalu bekerja untuk kepentingan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Pada konteks ini Komite Audit hadir sebagai penguat sistem mekanisme kontrol untuk membatasi dan memantau perilaku manajemen dalam menjalankan proses bisnis agar sesuai dengan tujuan perusahaan (Bédard and Gendron, 2009). Manajemen selaku pemegang kendali dan memiliki kewenangan dalam membuat keputusan investasi bisnis memerlukan suatu fungsi yang memberikan pendampingan dan evaluasi kinerja sebagai *second opinion* untuk mendapatkan pertimbangan. Hal ini bertujuan sebagai bagian dari langkah antisipatif perusahaan agar manajemen bekerja lebih efisien, transparan, akuntabel dan berintegritas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dijelaskan oleh Ika and Mohd Ghazali, (2012) bahwa Komite Audit berpengaruh untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen yang menyebabkan timbulnya asimetri informasi dan *agency cost*. Lebih lanjut Buallay, (2018) menyatakan bahwa jumlah Komite Audit membentuk suatu fungsi integral untuk

mengawasi kinerja manajemen perusahaan. Bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut Bajra and Čadež, (2018) & Karim and Zijl, (2013) menyatakan hasil penelitiannya bahwa tugas dan fungsi Komite Audit tidak berkontribusi dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pemantauan laporan keuangan, karena kenyataannya laporan keuangan masih terdistorsi atau bahkan mengalami kecurangan.

SIMPULAN

Berdasarkan data yang diperoleh dan tujuan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Perusahaan yang menerapkan kinerja CSR maka akan meningkatkan efisiensi investasi. Karakteristik Komite Audit yaitu ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara kinerja CSR dengan efisiensi investasi. Dalam meningkatkan efisiensi investasi diharapkan perusahaan juga memperhatikan kinerja non keuangannya, ukuran perusahaan digunakan untuk memperkuat strategi perusahaan sehingga perusahaan mampu menghadapi ketidaksempurnaan pasar modal yang disebabkan oleh *agency cost* dan asimetri informasi karena adanya karakteristik Komite Audit yang cakap dan berkompeten dibidangnya.

Hasil penelitian terkait dengan data kinerja CSR dengan menggunakan indeks GRI yang diterbitkan oleh Bloomberg menemukan suatu kesulitan dimana tidak semua perusahaan menerbitkan *Sustainability Report* secara lengkap dengan hasil *scoring* indeksnya. Karakteristik Komite Audit yang digunakan sebagai variabel moderasi hanya menggunakan 1 karakteristik yaitu ukuran Komite Audit.

Penelitian selanjutnya berusaha untuk dapat menemukan informasi dan akses seluas-luasnya agar dapat memperoleh dan mempertimbangkan dengan indeks GRI Core. Indeks tersebut merupakan indikator paling *update* dan merupakan hasil penyempurnaan versi terakhir dalam standar *Global Reporting Indeks*. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan variabel Keahlian Komite Audit dan jumlah rapat Komite Audit.

Berdasarkan hasil analisis, maka peneliti dapat memberikan informasi yang lebih luas dan informatif karena mampu menggunakan karakteristik komite audit secara keseluruhan untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih komprehensif. Selain itu dapat juga mempertimbangkan untuk menggunakan *fee audit* yang kemungkinan dapat memberikan pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bajra, U. and Čadež, S. (2018) 'Audit committees and financial reporting quality: The 8th EU Company Law Directive perspective', *Economic Systems*, 42(1), pp. 151–163. doi: 10.1016/j.ecosys.2017.03.002.
- Ballesta, J. and Gomariz, M. (2014) 'Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency', *Journal of Banking & Finance*, 40(1), pp. 494–506. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.013.

- Bédard, J. and Gendron, Y. (2009) 'Strengthening the Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver?', *Social Science and Humanities Research*, 6(418), pp. 1–66. doi: 10.1111/j.1099-1123.2009.00413.x.
- Benlemlih, M. and Bitar, M. (2016) 'Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency', *J.Bus.Ethics*, ,1–25.(0033).
- Biddle, G. C., Hilary, G. and Verdi, R. S. (2009) 'How does financial reporting quality relate to investment efficiency?', *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), pp. 112–131. doi: 10.1016/j.jacceco.2009.09.001.
- Buallay, A. (2018) 'Audit committee characteristics: an empirical investigation of the contribution to intellectual capital efficiency', *Measuring Business Excellence*, 22(2), pp. 183–200. doi: 10.1108/MBE-09-2017-0064.
- Cai, C. X. et al. (2015) 'Paci fi c-Basin Finance Journal Do audit committees reduce the agency costs of ownership structure? ☆', *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, pp. 225–240. doi: 10.1016/j.pacfin.2015.01.002.
- Chen, F. et al. (2011) 'Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets', *Accounting Review*, 86(4), pp. 1255–1288. doi: 10.2308/accr-10040.
- Chen, R. et al. (2017) 'Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations', *Journal of Corporate Finance*, 42, pp. 408–421. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2014.09.001.
- Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2011) 'Corporate Social Responsibility and Access to Finance', (Appendix D), pp. 1–20.
- Choi, Y. K., Han, S. H. and Lee, S. (2014) 'Audit committees, corporate governance, and shareholder wealth: Evidence from Korea', *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(5), pp. 470–489. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2014.06.001.
- Cui, J., Jo, H. and Na, H. (2016) 'Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?', *Journal of Business Ethics*. doi: 10.1007/s10551-015-3003-8.
- Eccles, R. G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014) 'the Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes', pp. 81–87. doi: 10.1007/s13398-014-0173-7.2.
- Hayashi, F. (2006) 'Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation', *Econometrica*, 50(1), p. 213. doi: 10.2307/1912538.
- Houcine, A. (2017) 'The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the Tunisian stock market', *Research in International Business and Finance*, 42(November 2016), pp. 321–337. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.066.
- Ika, S. R. and Mohd Ghazali, N. A. (2012) 'Audit committee effectiveness and timeliness of reporting: Indonesian evidence', *Managerial Auditing Journal*, 27(4), pp. 403–424. doi: 10.1108/02686901211217996.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) 'Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Cost and Ownership Structure', *Economic Analysis of the Law*, pp. 305–360.
- Karim, A. W. and Zijl, T. Van (2013) 'Efficiency and opportunism in auditor quality choice in emerging audit services markets: The case of

- Bangladesh', *International Journal of Accounting and Information Management*, 21(3), pp. 241–256. doi: 10.1108/IJAIM-08-2011-0027.
- Khan, M. K. et al. (2017) 'Financing and monitoring in an emerging economy: Can investment efficiency be increased?', *China Economic Review*, 45(February), pp. 62–77. doi: 10.1016/j.chieco.2017.05.012.
- Majeed, M. A., Zhang, X. and Umar, M. (2018) 'Impact of investment efficiency on cost of equity: evidence from China', *Journal of Asia Business Studies*, 12(1), pp. 44–59. doi: 10.1108/JABS-09-2015-0163.
- Maqbool, S. and Zameer, M. N. (2018) 'Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks', *Future Business Journal*, 4(1), pp. 84–93. doi: 10.1016/j.fbj.2017.12.002.
- Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958) 'The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment', *American Economic Review*, 48(3594), pp. 952–953. doi: 10.1136/bmj.2.3594.952.
- Mukherjee, A., Bird, R. and Duppati, G. (2018) 'Mandatory Corporate Social Responsibility: The Indian Experience Abhishek Mukherjee * Ron Bird **, † Geeta Duppati * * Freedom Institute of Higher Education ** Finance Discipline , Waikato School of Management † Director , IMR Program , University of Tech', *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. doi: 10.1016/j.jcae.2018.06.002.
- Razzaq, N. (2016) 'Accounting Conservatism Alleviates Firm's Investment Efficiency: An Evidence from China', *International Journal of Business and Economics Research*, 5(4), p. 85. doi: 10.11648/j.ijber.20160504.12.
- Samet, M. and Jarboui, A. (2017) 'How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency?', *Journal of Multinational Financial Management*, 40, pp. 33–46. doi: 10.1016/j.mulfin.2017.05.007.
- Sharfman, M. P. and Fernando, C. S. (2008) 'Environmental Risk Management and The Cost Of Capital Mark', *Strategic Management Journal*, 29(1), pp. 569–592. doi: 10.1002/smj.
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. (1997) 'The corporate social performance', *Strategic Management Journal*, 8(4), pp. 303–319. doi: 10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18.
- Xu, X., Wang, X. and Han, N. (2012) 'Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency', *China Finance Review International*, 2(1), pp. 53–77. doi: 10.1108/20441391211197456.
- Yoon, B. and Chung, Y. (2018) 'The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach', *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37(October), pp. 89–96. doi: 10.1016/j.jhtm.2018.10.005.
- Zhong, M. and Gao, L. (2017) 'Does corporate social responsibility disclosure improve firm investment efficiency? Evidence from China', *Review of Accounting and Finance*, 16(3), pp. 348–365. doi: 10.1108/RAF-06-2016-0095.