

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023)

Farel Pratama Wareza¹, Willy Sri Yuliandhari²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,

farelwrz@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,

willyyuliandhari@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Efisiensi investasi memainkan peran penting dalam memastikan kelangsungan hidup dan kemajuan jangka panjang perusahaan, karena efisiensi investasi mengindikasikan seberapa baik manajemen dapat mendistribusikan sumber daya yang tersedia untuk mencapai profitabilitas yang optimal. Penelitian ini menginvestigasi dampak transparansi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap efisiensi investasi perusahaan. Pendekatan kuantitatif diadopsi, menggunakan regresi data panel untuk menganalisis data. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang beroperasi di industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Dengan menggunakan purposive sampling, 20 perusahaan dipilih, masing-masing diamati selama rentang waktu lima tahun, menghasilkan total 100 data observasi. Temuan dari analisis mengungkapkan bahwa pengungkapan CSR, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama mempengaruhi efisiensi investasi. Namun, ketika dinilai secara individual, hanya kepemilikan manajerial yang menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan efisiensi investasi. Sebaliknya, pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang berarti secara individual.

Kata Kunci-Efisiensi Investasi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pengungkapan CSR

Abstrak

The efficiency of investment plays a crucial role in ensuring a company's long-term viability and advancement, as it indicates how well management can distribute available resources to achieve optimal profitability. This research investigates the impact of corporate social responsibility (CSR) transparency, institutional shareholding, and managerial ownership on the efficiency of corporate investment. A quantitative approach was adopted, employing panel data regression to analyze the data. The study focused on companies operating in the energy industry that were listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2023. Using purposive sampling, 20 companies were selected, each observed over a five-year span, resulting in a total of 100 data points. Findings from the analysis reveal that CSR disclosure, institutional ownership, and managerial ownership collectively influence investment efficiency. However, when assessed individually, only managerial ownership demonstrates a statistically significant negative relationship with investment efficiency. In contrast, CSR disclosure and institutional ownership do not show a meaningful individual effect.

Keywords-CSR Disclosure, Institutional Ownership, Investment Efficiency, Managerial Ownership.

I. PENDAHULUAN

Efisiensi investasi menggambarkan kondisi ketika alokasi dana oleh perusahaan selaras dengan sasaran yang telah dirancang sebelumnya. Penanaman modal dinilai efisien apabila besaran dana yang ditargetkan mampu tercapai tanpa perbedaan yang berarti dari perencanaan awal (Yuli Ayu Putri & Asmeri, 2024). Sebagaimana dijelaskan oleh Karina dkk. (2023), efisiensi investasi mencerminkan tingkat optimal dari penanaman modal suatu entitas bisnis, yang mampu menghasilkan manfaat atau laba secara maksimal. Investasi yang efisien akan memberikan hasil terbaik atas uang yang diinvestasikan oleh investor. Efisiensi investasi dalam penelitian ini didefinisikan sebagai efektivitas perusahaan dalam mengelola dana dari investasi yang diterimanya dan mengalokasikan dana yang sesuai untuk mencapai tujuan

manajemen organisasi yang bagus. Organisasi yang menunjukkan kinerja yang bagus dengan menginvestasikan modalnya melebihi tujuan yang sudah diputuskan, situasinya dikenal sebagai *overinvestment*. Sebaliknya, ketika perusahaan berinvestasi kurang dari target dan tidak melakukan kegiatan operasional atau non-operasional yang dapat menghasilkan laba, maka terjadi *underinvestment*. Kondisi *underinvestment* ini tidak sesuai dengan apa yang diharapkan perusahaan (Widyatama & Radianto, 2024). Sektor energi menjadi objek dalam penelitian ini karena perannya yang strategis dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Perusahaan yang bergerak di sektor ini menghadapi tantangan yang kompleks, baik dari sisi operasional maupun sosial, terutama dengan adanya dinamika global dan perubahan kebijakan energi. Keterbukaan informasi menjadikan perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia sebagai objek yang relevan untuk diteliti.

Fenomena terkait efisiensi investasi di sektor energi menunjukkan ada tantangan pada sektor energi. Dikutip dari (Liputan 6, 2023), sektor energi mengalami penurunan kinerja saham sebesar 10,02% akibat volatilitas harga komoditas (terutama batu bara) dan lemahnya permintaan global, terutama dari China. Situasi ini berdampak pada tekanan keuangan beberapa perusahaan besar seperti "PT Bayan Resources Tbk (BYAN) dan PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO)". Penurunan tersebut menunjukkan kebutuhan mendesak untuk menjaga efisiensi investasi, yang merupakan faktor kunci dalam menjaga keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi volatilitas harga komoditas global.

Dalam penelitian ini, efisiensi investasi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor kunci, yaitu pengungkapan CSR dan struktur kepemilikan. Dalam hal struktur kepemilikan, studi ini secara spesifik menitikberatkan pada dua bentuk utama kepemilikan, yakni kepemilikan oleh lembaga serta "kepemilikan oleh pihak manajerial". "Kepemilikan institusional" yang melibatkan kontrol dan pengawasan dari pihak eksternal diharapkan dapat mendorong manajemen perusahaan untuk bekerja secara optimal dan efisien, sehingga dapat menarik minat investor. Di sisi lain, kepemilikan manajerial merujuk pada kepemilikan saham yang berada di tangan pihak pengelola perusahaan. Kedua jenis struktur kepemilikan tersebut memiliki peran krusial dalam mengurangi kemungkinan terjadinya benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga mampu mendorong peningkatan efektivitas dalam penanaman modal. Untuk menghindari tindakan manajer yang dapat merugikan para pemegang saham, diperlukanlah struktur kepemilikan yang bisa diandalkan (Yuli Ayu Putri & Asmeri, 2024).

Tujuan studi ini guna menilai dampak dari "pengungkapan CSR serta struktur kepemilikan" pada efisiensi investasi. Pengungkapan CSR yang saat ini telah menjadi kebutuhan strategis dapat mempengaruhi persepsi investor dan kinerja perusahaan. Perusahaan sektor energi memiliki tanggung jawab yang besar terhadap lingkungan, sehingga pengungkapan CSR menjadi sarana komunikasi yang penting antara perusahaan, masyarakat dan pemangku kepentingan. Sebaliknya, bentuk kepemilikan—khususnya yang berasal dari institusi maupun pihak manajerial—dapat memberikan dampak terhadap cara perusahaan dikelola. Kepemilikan oleh institusi berpotensi mendorong pengelola perusahaan untuk bertindak lebih maksimal, sementara keterlibatan manajemen sebagai pemilik saham bertujuan mengurangi ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan para pemegang saham.

II. TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

"Teori keagenan" ialah kerangka kerja konseptual yang menganalisis relasi antar manajer (pemberi kepercayaan) dan agen (penerima kepercayaan) dalam konteks pengambilan keputusan perusahaan. Prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen melalui kontrak yang telah disepakati, dengan tujuan agar agen bertindak untuk kepentingan prinsipal dan secara efisien dan efektif mencapai tujuan perusahaan (Cahyani & Mayangsari, 2022). Dilenalkan (Jensen & Meckling, 1976) pertama kali, berfokus pada potensi masalah kepentingan antar manajer (stockholder) serta agen (manajemen perusahaan). Konflik ini muncul ketika agen memiliki tujuan yang berbeda dengan manajer, seperti berfokus kepada laba pribadi periode singkat dibanding perkembangan perusahaan periode panjang, yang dapat menyebabkan masalah keagenan. Dalam prinsip *going concern*, di mana perusahaan harus terus beroperasi dan berkembang, kompleksitas masalah yang dihadapinya meningkat. Hal ini mendorong pemilik bisnis untuk mendelegasikan wewenang manajerial dan pengawasan kepada agen. Pergeseran kontrol dan kepemilikan ini berpotensi menimbulkan masalah keagenan (Fama & Jensen, 1983).

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap hubungan keagenan. Pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, kontrol manajerial cenderung lebih ketat, sehingga meminimalkan masalah keagenan. Sebaliknya, dalam struktur perusahaan terbuka yang melibatkan banyak pemilik saham, pemegang saham perorangan cenderung memiliki posisi yang kurang kuat, yang pada akhirnya dapat memperbesar potensi terjadinya ketidakseimbangan informasi serta konflik kepentingan antara pihak pengelola (agen) dan pemilik modal (prinsipal).

Konflik ini muncul akibat adanya perbedaan tujuan, seperti keinginan pemegang saham untuk memaksimalkan keuntungan dan keinginan agen untuk mendapatkan kompensasi pribadi yang optimal, dan bahkan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola yang efektif diperlukan untuk mengatasi konflik kepentingan dalam teori keagenan dan meningkatkan efisiensi investasi (Widyatama & Radianto, 2024).

Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi bisa dikatakan selaku upaya mengoptimalkan pemanfaatan aset untuk menghindari pemborosan, yang diterapkan organisasi guna mengurangi biaya dan merampingkan proses administrasi untuk mencapai tujuan. Oleh karena itu, efisiensi investasi menjadi sangat penting, yang mengacu pada tingkat optimal investasi yang mampu memberikan keuntungan optimal bagi perusahaan (Karina et al., 2023). Efisiensi investasi adalah keadaan di mana perusahaan dapat mengalokasikan dan menggunakan sumber daya investasinya secara optimal. "Efisiensi investasi berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi secara optimal sebagai fungsi dari pertumbuhan, peluang investasi, dan kemampuan pembiayaan". Efektivitas dalam penanaman modal dapat tercapai apabila perusahaan berhasil menghindari dua situasi ekstrem, yakni kelebihan investasi maupun kekurangan investasi (Syentia & Wahyuni, 2021). Guna mencegah munculnya kedua kondisi tersebut yang dapat saling menghapuskan pengaruh satu sama lain, penelitian ini memanfaatkan nilai sisa dari efisiensi investasi yang telah dikonversi ke bentuk absolut. Setelah proses pengabsolutan dilakukan, nilai tersebut kemudian dikalikan dengan angka negatif satu (-1) agar interpretasi data menjadi lebih mudah dilakukan.

Corporate Social Responsibility

"Corporate Social Responsibility" ialah pendekatan strategis yang mengintegrasikan berbagai isu ekonomi, sosial, etika, lingkungan, HAM, serta kepentingan pelanggan pada operasional perusahaan. CSR mencerminkan kesadaran perusahaan akan tanggung jawab sosial, mendorong kesuksesan sosial, dan mendukung keberlanjutan bisnis. Tujuannya adalah memaksimalkan dampak positif bagi para pemangku kepentingan sekaligus meminimalkan dampak negatif terhadap aspek sosial (Susanto & Fiona, 2022). Menurut "UU No. 40 tahun 2007", CSR yakni ikrar perusahaan guna berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi berkesinambungan dengan menumbuhkan mutu hidup serta melestarikan lingkungannya. Komitmen ini menjaga keseimbangan antara kebutuhan ekonomi, sosial, dan lingkungan, sehingga memberi keuntungan bukan saja untuk organisasi, namun untuk komunitas lokal dan masyarakat secara keseluruhan. Reputasi atau citra perusahaan meningkat, dan minat masyarakat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut melalui pasar saham juga meningkat. Pada akhirnya, harga dan nilai saham perusahaan ikut meningkat (Fauziah et al., 2021). Peningkatan reputasi ini, pada gilirannya, dapat berkorelasi positif dengan volume penjualan. "Hal ini didasarkan pada premis bahwa preferensi konsumen cenderung bergeser ke arah entitas bisnis yang tidak hanya memprioritaskan profitabilitas ekonomi, tetapi juga menunjukkan komitmen nyata terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan" (Krisnawati et al., 2018).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

"Pengungkapan CSR" adalah penyediaan data mengenai aktivitas sosial perusahaan yang dimaksudkan untuk membentuk persepsi publik dan dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Perusahaan diharuskan untuk memberikan informasi yang transparan mengenai tanggung jawab mereka terhadap isu-isu lingkungan dan sosial yang berkaitan dengan operasi bisnis (Yuliandhari & Mamunto, 2023). Menurut (Liu & Tian, 2021), ada dua efek dari pengungkapan CSR yang berlawanan, yaitu efek peningkatan pengawasan yang mendorong alokasi sumber daya yang efisien dan mengurangi masalah agensi melalui pengawasan eksternal yang lebih baik, serta efek biaya agensi yang berlebihan yang dapat memperburuk masalah agensi karena manajemen dapat memanfaatkan CSR untuk menutupi perilaku oportunistik. Pengungkapan CSR akan mengikuti perangkat yang disediakan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang lebih komprehensif dalam menilai kegiatan CSR. Perusahaan diharapkan dapat menjelaskan dampak operasinya melalui perspektif ekonomi, lingkungan, dan sosial, yang mencakup aspek pegawai, keselamatan, HAM, serta pelibatan masyarakat. Selain itu, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap penilaian dan keputusan pemangku kepentingan (Sabastian & Sri Yuliandhari, 2020).

Kepemilikan Institusional

"Kepemilikan institusional" didefinisikan sebagai kepemilikan sekuritas yang umumnya dipegang lembaga penanam modal, yakni organisasi atau institusi lainnya, yang diyakini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan institusi untuk bertindak sebagai pengelola perusahaan dan memiliki kepemilikan jangka panjang. Lembaga-lembaga kerap memegang porsi saham yang dominan, sehingga kepemilikan oleh institusi memiliki kapabilitas yang lebih tinggi dalam mengawasi tindakan manajerial dibanding pada stockholder perseorangan lainnya. "Oleh karena itu, kepemilikan institusional dipandang dapat memperkuat kontrol investor

terhadap perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pengungkapan keberlanjutan" (Rahmat, 2022).

Kepemilikan Manajerial

Pihak stockholder yang juga menjalankan fungsi sebagai pengelola perusahaan, pemberi pinjaman, atau bagian dari dewan direksi disebut sebagai pemilik saham manajerial. Kepemilikan jenis ini mengarah kepada porsi saham yang individu-individu miliki yakni direktur, manajer, maupun perwakilan perusahaan lainnya, yang turut berperan dalam proses pengambilan keputusan bisnis. Tingkat hak milik tata kelola yang relatif dapat memberikan pengaruh positif dan penting bagi manajer dalam mengambil keputusan dan bekerja untuk mencapai hasil yang terbaik dalam upaya menggali dan memaksimalkan nilai perusahaan (Sudjato & Kristanti, 2022). "Berdasarkan uraian di atas, kepemilikan manajerial merujuk pada porsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara langsung terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan". Tujuan utama dari bentuk kepemilikan ini adalah untuk mengurangi ketidaksesuaian kepentingan antara pengelola dan pemilik saham, karena keduanya memiliki arah dan sasaran yang sejalan. Dengan adanya keselarasan ini, diharapkan pihak manajemen tidak akan mengambil langkah-langkah yang bisa merugikan baik pemegang saham maupun diri mereka sebagai pengelola perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Efisiensi Investasi

Pengungkapan CSR sangat penting dalam meningkatkan efisiensi investasi dengan mengatasi masalah *underinvestment* atau *overinvestment*. Pengungkapan CSR melibatkan penyampaian informasi mengenai kegiatan sosial perusahaan untuk mempengaruhi persepsi publik dan memberikan transparansi mengenai tanggung jawab lingkungan dan sosial dari operasi bisnis. Berdasarkan teori keagenan, CSR berperan selaku perangkat observasi yang meminimalkan tidak proporsionalnya data antar manajemen serta stockholder. CSR juga mendorong keputusan investasi yang lebih bertanggung jawab, meminimalkan "*moral hazard*" serta "*adverse selection*", meningkatkan reputasi perusahaan dan mengurangi biaya modal, sehingga memungkinkan investasi pada proyek-proyek yang lebih menguntungkan. Studi ini selaras pada kajian terdahulu yang dilaksanakan (Zamir et al., 2022), serta (Huang et al., 2023) yang memperlihatkan "bahwa pengungkapan CSR berhubungan positif dengan efisiensi investasi, dimana CSRD berperan signifikan dalam mengurangi *underinvestment* untuk perusahaan".

H₁: Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi

Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi

Untuk meningkatkan "efisiensi investasi", perusahaannya membutuhkan susunan hak milik yang jelas dan manajerial yang optimal, yang merupakan mekanisme guna mengelola relasi antara manajemen serta pemegang saham (Yuli Ayu Putri & Asmeri, 2024). Struktur yang kuat dan transparan ini tidak hanya memastikan distribusi kekuasaan yang adil, tetapi juga meminimalkan potensi konflik dan risiko ketidakpastian, sehingga mampu menumbuhkan performa perusahaannya. Mengacu pada teori agensi, kepemilikan oleh institusi memiliki dampak yang berarti terhadap efektivitas investasi melalui fungsi pengawasan yang lebih optimal terhadap tindakan manajerial. Investor institusional memiliki sumber daya untuk memonitor keputusan investasi, mengurangi perilaku oportunistik dan asimetri informasi, serta memiliki insentif yang kuat untuk memastikan keputusan investasi yang optimal, sehingga terhindar dari *overinvestment* atau *underinvestment*. Kehadiran mereka juga meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan transparansi dalam keputusan investasi, yang pada gilirannya meningkatkan efisiensi investasi. Studi ini selaras pada kajian terdahulu yang dilaksanakan (Widyatama & Radianto, 2024), serta (Alobaid et al., 2024) yang menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak baik pada efektivitas penanaman modal.

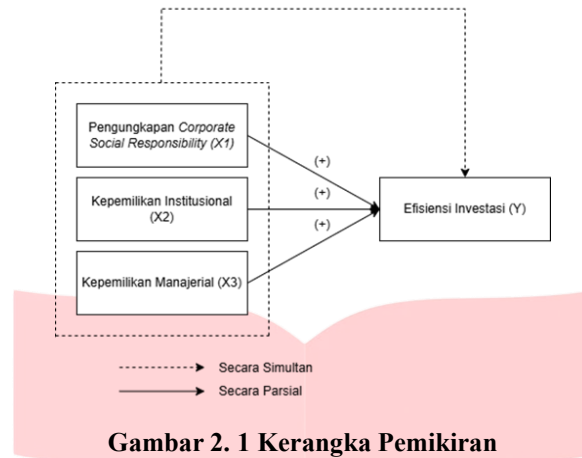
H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi

Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Investasi

"Kepemilikan oleh manajemen menggambarkan proporsi saham yang dimiliki oleh dewan komisaris serta direksi, yang menunjukkan keterlibatan langsung pihak manajerial dalam pengambilan keputusan perusahaan." (Widyatama & Radianto, 2024). Partisipasi ini menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga meminimalkan potensi konflik keagenan. Investor yang memiliki nilai ekonomi tinggi memiliki insentif yang kuat untuk memonitor keputusan manajemen, mendorong transparansi, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial meningkatkan efisiensi investasi dengan menyelaraskan kepentingan. Ketika manajer memiliki saham, mereka bertindak sebagai pemilik dan manajer, yang mendorong keputusan investasi yang optimal. Hal ini mengurangi konflik keagenan karena manajer secara langsung mengalami konsekuensi dari keputusan mereka, sehingga meminimalkan investasi yang tidak efisien atau berisiko tinggi. Kepemilikan manajerial juga mendorong perspektif jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi

investasi perusahaan. Kajiannya selaras pada studi terdahulu yang dilaksanakan (Fitriyah & Suwarno, 2024), serta (Anela & Prasetyo, 2020) yang memperlihatkan bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak pada efektifitas penanaman modal.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

III.METODOLOGI PENELITIAN

Studi tersebut mengadopsi metode kuantitatif melalui menerapkan strategi studi kasus atau observasi guna mengevaluasi "pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), kepemilikan manajerial, serta institusional, pada efektivitas investasi di perusahaan-perusahaan di sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)" sepanjang 2019 sampai 2023. Penelitian ini memusatkan perhatian pada entitas-entitas bisnis di sektor energi, dengan menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia maupun melalui situs web resmi perusahaan terkait. Seluruh perusahaan energi yang tercatat di BEI selama periode studi dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini. Teknik penghimpunan sampelnya dilakukan dengan "metode purposive sampling", berdasarkan kriteria bahwa perusahaan harus secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama lima tahun berturut-turut, yaitu dari 2019 hingga 2023. Setelah proses identifikasi outlier menggunakan metode interquartile range (IQR), diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel, yang menghasilkan total 100 observasi data dalam rentang lima tahun. Selanjutnya, metode regresi data panel digunakan mengingat karakteristik data yang mencakup "dimensi waktu (time series) dan individu (cross-section)". Uji asumsi klasik dilaksanakan guna menilai validitas model yang digunakan. Pemilihan model regresi "apakah Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM)" dilaksanakan melalui uji Hausman, Lagrange Multiplier, serta Chow. Proses estimasi regresi dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 13 dengan rumusan model regresi dibawah ini:

$$Y = a + B1X1(it) + B2X2(it) + B3X3(it) + e$$

Keterangan:

Y	: Efisiensi investasi
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	: Koefisien regresi masing-masing variabel independen
X ₃	: Kepemilikan Manajerial
X ₂	: Kepemilikan Institusional
X ₁	: Pengungkapan CSR
ϵ	: Error Term
i	: Perusahaan
t	: Waktu

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan	Efisiensi Investasi	Pengungkapan CSR	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial
Mean	-0,040577	0,489524	0,705072	0,002734
Maximum	0,000000	1,000000	0,998499	0,024960
Minimum	-0,385737	0,079365	0,183104	0,000000
Std. Dev.	0,053599	0,347205	0,210331	0,005586

Berdasarkan "tabel 4.1 statistik deskriptif", variabel efisiensi investasi dengan proksi nilai residual memiliki skor minimumnya sejumlah -0,385737, sedangkan maksimumnya sejumlah 0,000000. Efisiensi investasi memiliki mean sejumlah -0,040577 dengan standar deviasinya sejumlah 0,053599. Nilainya memperlihatkan bahwasanya standar deviasi > mean, berarti banyak variasi dalam informasi efisiensi investasi. Hasil uji dalam perusahaan bidang energi yang tercatat dalam BEI serta residual selaku proksi dari efisiensi investasi itu mengartikan bahwasanya perusahaannya berada pada situasi efisiensi investasi yang positif dengan nilai mean -0,040577 yang mendekati nilai maksimum 0,000000. Sementara standar deviasinya atas "efisiensi investasi" yakni sejumlah 0,053599 yang artinya bahwasanya besaran distribusi data atas "variabel efisiensi investasi" yakni sejumlah 0,053599 atas keseluruhan 100 sampel. "Dalam penelitian ini, seluruh nilai efisiensi investasi bernilai negatif karena peneliti mengadopsi metode pengukuran dari Widyatama dan Radianto (2024), yang bertujuan untuk mempermudah proses interpretasi serta memperoleh gambaran seberapa besar tingkat efisiensi investasi yang dicapai oleh perusahaan". Skor residual ini berfungsi sebagai proksi untuk mengukur efisiensi investasi. Atau juga perusahaan yang menunjukkan nilai residual yang lebih tinggi dapat diartikan telah melakukan investasi dengan lebih baik serta efisien dikala menggunakan aset yang tersedia.

Variabel pengungkapan CSR mempunyai nilai minimum 0,079365, sedangkan nilai maksimum berada pada 1,000000. Pengungkapan CSR memiliki skor rata-rata sejumlah 0,489524 juga standar deviasinya sejumlah 0,347205. Skor rata-rata > standar deviasi memperlihatkan bahwasanya penyebaran atau variasi datanya terbilang rendah. Perbedaan nilai minimum dan maksimum terpaut jauh. Skor minimumnya sejumlah 0,079365 dan nilai maksimum 1,000000 menunjukkan rentang yang sangat lebar dalam tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan. Perbedaan yang terpaut jauh ini mengindikasikan adanya ragam yang signifikan pada praktik "pengungkapan CSR" antar perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Selanjutnya, "variabel kepemilikan institusional" memiliki skor minimumnya sejumlah 0,183104, sedangkan skor maksimumnya berada pada nilai 0,998499. "Kepemilikan institusional" mempunyai skor rata-rata sejumlah 0,705072 serta standar deviasinya 0,005586. Ini memperlihatkan bahwasanya skor meannya lebih besar dibandingkan standar deviasinya. Artinya variasi datanya cukup rendah. Skor minimum dan nilai maksimumnya menunjukkan perbedaan yang cukup jauh. Perbedaan yang ini mengindikasikan adanya perbedaan proporsi kepemilikan saham institusional perusahaan.

Lalu, "variabel kepemilikan manajerial" memiliki skor minimum sejumlah 0,000000, serta skor maksimumnya 0,024960. Skor mean dari "kepemilikan manajerial" ialah 0,002734 beserta standar deviasi berada pada 0,005586. Nilai tersebut memperlihatkan bahwasanya "standar deviasi > mean" yang berarti banyak ragam dalam data "kepemilikan manajerial". Skor maksimum serta minimum atas kepemilikan manajerial menunjukkan perbedaan yang relatif rendah dan mengindikasikan bahwa sebagian besar kepemilikan memiliki proporsi saham yang sangat kecil atau bahkan tidak memiliki saham sama sekali di perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

"Uji asumsi klasik" ialah prasyarat yang perlu dicukupi dalam kajian statistik regresi data panel dengan memanfaatkan pendekatan "*Ordinary Least Square* (OLS)". Tujuannya atas "uji asumsi klasik" ini yakni guna melihat bahwasanya data penelitian memenuhi kriteria yang diperlukan, agar terhindar dari potensi bias dalam analisis data dan kesalahan identifikasi dalam model regresi yang diterapkan. Pengujian dalam "uji asumsi klasik" mencakup uji multikolinearitas, autokorelasi, serta normalitas. "Tetapi, pada konteks regresi data panel, pengujian asumsi klasik

yang diterapkan hanya mencakup uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, karena setiap model telah diasumsikan bersifat linier, sehingga uji linieritas tidak diperlukan" (Agus Tri Basuki & Nano Prawoto, 2023).

Gambar 4. 1 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 06/13/25 Time: 23:33
Sample: 2019 2023
Included observations: 100

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000620	23.91599	NA
X1	0.000250	3.462844	1.151254
X2	0.000763	15.92073	1.289044
X3	0.949365	1.404145	1.130563

Menurut Gambar 4.1, seluruh nilai "Centered Variance Inflation Factor (VIF)" untuk setiap variabel bebas ada di bawah 10. Memperlihatkan bahwasanya temuan analisa multikolinearitas tidak mengindikasikan adanya gejala multikolinearitas antara variabel bebas, yang berarti tak ditemukan hubungan korelasi di antara variabel-variabel bebas pada kajian ini.

Gambar 4. 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 06/13/25 Time: 23:37
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002775	0.008224	0.337421	0.7528
X1	-0.001752	0.008810	-0.198881	0.8521
X2	0.017970	0.009391	1.913515	0.1282
X3	1.974057	1.003299	1.967567	0.1205

Merujuk pada Gambar 4.2, temuan "pengujian heteroskedastisitas" memanfaatkan metode Glejser memperlihatkan bahwasanya skor probabilitas dari tiap variabel $> 0,05$. Maka, dapat dibuat simpulan model ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas antar variabel bebas, yang menandakan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

Pengujian Model Analisis Regresi Data Panel

Gambar 4. 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.194372	(19,77)	0.2847
Cross-section Chi-square	25.829072	19	0.1350

Berdasarkan gambar 4.3, didapati skor probabilitas "cross-section chi-square" sejumlah $0,1350 > 0,05$. Sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan sehingga H_0 ditolak, serta "common effect" ialah model paling baik yang dipakai. Berikutnya dilaksanakan pengujian "lagrange multiplier" guna memastikan model paling baik pada studi ini.

Gambar 4. 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.150419 (0.6981)	0.448004 (0.5033)	0.598424 (0.4392)

Berdasarkan temuan "uji lagrange multiplier", menunjukkan bahwasanya skor "probabilitas (Breusch-Pagan)" sejumlah $0,6981 > 0,05$. Model terbaik yang digunakan untuk menganalisis dampak kepemilikan manajerial, institusional, serta pengungkapan CSR yakni "common effect".

Hasil Pengujian Model Analisis Regresi Data Panel

Gambar 4. 5 Hasil Pengujian Model Analisis

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/13/25 Time: 23:29
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.054618	0.024906	-2.192970	0.0307
X1	0.022593	0.015818	1.428336	0.1564
X2	0.015769	0.027629	0.570719	0.5695
X3	-2.976238	0.974354	-3.054576	0.0029
R-squared	0.124548	Mean dependent var	-0.040577	
Adjusted R-squared	0.097190	S.D. dependent var	0.053599	
S.E. of regression	0.050928	Akaike info criterion	-3.077624	
Sum squared resid	0.248993	Schwarz criterion	-2.973417	
Log likelihood	157.8812	Hannan-Quinn criter.	-3.035450	
F-statistic	4.552552	Durbin-Watson stat	2.170523	
Prob(F-statistic)	0.005008			

Berdasarkan gambar 4.5, hasil pengujian *common effect model* menghasilkan rumusan "regresi data panel" seperti dibawah ini:

$$EI = -0.054617867744 + 0.0225927901322*CSR\text{Dit} + 0.0157686279181*KI\text{it} - 2.97623806578*KM\text{it} + e$$

Hasil dari "koefisien determinasi (*adjusted R-squared*)" sejumlah 0,098 ataupun sejumlah 10% menunjukkan bahwa pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, serta institusional, bisa menjabarkan variabel efisiensi investasi sejumlah 10% dan lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor dan variabel lain pada luar kajian ini.

Temuan "uji simultan (Uji F)", hasil atas skor probabilitas (F-statistic) sejumlah 0.005008 yang artinya nilainya < 0.05. Hal itu menunjukkan bahwasanya variabel bebas pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, serta institusional secara simultan berdampak signifikan pada variabel terikat efisiensi investasi.

Selanjutnya, secara parsial (Uji t) "variabel Pengungkapan CSR (CSR D)" mempunyai skor probabilitas sejumlah 0.1564. Berarti, variabel pengungkapan CSR tidak terdapat pengaruh secara parsial pada "efisiensi investasi" di lembaga sektor energi yang tercatat dalam BEI periode 2019 hingga 2023. "Variabel Kepemilikan Institusional (KI)" mempunyai skor probabilitas sejumlah 0.5695. Berarti, variabel "kepemilikan institusional" tidak terdapat pengaruh secara parsial terhadap efisiensi investasi. Lalu "variabel Kepemilikan Manajerial (KM)" mempunyai skor probabilitas sejumlah 0.0029 dengan skor koefisien sebesar -2.976238. Artinya terdapat pengaruh secara parsial dengan arah negatif pada efektifitas penanaman modal. Hal tersebut menjelaskan bahwasanya setiap peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan efisiensi investasi sebesar 2.976238.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

CSR, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dengan bersamaan berdampak besar pada efisiensi investasi dalam perusahaan bidang energi yang terdokumentasikan dalam "Bursa Efek Indonesia" jangka 2019 sampai 2023. Namun, pengungkapan CSR serta "kepemilikan institusional" tak berdampak signifikan pada efektivitas penanaman modal secara parsial. Sebaliknya, "kepemilikan manajerial" menunjukkan dampak buruk signifikan secara parsial pada efisiensi investasi. Sehingga bahwasanya peningkatan "kepemilikan manajerial" cenderung menurunkan efisiensi investasi perusahaan di sektor ini. Data deskriptif menunjukkan bahwa terdapat variasi yang signifikan pada efisiensi investasi dan kepemilikan manajerial, sementara pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional cenderung lebih homogen di antara perusahaan-perusahaan sampel.

Sebagai saran teoritis, peneliti memberikan saran untuk kajian berikutnya guna menambahkan variabel studi yang berlainan pada kajian ini seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, kualitas laporan keuangan, dan profitabilitas, serta meneliti sektor lainnya seperti sektor *basic materials*.

Lalu untuk saran praktis, bagi perusahaan, disarankan untuk meninjau ulang struktur kepemilikan manajerial dan mempertimbangkan batas atas yang optimal untuk mencegah terjadinya pengembosan aset. Mekanisme pengawasan internal seperti dewan direksi yang kuat dan independen, serta komite audit yang efektif, harus diperkuat untuk memastikan keputusan investasi benar-benar demi kepentingan pemegang saham. Bagi investor, disarankan agar lebih proaktif dalam mitigasi risiko yang timbul dari kepemilikan manajerial, serta mengevaluasi kembali bagaimana pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional benar-benar berkontribusi terhadap alokasi modal yang optimal. Investor harus melakukan *due diligence* terhadap keputusan investasi dan alokasi modal perusahaan.

REFERENSI

- Agus Tri Basuki, & Nano Prawoto. (2023). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (A. T. Basuki & N. Prawoto, Eds.). Rajawali Pers.
- Alobaid, R. O. H., Qasem, A., & Al-Qadasi, A. A. (2024). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Investment Efficiency: Evidence from the Saudi Stock Market. *Sustainability (Switzerland)*, 16(15). <https://doi.org/10.3390/su16156584>
- Anela, F. L., & Prasetyo, A. B. (2020). The Effect of Ownership Structure on Investment Efficiency (Case Study in Non Financial Firms Listed on Indonesia Stock Exchange in 2015-2017). *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 4(01), 66–76. <https://doi.org/10.35310/accruals.v4i01.407>

- Cahyani, R., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Environmental Performance, Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 475–486. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14321>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>
- Fauziah, D. A., Sukoharsono, E. G., & Saraswati, E. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Investment Efficiency, Innovation, and Firm Value. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 10(1), 11. <https://doi.org/10.25273/jap.v10i1.6259>
- Fitriyah, L., & Suwarno, S. (2024). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 3(1), 104. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v3i1.7713>
- Huang, F., Chen, M., & Liu, R. (2023). The nature of corporate social responsibility disclosure and investment efficiency: Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1028745>
- 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/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karina, A., Iswanto Anwar, A., & Paramitha, C. (2023). Efektivitas Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Institusional Terhadap Efisiensi Investasi. *MANOR: Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review*, 5(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.47354/mjo.v5i2.623>
- Krisnawati, A., Yudoko, G., & Ros Bangun, Y. (2018). MODELING AN EFFECTIVE CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITYBASED ON SYSTEMS THEORY AND MANAGEMENT FUNCTIONS: A CASE STUDY IN INDONESIA. In *International Journal of Business and Society* (Vol. 19, Issue 2). www.pu.go.id.
- Liputan 6. (2023, August 30). *Saham Sektor Energi Lesu pada 2023, Ini Penyebabnya*. Liputan 6.
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/acfi.12588>
- Rahmat, K. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Implementasi Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Accounthink: Journal of Accounting and Finance*, 7(2). <https://doi.org/10.35706/acc.v7i2.7223>
- Sabastian, D., & Sri Yuliandhari, W. (2020). *Pengaruh Kinerja Lingkungan, Leverage, dan Dewan Komisaris terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Sub Sektor Batubara di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018*.
- Sudjado, R. F., & Kristanti, F. T. (2022). *Effect of Ownership Structure, Growth, and Liquidity of a Company on Dividend Policy (Case Study there are Insurance Sub-Sector Companies that are registered on the IDX for the 2018-2020 Period)*.
- Susanto, A., & Fiona, F. (2022). Tata Kelola Perusahaan Memoderasi Hubungan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 2944. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i10.p04>
- Syentia, L., & Wahyuni, D. F. (2021). Financial Reporting Quality, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), dan Efisiensi Investasi. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2), 149–163. <https://doi.org/10.55583/invest.v2i2.183>

Widyatama, J. C., & Radianto, W. E. D. (2024). Analisis Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Investasi pada Saham Sri Kehati. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 6(1). <https://doi.org/10.37715/mapi.v6i1.4751>

Yuli Ayu Putri, S., & Asmeri, R. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Efisiensi Investasi pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(1), 96–105. <https://doi.org/10.31933/wendxy48>

Yuliandhari, W. S., & Mamunto, R. A. (2023). CSRD: Green Accounting, Environmental Performance, and Public Ownership. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 245–254. <https://doi.org/http://doi.org/10.37531/sejaman.v6i2.5463>

Zamir, F., Shailer, G., & Saeed, A. (2022). Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia? *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 28–48. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2020-0084>

