

## PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN PADA EFISIENSI INVESTASI

Fathaya Aji Aryonanto, Totok Dewayanto<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The study aims to examine the effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure and financial reporting quality on investment efficiency where the variables used in this study are the dependent variable (investment efficiency), independent variable (ESG disclosure and financial reporting quality), and control variable (tangible, leverage, firm financial performance).*

*The population in this study are non financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Sampling is done by purposive sampling. Based on purposive sampling in sample selection, 180 research samples were obtained for three consecutive years (2018-2020). The hypothesis of this research using multiple regression analysis methode.*

*The finding of this study reveal that ESG disclosure non affect the investment efficiency. Meanwhile, financial reporting quality has a positive and significant on investment efficiency.*

*Keywords: ESG disclosure, financial reporting quality, investment efficiency.*

### PENDAHULUAN

Kemajuan global memberikan efek pada berbagai sektor, yang salah satunya terjadi di sektor perekonomian. Banyak perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan perusahaannya dengan banyak melakukan kerja sama dengan perusahaan lain yang akan berdampak baik bagi perusahaan. Contoh upaya yang dilakukan guna meningkatkan perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan investasi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki potensi untuk dapat membantu mengembangkan perusahaannya. Ketika perusahaan mendapatkan investasi dari investor, maka perusahaan berkewajiban untuk menciptakan keadaan di mana investasi yang diberikan oleh investor menjadi investasi yang efisien. Efisiensi investasi memiliki hubungan pada tingkat penjualan dari perusahaan dan investasi yang dilakukan. Hal ini menggambarkan keadaan bahwa ketika terjadi peningkatan penjualan dapat menunjukkan investasi perusahaan yang meningkat.

Efisiensi investasi secara umum menurut (Ellili, 2022) adalah suatu gambaran tentang perusahaan dalam menjalankan pelaksanaan proyek dengan kondisi *Net Present Value* (NPV) positif ketika ketiadaan ada persaingan di pasar. Harapan setiap perusahaan dalam menjalankan investasinya mendapatkan NPV positif agar terhindar dari keadaan *overinvestment* ataupun *underinvestment*. Keadaan kualitas laporan keuangan yang baik tentunya dapat mengurangi permasalahan pada investasi baik itu *overinvestment* ataupun *underinvestment*.

Keadaan di Indonesia menurut penelitian (Darwanti et al., 2021) menjelaskan keadaan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2014-2019 masih cukup rendah hal ini disebabkan karena pengelolaan investasi belum dilakukan secara efisien. Hal ini terjadi karena kualitas SDM yang dimiliki belum memadai. Sedangkan tingkat *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) di Indonesia dikutip dari berita [indopremier.com](http://indopremier.com) pada tahun 2016-2018 selalu mengalami peningkatan. Nilai ICOR dapat menjadi indikator mengenai efisiensi penggunaan investasi. Nilai ICOR yang baik adalah antara 3-4 (Imelda, 2017). Di Indonesia Nilai ICOR pada tahun 2016-2018 bertengger di level 6,3 dan pada tahun 2018-2020 berkisar pada angka 6,3-6,88. Semakin tinggi nilai ICOR maka menunjukkan bahwa terjadi inefisiensi investasi dalam penggunaan investasi.

Kualitas dari laporan keuangan perusahaan dapat menggambarkan performa perusahaan yang diukur melalui pencetakan jumlah laba perusahaan dan performa saham dari perusahaan. Permasalahan asimetri informasi dapat ditekan dengan kualitas laporan keuangan yang baik (Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014). Selain itu juga, melihat dari tingkat kualitas dari

<sup>1</sup> Corresponding author

laporan keuangan yang dihasilkan dengan baik akan meningkatkan kemampuan pemegang saham untuk melakukan pengawasan kepada manajemen sehingga masalah mengenai asimetri informasi dapat ditekan (Umiyati, 2017).

Pada laporan non keuangan yang diumumkan oleh perusahaan yang salah satunya adalah pengungkapan ESG juga mempunyai peranan yang penting berkaitan dengan efisiensi investasi. Pengungkapan ESG memberikan gambaran bagaimana peran perusahaan dalam mengurangi dampak buruk ke lingkungan, bagaimana peran perusahaan dalam mengelola hubungan dengan keadaan sekitar, dan bagaimana perusahaan dalam menerapkan kebijakan tata kelola yang baik (Barman, 2018).

Ditemukan beberapa penelitian yang membahas mengenai efisiensi investasi. Penelitian tersebut antara lain adalah (Ellili, 2022) yang melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kualitas laporan keuangan perusahaan pada efisiensi investasi. Berdasarkan penelitian itu membuahkan hasil bahwa pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan dari perusahaan mempunyai pengaruh dengan arah positif pada efisiensi investasi perusahaan.

Pada (Houcine et al., 2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan IFRS pada kualitas laporan keuangan perusahaan dan efisiensi investasi. Yang diperoleh dari penelitian tersebut menyebutkan bahwasannya kualitas laporan keuangan perusahaan mempunyai peran dalam mengurangi *overinvestment* dan tidak mempengaruhi *underinvestment*. Selanjutnya pengaruh antara Kualitas Laporan Keuangan dan efisiensi meningkat dengan tata kelola yang lebih baik dan menerapkan IFRS.

Dari beberapa penelitian sebelumnya penulis memiliki ketertarikan untuk meneliti pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kualitas laporan keuangan perusahaan pada efisiensi investasi perusahaan. Dari banyak penelitian sebelumnya umumnya banyak penelitian yang hanya membahas pengaruh kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi. Sedangkan pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada efisiensi investasi masih jarang ditemui.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai pengaruh pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi. Objek pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Perusahaan sektor non keuangan dipilih karena mempunyai tingkat operasional yang berkaitan dengan investasi yang cukup kompleks.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa teori agensi keterkaitan tentang keagenan pada sebuah perjanjian kontrak kepada *shareholder* yang menyewa manajer untuk melaksanakan jasa kepentingan pemegang saham dalam mewakili beberapa wewenang untuk membuat keputusan. Alasan menggunakan teori ini di antaranya adalah teori ini relatif matang dan banyak digunakan di berbagai bidang dan konteks, termasuk pada mekanisme tata kelola perusahaan, hak milik, kinerja perusahaan dan organisasi (Chen et al., 2021). Selain itu teori ini dapat mengurangi asimetri informasi dan *agent conflict* sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi (Hammami & Hendijani, 2020).

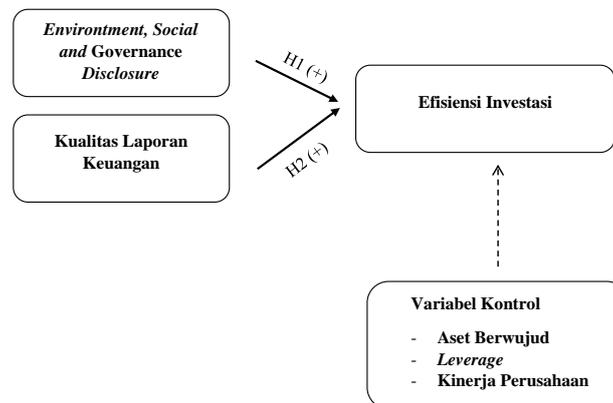
Teori agensi memiliki hubungan dengan pengungkapan CSR pada efisiensi investasi. Teori agensi dapat memberikan penjelasan mengenai konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan. Selain itu, teori agensi memiliki hubungan juga dengan kualitas pelaporan keuangan. Hal ini terjadi disebabkan oleh pihak yang diberikan hak dalam mengelola (*agent*) berkewajiban untuk memberikan segala informasi yang diperlukan oleh pihak prinsipal sebagai pengguna informasi keuangan untuk memberikan nilai akuntabilitas dan dapat merumuskan kebijakan mengenai perusahaan.

### Teori Pengungkapan

Teori pengungkapan mengasumsikan dalam keadaan tertentu apabila perusahaan mengungkapkan informasi yang lebih banyak maka manfaat yang didapat lebih banyak dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan (Urquiza et al., 2010). Pengungkapan merupakan

konsep multidimensi yang mengintegrasikan berbagai atribut (Beattie et al., 2004). Pengungkapan adalah bagian penting yang tidak dapat dilepaskan dari laporan keuangan menurut konsepnya. Pengungkapan secara teknis adalah proses akuntansi yang terakhir yaitu penyajian semua *statement* keuangan.

Pada teori ini memiliki kaitan dengan pengungkapan ESG karena pada pengungkapan ESG berkaitan dengan pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela dilakukan perusahaan untuk memberikan hal-hal informasi tambahan yang lengkap dan transparan berkaitan dengan perusahaan yang harapannya berguna bagi investor. Selain itu teori pengungkapan juga berhubungan dengan kualitas laporan keuangan karena berkaitan dengan pengungkapan wajib. Pengungkapan secara wajib harus dilakukan kepada perusahaan supaya mengikuti dengan ketentuan dan aturan yang berlaku.



### Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social and Governance* pada Efisiensi Investasi

Menurut (Ellili, 2022) menjelaskan bahwa terdapat dua cara untuk mengetahui kualitas pelaporan non keuangan yang dapat berpengaruh pada efisiensi investasi. Pertama, ketika laporan non keuangan diproses melalui kerangka kerja yang sudah ditentukan sehingga dapat membantu manajer untuk mengidentifikasi peluang investasi sehingga dapat tercipta peningkatan pada efisiensi investasi. Kedua, laporan non keuangan memberikan wawasan tentang dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan, mekanisme kontrol perusahaan dan petunjuk pengalokasian sumber daya yang konsisten untuk menghindari manajer mengambil alih sumber daya dari investor. Pada akhirnya, hal ini akan mengurangi risiko likuiditas dari investor dan lebih banyak menarik modal ke pasar modal.

Dalam hal efisiensi investasi, asimetri informasi menjadi salah satu faktor utama perusahaan dalam berinvestasi pada suatu proyek. Salah satu tujuan investor dari luar perusahaan adalah menggunakan keuntungan data pribadi perusahaan untuk membuat keputusan dalam berinvestasi dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Pengungkapan laporan non keuangan dapat membantu mengurangi ketidakpastian data pribadi perusahaan dan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan (Biddle et al., 2009). Pengungkapan CSR dan pengungkapan ESG dapat dipertukarkan, hal tersebut dapat terjadi karena jenis dua laporan non keuangan tersebut terdapat informasi mengenai tindakan sosial perusahaan dan masalah tata kelola perusahaan (Ellili, 2022).

Pada penelitian yang dilaksanakan oleh (Ellili, 2022) menyatakan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan efisiensi investasi. Penelitian yang dilakukan (Hammami & Hendijani, 2020). memberikan pernyataan bahwa Pengungkapan ESG yang lebih luas dan transparan berhubungan negatif dengan inefisiensi investasi perusahaan.

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah :

**H1 : Pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh positif pada efisiensi investasi perusahaan.**

## Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi

Kualitas laporan keuangan dapat berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi agar menarik lebih banyak dana dari investor. Pada laporan keuangan memuat data eksplisit perusahaan sehingga dapat menekan permasalahan asimetri informasi di antara investor, perusahaan, dan analisis keuangan (Ellili, 2022). Kualitas laporan keuangan mempunyai keterkaitan terhadap laporan keuangan maupun non keuangan yang bermanfaat bagi pengguna untuk mengambil keputusan (Herath & Albarqi, 2017). Teori agensi menyediakan beberapa metode untuk mengurangi asimetri informasi dan ambiguitas dalam sistem informasi dan memberikan pengawasan yang lebih baik pada manajer (Ellili, 2022).

Kualitas laporan keuangan berkaitan dengan teori pengungkapan dalam hal pengungkapan wajib di mana laporan keuangan merupakan konsep multidimensi yang mengintegrasikan berbagai atribut (Beattie et al., 2004). Laporan keuangan yang dibuat harus memenuhi konsep dari pengungkapan yaitu cukup, wajar, dan lengkap agar tercapai tujuan dari dibuatnya laporan keuangan.

Pada penelitian (Shahzad et al., 2019) menjelaskan apabila kualitas laporan keuangan serta kualitas audit yang baik dapat menaikkan efisiensi investasi perusahaan. Hal tersebut mendukung perspektif dari teori agensi karena pihak principal memberikan kewenangan terhadap manajer untuk menganalisis investasi yang akan dilakukan. Selain itu, hal tersebut juga dapat mengurangi asimetri informasi, moral hazard, dan konflik antar manajer.

Berdasarkan dari uraian di atas, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah :

**H2 : Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif pada efisiensi investasi perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen dan satu variabel dependen serta terdapat variabel kontrol untuk menguji hipotesis pada penelitian ini.

### Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan efisiensi investasi. Berikut adalah model pengukuran pada efisiensi investasi :

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Growth_{i,t} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

INV = Total investasi perusahaan, yang diukur melalui perubahan aset berwujud dan aset tidak berwujud dibagi dengan *lagged total assets*

GROWTH = Diukur menggunakan perubahan pendapatan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya

Variabel dependen pada penelitian ini adalah dengan mengalikan nilai residu dengan -1 sehingga apabila mendapatkan nilai yang lebih tinggi menunjukkan bahwa efisiensi investasi yang lebih tinggi.

### Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini menggunakan *ESG Score* dan Kualitas Laporan Keuangan.

#### *ESG Score*

Variabel Pengungkapan ESG diukur menggunakan *ESG Score* yang diterbitkan oleh *Bloomberg Terminal*. Semua nilai dihitung dengan rentang nilai dari 0 sampai dengan 100.

#### Kualitas Laporan Keuangan

Variabel kualitas laporan keuangan diukur menggunakan model akrual diskresioner yang dikembangkan oleh (Kasznik, 1999) dengan model pengukuran :

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

TA = *Total Accrual*, diukur melalui perubahan aset tidak lancar dikurangi dengan perubahan utang lancar

*Sales* = Pendapatan  
*PPE* = Properti, pabrik, dan Peralatan  
*CFO* = Arus Kas Kegiatan Operasi  
*A* = *Lagged Total Assets*

### Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah aset berwujud perusahaan (TANG) yang diukur dengan membagi aset tetap dengan total aset, *leverage* (LEV) yang diukur dengan membagi total liabilitas dengan total aset, dan kinerja perusahaan (ROA) yang diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Perusahaan sektor non keuangan dipilih karena perusahaan sektor non keuangan mempunyai tingkat operasional yang berkaitan dengan investasi yang cukup kompleks. Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penetapan sampel dengan berdasarkan kriteria, yaitu :

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan secara rutin pada periode 2018-2020.
3. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan *ESG Score* pada tahun 2018-2020 pada *Bloomberg Terminal*.
4. Perusahaan yang melengkapi data yang diperlukan dengan variabel yang diterapkan pada penelitian ini.

### Metode Analisis

Model regresi pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$INVEFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 ESG_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

*INVEFF*<sub>*i,t*</sub> = Efisiensi Investasi  
*FRQ*<sub>*i,t*</sub> = Kualitas Laporan Keuangan  
*ESG*<sub>*i,t*</sub> = *ESG Score*  
*TANG*<sub>*i,t*</sub> = *Tangibility*  
*LEV*<sub>*i,t*</sub> = *Leverage*  
*ROA*<sub>*i,t*</sub> = Kinerja Perusahaan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang dilakukan, terdapat 180 perusahaan sektor non keuangan sebagai sampel pada penelitian ini dengan uraian sebagai berikut :

Tabel 1

Sampel Penelitian Periode 2018-2020

<i>Kriteria Sampel</i>	<i>Jumlah Perusahaan</i>
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020	1898
Perusahaan non keuangan yang tidak sesuai dengan kriteria.	(1691)
<b>Perusahaan non keuangan berturut-turut 2018-2020</b>	<b>207</b>
Tidak lulus uji <i>outlier</i>	
a. Data Outlier 2018	(10)
b. Data Outlier 2019	(6)
c. Data Outlier 2020	(11)
<b>Jumlah sampel akhir penelitian setelah outlier</b>	<b>180</b>

Sumber : Data Sekunder, diolah 2022

**Analisis Statistik Deskriptif**

Pada analisis statistik deskriptif terdapat sebuah tabel yang berisi nilai *mean*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation* yang digunakan sebagai gambaran sebaran data penelitian.

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
INVEFF	180	-0,30	0,38	-0,0035	0,09807
FRQ	180	-0,17	0,15	0,0020	0,04982
ESG	180	17,03	67,05	39,8893	11,39842
TANG	180	0,01	0,86	0,4025	0,18902
LEV	180	0,13	0,96	0,4908	0,20597
ROA	180	-0,25	0,45	0,0486	0,08155
Valid N ( <i>listwise</i> )	180				

Sumber: Output IBM SPSS 22, data sekunder yang diolah 2022

Variabel dependen yang terdapat pada penelitian ini adalah efisiensi investasi. Pengukuran dari efisiensi investasi dapat diperhitungkan dari nilai absolut yang dihasilkan melalui nilai residu melalui regresi total investasi terhadap perubahan pertumbuhan pendapatan. Nilai absolut dapat menggambarkan hubungan mengenai keputusan investasi perusahaan. Nilai rata-rata dari INVEFF senilai -0,0035; nilai standar deviasi dari INVEFF senilai 0,09807; nilai maksimum dari INVEFF senilai 0,38; dan nilai minimum dari INVEFF senilai -0,30.

Variabel independen kualitas laporan keuangan diperhitungkan melalui proksi manajemen laba yang diukur dari hasil regresi perubahan piutang dan perubahan penjualan lalu diskalakan dengan lagged total assets. Nilai rata-rata dari FRQ senilai -0,0020; nilai standar deviasi dari FRQ senilai 0,04982; nilai maksimum dari FRQ senilai 0,15; dan nilai minimum dari FRQ senilai -0,17.

Variabel independen pengungkapan ESG diukur menggunakan ESG Score yang diperoleh dari Bloomberg Terminal. Nilai rata-rata dari ESG senilai 39,8893; nilai standar deviasi dari ESG senilai 11,39842; nilai maksimum dari ESG senilai 67,05; dan nilai minimum dari ESG Score senilai 17,03.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Hasil yang dilakukan pada pengujian pada asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi penelitian yang dilakukan telah lolos uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Setelah lolos uji asumsi klasik, maka setelah itu pengujian regresi.

Hasil model regresi pada uji statistik F menunjukkan nilai sebesar 9,827 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil dengan nilai Sig. < 0,05 menunjukkan bahwa variabel

independen (pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan) secara bersama-sama memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (efisiensi investasi).

Pada pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan nilai sebesar 0,198. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel efisiensi investasi sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu (pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan) dengan nilai sebesar 19,8%, sedangkan 80,2% dapat dijelaskan pada faktor-faktor lain.

Berikut adalah hasil uji F pada model regresi penelitian ini yang ditunjukkan pada tabel 3

Tabel 3

Hasil Uji Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
(Constant)	-0,005	-0,171	0,864
FRQ	0,433	3,218	0,002
ESG	-0,001	-1,831	0,069
TANG	-0,068	-1,852	0,066
LEV	0,113	3,203	0,002
ROA	0,379	4,150	0,000

Sumber: Output IBM SPSS 22, data sekunder yang diolah 2022

### Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* pada Efisiensi Investasi

Pada pengujian hipotesis pertama yaitu pengaruh pengungkapan ESG (ESG) tidak memiliki pengaruh pada efisiensi investasi dengan nilai  $T_{hitung}$  -1,831 dengan tingkat signifikansi 0,069. Pada hasil penelitian ini menyebutkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Temuan ini terjadi inkonsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hammami & Hendijani, 2020) dan (Ellili, 2022) yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh yang positif pada efisiensi investasi.

Hasil pengujian ini juga terjadi ketidakselarasan dengan teori agensi. Hal tersebut dapat terjadi karena tingginya biaya untuk pengungkapan ESG sehingga perusahaan menganggap bahwa pengungkapan ESG merupakan tindakan inefisiensi investasi (Harymawan et al., 2022). Dari uraian di atas didapat kesimpulan bahwa **H1 ditolak**.

### Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi

Pada pengujian hipotesis kedua yaitu pengaruh kualitas laporan keuangan (FRQ) memiliki pengaruh pada efisiensi investasi dengan nilai  $T_{hitung}$  3,218 dengan tingkat signifikansi 0,002. Pada hasil penelitian ini menyebutkan bahwa hipotesis kedua diterima. Temuan ini terjadi konsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shahzad et al., 2019) dan (Ellili, 2022) yang menjelaskan bahwa kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh yang positif pada efisiensi investasi. Selain itu kualitas laporan yang lebih baik memiliki pengaruh pada pihak manajemen yang menjadi lebih akuntabel dan mempunyai pengawasan yang baik sehingga dapat menekan permasalahan asimetri informasi.

Hasil pengujian ini menguatkan penggunaan teori keagenan yang menunjukkan bahwa ketidakpastian dan asimetri informasi serta moral hazard dan adverse selection akan mengurangi biaya agensi dan meningkatkan keputusan investasi perusahaan dengan baik. Sehingga akibatnya dapat memperkuat komitmen perusahaan tidak cuma terhadap pemegang saham tetapi kepada seluruh masyarakat dan mempengaruhi perusahaan dalam peningkatan keputusan investasi yang efisien. Selain itu, pada kualitas laporan keuangan telah memenuhi konsep dari pengungkapan yaitu cukup, wajar, dan lengkap. Dari penjelasan tersebut dapat diperoleh kesimpulan bahwa **H2 diterima**.

## KESIMPULAN

Tujuan dilakukannya dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi. Sampel perusahaan penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Kriteria sampel

yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang merilis laporan keuangan dan sustainability report selama 3 tahun berturut-turut selaras dengan periode yang diterapkan serta perusahaan yang menerbitkan ESG Score pada Bloomberg Terminal dan memenuhi kelengkapan data variabel yang diterapkan dalam penelitian. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 207 data dengan 27 data outlier. Kualitas laporan keuangan diukur menggunakan proksi manajemen laba menggunakan diskresioner akrual dengan menghitung regresi dari perubahan piutang dan perubahan penjualan yang skalakan menggunakan lagged total assets.

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian menggunakan data sampel penelitian dapat diperoleh kesimpulan bahwa :

1. Pengungkapan ESG tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi. Hasil ini tidak selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Ellili, 2022) dan (Hammami & Hendijani, 2020). Sehingga H1 ditolak.
2. Kualitas laporan keuangan memberikan pengaruh yang signifikan positif pada efisiensi investasi. Hasil itu selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Ellili, 2022) (Houcine et al., 2021) dan (Shahzad et al., 2019). Sehingga H2 diterima.

Pada penelitian yang dilaksanakan ini terdapat keterbatasan dalam melakukan penelitian tentang efisiensi investasi pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Di bawah akan dijelaskan beberapa keterbatasan yang dihadapi oleh peneliti

1. Sampel perusahaan non keuangan yang terlalu kecil pada perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG.
2. Terdapat data sampel yang menghasilkan nilai ekstrem sehingga dilakukan outlier data agar data yang diteliti memenuhi uji asumsi klasik.

Pada kesimpulan dan keterbatasan yang ditemukan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran yang ditemukan oleh peneliti yang diharapkan menjadi evaluasi dan pertimbangan pada penelitian berikutnya. Saran-saran ini dijelaskan sebagai berikut :

1. Melakukan perluasan sampel pada perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG.
2. Melakukan penambahan variabel kontrol atau variabel mediasi lain yang dapat mendapat berpengaruh pada efisiensi investasi.

## REFERENSI

- Barman, E. (2018). Doing well by doing good: A comparative analysis of ESG standards for responsible investment. In *Advances in Strategic Management* (Vol. 38, pp. 289–311). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016>
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205–236. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Chen, C., Wang, D., & Wang, B. (2021). Interface between context and theory: the application and development of Agency Theory in the Chinese context. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2019-0433>
- Cutillas Gomariz, M. F., & Sánchez Ballesta, J. P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 40(1), 494–506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Darwanti, D., . D., & . Y. (2021). Contribution of Domestic Direct Investment and Direct Foreign Investment to Economic Growth in Indonesia Era Joko Widodo. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(1), 39–49. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2021.81.39.49>
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada.

- International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Harymawan, I., Nasih, M., Agustia, D., Putra, F. K. G., & Djajadikerta, H. G. (2022). Investment efficiency and environmental, social, and governance reporting: Perspective from corporate integration management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2263>
- Herath, S. K., & Albarqi, N. (2017). Financial Reporting Quality : A Literature Review School of Business Administration. *International Journal of Business Management and Commerce*, 2(2), 1–14.
- Houcine, A., Zitouni, M., & Srairi, S. (2021). The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-06-2020-0063>
- Imelda, S. (2017). ANALISIS TINGKAT EFISIENSI INVESTASI (ICOR) DAN HUBUNGANNYA DENGAN PERTUMBUHAN EKONOMI SUMATERA SELATAN.
- 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)
- Kaszniak, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Hanif, W., Asim, G. A., & Baig, M. H. (2019). The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(4), 600–614.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2018-0097>
- Umiyati, I. (2017). 209-451-1-PB. <Http://Www.Jab.Fe.Uns.Ac.Id/>.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). Disclosure theories and disclosure measures. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 393–420.  
<https://doi.org/10.1080/02102412.2010.10779686>