



PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) SERTA KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI

Nabillah Yutni Huwaidah, Muchamad Syafruddin¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto, SH, Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6285642725149

ABSTRACT

This study examines the disclosure of Environmental, Social, and Governance (ESG) and financial statement reporting on investment efficiency in manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The variables used in this study are ESG disclosure and reporting quality and the dependent variable used is investment efficiency and the control variables are financial resources, tangibility assets, leverage, company size, company age, and company performance. This study uses multiple regression analysis methods with this research population, namely manufacturing sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2020-2022. By using purposive sampling technique in collecting samples, 108 research samples were obtained. The results of this study found that ESG and financial reporting quality have a positive and significant effect on investment efficiency and the results of the simultaneous significance test show that ESG variables, reporting quality, and other control variables together have a significant effect on investment efficiency.

Keywords: ESG Disclosure, Financial Statement Quality, and Investment Efficiency.

PENDAHULUAN

Evolusi global serta inisiatif lokal mendorong perubahan dalam berbagai bidang, termasuk dalam hal ekonomi. Investor semakin menuntut transparansi terkait dampak sosial dan lingkungan dari investasi mereka. Seiring dengan meningkatnya kesadaran global akan pentingnya keberlanjutan, pengungkapan informasi ESG telah menjadi faktor krusial guna dijadikan pertimbangan untuk mengambil sebuah keputusan terkait investasi. Di Indonesia, tekanan terhadap emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar mengungkapkan secara transparan praktik-praktik ESG semakin meningkat, sejalan dengan tren global dan tuntutan investor yang semakin sadar akan dampak sosial dan lingkungan dari investasi mereka. Sektor manufaktur adalah satu dari sejumlah sektor yang memiliki dampak signifikan terhadap lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, transparansi dalam pengungkapan ESG di sektor ini sangat penting untuk menarik perhatian investor dan meningkatkan citra perusahaan.

Terdapat dua pandangan yang dapat menjabarkan bagaimana hubungan antara efisiensi investasi dan pelaporan ESG. Pertama, sistem internal yang efisien, ditandai oleh tata kelola yang baik dan manajemen yang kompeten, dapat mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkap informasi ESG. Di sisi lain, pencapaian efisiensi investasi yang tinggi dapat mengurangi insentif bagi perusahaan untuk melakukan pelaporan ESG yang ekstensif. Hal ini memberikan sinyal bahwa terdapat *trade-off* antara efisiensi ekonomi dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Efisiensi investasi yang merepresentasikan optimalisasi penggunaan sumber daya, sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang tersedia. Salah satu metode evaluasi yakni *Net Present Value* (NPV) dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi dalam pengambilan keputusan investasi. Suatu emiten dapat dianggap

melakukan investasi secara efisien jika mereka hanya menyalurkan investasi ke dalam proyek dengan *Net Present Value* (NPV) dalam jumlah positif, dengan menggunakan asumsi bahwa tidak terdapat hambatan pasar seperti *adverse selection* dan biaya agensi (Gary C Biddle, Hilary, dan Verdi 2009).

Menurut Sari dan Suaryana (2014), jika sebuah investasi memiliki NPV yang tinggi, maka perusahaan harus mempertimbangkan untuk menerimanya karena investasi tersebut diharapkan memberikan hasil optimal di masa mendatang. Apabila sebuah perusahaan memilih proyek yang mempunyai nilai NPV rendah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin melakukan *over-investment*. Begitu pula sebaliknya, keputusan untuk menerima proyek yang memiliki NPV tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin dalam keadaan *under-investment* (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009). Penelitian oleh (Darwanti, Darman, and Yolanda 2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia yang relatif rendah selama periode 2014-2019 dapat dikaitkan dengan inefisiensi dalam pengelolaan investasi. Terbatasnya kualitas sumber daya manusia menjadi salah satu kendala utama efektivitas investasi.

Penelitian oleh Biddle et al. (2009), memberikan temuan yang mana menunjukkan bahwasanya laporan keuangan dengan kualitas tinggi mampu memberikan informasi yang relevan dan juga dapat menjadi andalan bagi para investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, seperti profitabilitas dan pergerakan harga saham, tetapi juga berperan krusial dalam mengatasi masalah asimetri informasi (Cutillas Gomariz dan Sánchez Ballesta 2014). Laporan keuangan yang berkualitas tinggi, yang menyajikan informasi akurat mengenai operasi perusahaan dan proyeksi arus kas, dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas manajemen, sehingga memperkuat posisi pemegang saham dalam melakukan pengawasan (Umiyati, 2017).

Asimetri informasi (*information asymmetry*) terjadi ketika terdapat dua kelompok, yaitu agen dan prinsipal, yang berupaya memaksimalkan kepentingan masing-masing, sehingga terkadang perilaku agen tidak terus menerus sesuai dengan kehendak prinsipal (Jensen dan Meckling 1976). Sebuah laporan keuangan yang memiliki kualitas tinggi dapat mengurangi masalah seleksi yang merugikan sehingga mendorong terciptanya efisiensi dalam investasi (Biddle et al., 2009).

Tan dan Liu (2017), menyoroti bahwa pengungkapan informasi keuangan prospektif merupakan tren yang semakin relevan dalam dunia bisnis modern. Informasi prospektif yang berkualitas tinggi dapat membantu investor untuk membuat pilihan terkait dengan keputusan dalam melakukan investasi. Namun demikian, verifikasi atas akurasi informasi prospektif tetap menjadi tantangan yang perlu diatasi. Sebuah laporan keuangan yang memiliki kualitas tinggi, tidak hanya memperkuat pengawasan pemegang saham terhadap aktivitas investasi manajemen, tetapi juga berperan krusial dalam mengurangi risiko *moral hazard*.

Ellili (2022) dalam penelitiannya telah menunjukkan bahwa baik pengungkapan ESG maupun kualitas sebuah laporan keuangan secara bersamaan memberikan kontribusi pada peningkatan efisiensi investasi dalam suatu perusahaan. Penelitian lain oleh Cutillas Gomariz dan Sánchez Ballesta (2014) menemukan bahwasanya kualitas laporan keuangan yang tinggi diikuti dengan tenggat waktu kewajiban yang lebih singkat akan secara signifikan berkontribusi pada peningkatan efisiensi investasi. Dalam penelitiannya, Houcine (2017) mengkaji bagaimana kualitas pelaporan keuangan memengaruhi efisiensi operasional sebuah perusahaan.

Penelitian lain oleh Alareeni dan Hamdan (2020) menemukan sebuah bukti empiris di mana berbagai perusahaan AS yang terdaftar di S&P 500 dengan tingkat pengungkapan ESG, EVN, dan CSR yang tinggi justru memiliki kecenderungan untuk memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, sebagaimana tercermin dalam rasio ROA dan ROE. Shahzad et

al. (2019) mengkaji dampak kualitas pelaporan keuangan serta kualitas audit pada efisiensi investasi.

Dalam penelitiannya, Ellili (2020) menguji pengaruh pengungkapan ESG, kepemilikan oleh manajemen (insiden), dan kepemilikan institusional terhadap biaya modal. Hasil dari penelitian yang dilakukan ini memberi sebuah indikasi bahwasanya ditemukan hubungan yang negatif, namun signifikan di antara variabel-variabel tersebut dengan biaya modal. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hasil penelitian yang beragam mengenai pengaruh pengungkapan informasi *environmental, social, dan governmernt* (ESG) serta kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi.

Studi ini memiliki sebuah maksud untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel independen terhadap variabel dependen, yakni efisiensi investasi. Selaras dengan tujuan tersebut, kajian ini dilaksanakan dengan harapan dapat memperkaya literatur empiris terkait faktor-faktor yang memiliki pengaruh efisiensi investasi, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.

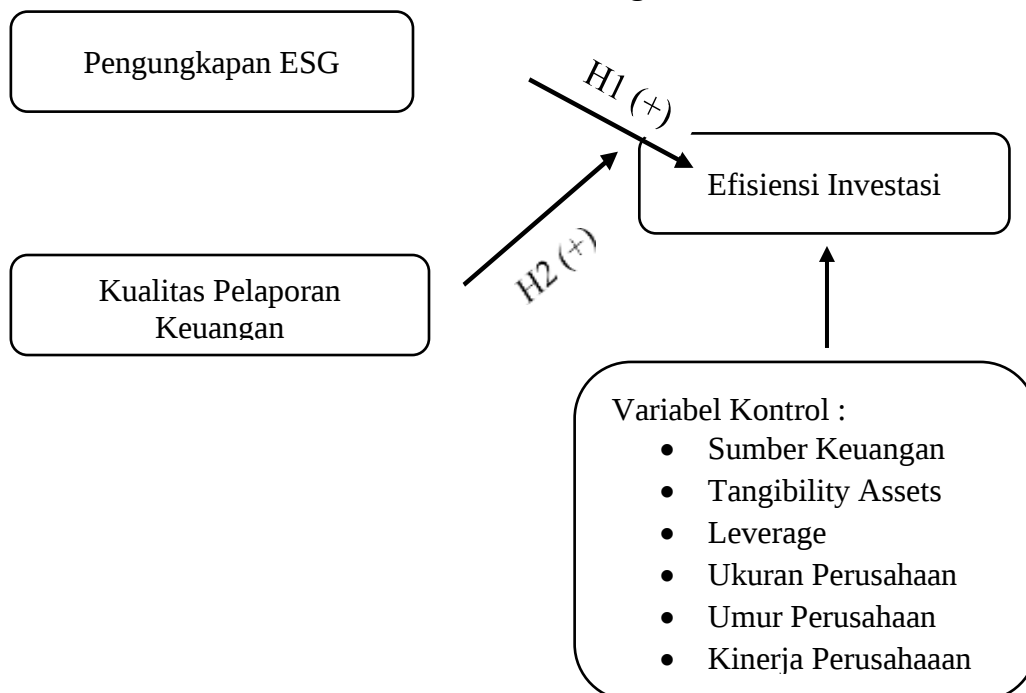
KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka Pemikiran

Mengacu pada Sugiyono (2013), kerangka berpikir dapat didefinisikan sebagai suatu konstruksi konseptual yang berfungsi sebagai landasan teoretis dalam penelitian. Kerangka ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi dan menganalisis berbagai faktor yang saling terkait, sehingga dapat mengungkap permasalahan penelitian yang signifikan. Dalam konteks ini, kerangka berpikir sejalan dengan kerangka penelitian secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini, kerangka berpikir akan berfungsi sebagai landasan konseptual untuk menjelaskan relasi kausal antara variabel bebas, yaitu pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan, dengan variabel terikat, yaitu efisiensi investasi. Teori agensi akan menjadi lensa analitik utama dalam mengurai mekanisme di balik hubungan tersebut.

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Efisiensi Investasi

Dalam mengkaji hubungan antara pengungkapan informasi non-keuangan dan efisiensi investasi, pemahaman komprehensif mengenai peran informasi keuangan berkualitas tinggi menjadi krusial. Seperti yang ditekankan oleh Bushman dan Smith (2001), informasi keuangan berkualitas tinggi berkontribusi pada efisiensi investasi melalui tiga mekanisme utama. Pertama, informasi akuntansi berfungsi sebagai panduan bagi manajemen dalam mengidentifikasi peluang investasi yang menguntungkan dan mengoptimalkan alokasi sumber daya. Kedua, informasi akuntansi memfasilitasi alokasi modal yang efisien oleh investor, sehingga menurunkan biaya modal dan meningkatkan likuiditas pasar. Terakhir, akuntansi keuangan berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif, melindungi kepentingan investor dan mencegah perilaku oportunistik manajemen.

Asimetri informasi merupakan kendala utama dalam efisiensi investasi. Investor eksternal, seperti yang ditegaskan oleh (Jensen 1986) sering kali mengandalkan informasi pribadi untuk membuat keputusan investasi. Kondisi ini, sebagaimana diteorikan oleh Myers dan Majluf (1984) mendorong investor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi, sehingga membatasi akses perusahaan terhadap pendanaan.

Biddle et. al. (2009) berpendapat bahwa pengungkapan informasi, baik keuangan maupun non-keuangan, dapat meredam masalah Asimetri informasi. Khususnya, pengungkapan CSR berperan sebagai mekanisme penting dalam mengurangi ketidakpastian informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, pengungkapan CSR dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya.

Temuan penelitian (Liu dan Tian 2021), menemukan bahwa tanggung jawab pengungkapan CSR secara signifikan berkontribusi pada peningkatan efisiensi investasi, terutama dalam mengurangi kecenderungan *over-investasi*. Efek ini semakin kuat pada perusahaan dengan permasalahan agensi yang lebih kompleks. Ellili (2022), berargumen bahwa pengungkapan ESG, sebagai bentuk pelaporan informasi non-keuangan, memainkan peran krusial untuk meningkatkan keterbukaan perusahaan, mereduksi asimetri informasi, dan sebagai hasil akhirnya dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya. Namun, teori agensi, sebagaimana diungkapkan oleh (Jensen dan Meckling 1976) menyimpulkan hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan efisiensi investasi. Berdasarkan kajian teoretis yang mendalam, hipotesis kedua penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Dewan Standar Akuntansi Internasional (IASB) menggarisbawahi pentingnya transparansi dalam pelaporan keuangan, yang diukur berdasarkan keakuratan dan relevansi informasi yang disajikan. Dengan penyediaan data yang eksplisit, pelaporan keuangan berperan penting dalam mengurangi kesenjangan informasi antara investor dan perusahaan, serta antara manajemen dan pemegang saham (Healy dan Palepu 2001; Myers dan Majluf 1984). Sejalan dengan hal tersebut, Siriyama Kanthi Herath dan Albarqi Norah (2017), menegaskan bahwa kualitas pelaporan keuangan, baik informasi keuangan maupun non-keuangan yang relevan bagi pengambilan keputusan. Hubungan antara efisiensi investasi dan kualitas pelaporan keuangan dapat dikaji melalui dua lensa utama. Pertama, komitmen perusahaan terhadap transparansi melalui pengungkapan informasi yang memadai dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan likuiditas saham (Leuz dan Verrercchia 2000).

Teori agensi memandang asimetri informasi sebagai permasalahan yang dapat diminimalkan melalui penyediaan laporan keuangan berkualitas. Informasi yang disajikan

secara presisi dan sempurna dalam laporan keuangan memungkinkan prinsipal untuk melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap aktivitas manajerial, sehingga mencegah perilaku oportunistik dari manajer. Dengan demikian, kualitas pelaporan keuangan berperan penting dalam mengurangi masalah investasi yang berlebihan (*overinvestment*) dan investasi yang terlalu sedikit (*underinvestment*).

Kualitas pelaporan keuangan menyandang peran yang krusial dalam mendukung penetapan keputusan investasi yang rasional. Dengan menyediakan informasi akuntansi yang relevan dan andal, kualitas pelaporan keuangan memberi peluang manajer untuk mengevaluasi potensi proyek investasi secara objektif dan membuat keputusan yang lebih baik (Bushman dan Smith 2001; McNichols dan Stubben 2008). Penelitian oleh (García Lara et al. 2010) menunjukkan bahwa prinsip konservatisme dalam akuntansi dapat membantu mengurangi risiko *under-investment* dan *over-investment* dengan meredam fluktuasi arus kas investasi. Sejalan dengan temuan tersebut, studi-studi sebelumnya (Gary C Biddle et al. 2009; Chern et al. 2011) juga menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat membantu perusahaan mencapai efisiensi investasi yang lebih baik, baik dengan mendorong perusahaan yang kekurangan investasi untuk meningkatkan investasinya maupun dengan mencegah perusahaan yang kelebihan investasi untuk melakukan investasi yang tidak produktif. Berdasarkan kajian teoretis yang mendalam, hipotesis kedua penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Kualitas Pelaporan Keuangan berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian Sampel

Populasi pada kajian ini mencakup seluruh entitas bisnis manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimulai dari periode 2020 hingga periode 2022. Sektor manufaktur diputuskan sebagai objek penelitian karena kompleksitas aktivitas operasionalnya, terutama dalam hal investasi. Proses pengumpulan sampel dilaksanakan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan yang terperinci, sehingga sampel yang diperoleh dianggap representatif untuk tujuan kajian ini.

1. Perusahaan manufaktur yang telah tercatat secara koheren di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 hingga 2022.
2. Perusahaan manufaktur yang secara terus-menerus menyampaikan laporan keuangan mereka selama periode penelitian dari 2020 sampai 2022, dengan informasi tersedia di situs web BEI (www.idx.co.id) atau situs web perusahaan manufaktur itu sendiri, dan data yang diperlukan tersedia secara lengkap.
3. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan *ESG Score* pada tahun 2020-2022 pada *Bloomberg Terminal*.
4. Laporan keuangan dari perusahaan manufaktur tersebut disajikan dalam mata uang Rupiah.
5. Perusahaan yang dipilih tidak mengalami kerugian selama periode dari 2020 hingga 2022 karena asumsi bahwa perusahaan yang berada dalam kondisi kerugian tidak terlibat dalam penghindaran pajak.
6. Perusahaan manufaktur yang dipilih harus memiliki ketersediaan data yang diperlukan untuk penelitian, sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

Variabel Penelitian

Dalam kajian ini, terdapat tiga jenis variabel digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diusulkan, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Variabel Dependen

Tabel 1
Variabel Penelitian

No.	Jenis Variabel	Variabel	Pengukuran
1.	Dependen	Efisiensi Investasi	(<i>Investment expenditures</i> /nilai awal aset)*100
2.	Independen	Pengungkapan ESG	ESG Score
3.	Independen	Kualitas Pelaporan Keuangan	Perubahan <i>non-current assets</i> dikurangi dengan perubahan <i>current assets</i>
4.	Kontrol	Sumber Keuangan	Kas/aset tetap
5.	Kontrol	Aset Berwujud	Aset tetap/total aset
6.	Kontrol	<i>Leverage</i>	Total liabilitas/total aset
7.	Kontrol	Ukuran Perusahaan	Logaritma (total aset)
8.	Kontrol	Umur Perusahaan	Tahun hitung dikurangi tahun IPO
9.	Kontrol	Kinerja Perusahaan	Laba bersih/total aset

Model Analisis

Model analisis pada penelitian ini memiliki fokus utama untuk menguji pengaruh variabel ESG Score (ESG) serta kualitas pelaporan keuangan (FRQ) terhadap efisiensi investasi (INVEFF) pada entitas bisnis. Selain itu, kajian ini juga mengendalikan pengaruh variabel-variabel lain yang relevan, seperti sumber keuangan (SLACK), aset berwujud (TANG), leverage (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), dan profitabilitas (ROA). Model regresi linier berganda diterapkan untuk mengestimasi keterkaitan antara variabel-variabel tersebut.

$$INVEFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} + \beta_3 SLACK_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, berikut secara rinci kriteria sampel penelitian :

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur yang juga tercatat selama tahun 2020 - 2022.	228
2	Perusahaan yang tidak <i>listing</i> di BEI secara berturut-turut dari tahun 2020-2022	(-63)

3	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode tahun 2020-2022	(-10)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2020-2022	(-29)
5	Perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode 2020-2022	(-59)
6	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data penelitian periode 2020-2022	(-48)
7	Sampel Penelitian	19
8	Total Sampel (n x periode penelitian) (19 x 3 tahun)	57

Sumber : Penulis

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data studi melalui perhitungan statistik seperti *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* (Ghozali 2017).

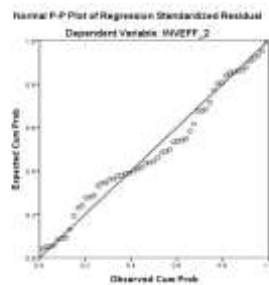
Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG_Disclosure_Score	57	29.47	63.72	48.1416	10.13556
FRQ	57	-23.51	58.17	5.8975	16.80426
SLACK	57	.04	2.90	.4774	.53050
TANG	57	.09	.72	.3474	.17063
LEV	57	.17	.91	.4740	.19351
SIZE	57	11.93	14.26	13.4593	.58279
AGE	57	6.00	33.00	25.4737	7.51927
ROA	57	-6.56	17.06	5.2361	4.72008
INVEFF_2	57	.00	86.60	7.3463	16.98050
Valid N (listwise)	57				

Sumber : Output IBM SPSS 20, 2024

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan dua pendekatan, yakni pendekatan secara visual melalui grafik dan pendekatan secara statistik. Pendekatan secara visual melibatkan pemeriksaan grafik distribusi data, sedangkan pendekatan statistik menggunakan uji statistik normal.

Grafik P-P Plot Normalitas

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	7.52349223
	Absolute	.097
Most Extreme Differences	Positive	.097
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.731
Asymp. Sig. (2-tailed)		.660

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Setelah melakukan pengujian tersebut, menyajikan hasil dari pengujian normalitas, memberikan gambaran bahwasanya variabel yang dijadikan bahan penelitian dalam studi ini mempunyai persebaran data yang tidak berbeda secara signifikan dengan distribusi normal. Nilai signifikansi asimtotik atau dua arah yang diperoleh menunjukkan hasil lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan pengujian *Variance Inflation Factor* dengan ketentuan variabel penelitian dapat dikatakan terhindar dari masalah multikolinearitas apabila nilai *tolerance* dari seluruh variabel penelitian masing-masing sebesar $> 0,01$ dan nilai VIF dari seluruh variabel penelitian masing-masing sebesar < 10 .

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	22.065	26.025		.848	.401		
1 ESG_Disclosure_Score	.411	.114	.245	3.609	.001	.886	1.129
FRQ	.425	.079	.420	5.368	.000	.667	1.499

SLACK	-.264	3.104	-.260	-	.049	.435	2.299
			1.985				
TANG	-	8.928	-.310	-	.001	.508	1.968
	30.837		3.454				
LEV	25.622	7.622	.292	3.362	.002	.542	1.845
SIZE	3.937	2.079	.135	1.894	.064	.803	1.245
AGE	.806	.162	.357	4.973	.000	.795	1.258
ROA	1.115	.336	.310	3.316	.002	.468	2.137

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Setelah melakukan pengujian, memberikan hasil pada pengujian multikolinearitas, menunjukkan bahwasanya nilai tolerance dan VIF memenuhi syarat. Dimana nilai tolerance harus menunjukkan hasil di atas 0,10 dan juga nilai VIF harus menunjukkan hasil di bawah 10. Dengan demikian, dapat ditarik sebuah konklusi bahwasanya tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastitas

Uji Heterokedastitas menggunakan Uji Glejser untuk melakukan deteksi apakah terdapat gejala heteroskedastisitas di dalam sebuah model regresi. 0,05 sebagai nilai signifikansi merupakan batas untuk menentukan apakah data yang terdapat dalam studi memiliki gejala atau tidak.

Tabel 6
Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-10.804	13.409		-.806	.424
ESG_Disclosure_Score	.002	.059	.004	.034	.973
FRQ	.020	.041	.070	.488	.628
SLACK	-2.023	1.599	-.226	-1.265	.212
1 TANG	-3.387	4.600	-.122	-.736	.465
LEV	12.967	3.927	.529	1.302	.182
SIZE	.576	1.071	.071	.538	.593
AGE	.134	.083	.212	1.603	.116
ROA	.232	.173	.231	1.341	.186

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson dikatakan tidak mengalami masalah autokorelasi apabila berada pada rentang -2 sampai dengan 2.

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.896 ^a	.804	.771	8.12630	1.358

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Mengacu dengan hasil pengujian Durbin Watson, memberikan indikasi bahwasanya nilai statistik yang diperoleh sebesar 1.358. Apabila merujuk kepada tabel nilai dalam Uji Durbin Watson yang menggunakan 5% sebagai tingkat signifikansi dan jumlah sampel sebanyak 57, serta jumlah variabel bebas yang berjumlah 6 didapatkan bahwasanya batas atas dan bawah nilai DW adalah 1.6667 dan 2.333. Dengan demikian, nilai uji yang diperoleh berada di luar rentang tersebut. Sehingga dapat ditarik sebuah konklusi bahwasanya terdapat autokorelasi dalam model regresi. Untuk itu, penelitian ini menggunakan analisis Cochran – Orcutt atau Uji Run test lebih lanjut guna mengatasi masalah ini.

Tabel 8**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.13551
Cases < Test Value	28
Cases >= Test Value	29
Total Cases	57
Number of Runs	22
Z	-1.940
Asymp. Sig. (2-tailed)	.052

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Hasil pada uji run test mengindikasikan bahwa data residual setelah dilakukan perbaikan telah menjadi acak. Tabel 8 di atas menunjukkan sebuah indikasi bahwa dengan nilai signifikansi sebesar 0.052 tidak terdapat pada penelitian.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan tiga uji, yaitu uji koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (uji F), dan uji parsial (uji T).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) memiliki sebuah maksud untuk mengetahui bagaimana kemampuan variabel independen dapat memberikan gambaran pada variabel lainnya, yakni variabel dependen dalam sebuah model regresi.

Tabel 9**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.896 ^a	.804	.771	8.12630

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Setelah melakukan pengujian, hasilnya yakni 0.804 memberikan sebuah indikasi bahwasanya variabel independen dalam penelitian ini dapat memberikan sebuah penjabaran

sebagian variasi dalam variabel dependen yang dijadikan objek penelitian, yakni efisiensi investasi. Namun, masih terdapat proporsi varians yang cukup besar, yakni 19,6% yang tidak mampu dijelaskan pada model regresi.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kelayakan Model untuk menguji secara keseluruhan apakah model regresi yang dikembangkan memberikan kesesuaian yang baik dengan data empiris. Ambang batas yang digunakan untuk menolak sebuah hipotesis adalah tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 10

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12977.138	8	1622.142	24.564	.000 ^b
Residual	3169.764	48	66.037		
Total	16146.903	56			

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Setelah melakukan pengujian, menunjukkan bahwasanya nilai signifikansi berada di bawah 0,05 memberikan sebuah pertanda bahwa model regresi dalam penelitian mempunyai kesesuaian dengan data empiris.

Uji Parsial (T-Test)

Uji parsial (t-test) memiliki sebuah maksud agar memberikan arah dan juga dampak dari tiap variabel bebas pada variabel terikat secara individu.

Tabel 11

Uji Parsial (T-Test)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22.065	26.025		.848	.401
ESG_Disclosure_Score	.411	.114	.245	3.609	.001
FRQ	.425	.079	.420	5.368	.000
SLACK	-.264	3.104	-.260	-1.985	.049
TANG	-30.837	8.928	-.310	-3.454	.001
LEV	25.622	7.622	.292	3.362	.002
SIZE	3.937	2.079	.135	1.894	.064
AGE	.806	.162	.357	4.973	.000
ROA	1.115	.336	.310	3.316	.002

Sumber : Output IBM SPSS 20, data sekunder yang diolah 2024

Berdasarkan pernyataan hipotesis, dapat diringkas sebagai berikut.

1. Nilai t hitung sebesar 4.438 yang didapatkan melalui uji t menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ESG berbeda secara signifikan dari nol dengan 5% sebagai tingkat signifikansi.
2. Nilai t hitung yang diperoleh dari uji t menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel kualitas pelaporan keuangan berbeda secara signifikan dari nol pada tingkat signifikansi 5%.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Variabel ESG mempunyai pengaruh positif dan signifikan dengan efisiensi investasi ($t\text{-hitung} = 3.609$, $p < 0.05$). Selain itu, koefisien regresi yang memiliki nilai 0.411 mengindikasikan bahwa peningkatan skor ESG dikaitkan dengan peningkatan efisiensi investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa sebuah perusahaan yang menaruh perhatian terhadap tiga aspek penting yakni aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik cenderung mengalokasikan investasinya secara lebih efisien.
2. Kualitas pelaporan sebagai variabel dalam studi ini mempunyai dampak positif dan juga signifikan dengan efisiensi investasi ($t\text{-hitung} = 5.368$, $p < 0.05$). Tidak hanya itu, hasil perhitungan koefisien regresi yang menunjukkan angka sebesar 0.425 mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pelaporan secara signifikan dikaitkan dengan peningkatan pada variabel terikat.
3. Hasil uji signifikansi secara simultan menunjukkan bahwasanya variabel dalam penelitian ini, yakni ESG, kualitas pelaporan, dan variabel kontrol lainnya secara bersamaan memiliki dampak yang signifikan dengan efisiensi investasi ($p < 0.05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor tersebut secara kolektif berperan penting dalam menjelaskan variasi dalam efisiensi investasi.

Keterbatasan

Keterbatasan tersebut meliputi sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi sampel pada studi ini, khususnya para perusahaan yang mengungkapkan ESG, belum sepenuhnya representatif dari populasi perusahaan manufaktur di Indonesia. Kondisi ini dapat membatasi validitas eksternal temuan penelitian.
2. Nilai adjusted R^2 yang diperoleh dalam penelitian ini, yaitu 80.4%, menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan penjelasan yang tinggi. Namun, nilai ini juga mengindikasikan adanya variabel-variabel penting lainnya yang belum dimasukkan dalam model, sehingga membatasi kemampuan model dalam memberikan penjelasan yang komprehensif terhadap fenomena yang diteliti.

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, saran yang diberikan terhadap penelitian ini yaitu :

1. Efisiensi investasi penting untuk keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan, sehingga diperlukan upaya optimalisasi dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan berbagai faktor yang telah diidentifikasi dalam penelitian ini.
2. Studi ini diharapkan menjadi sumber data dan landasan bagi penelitian selanjutnya, dengan variabel-variabel yang diidentifikasi sebagai acuan dalam pengembangan model empiris yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- Alareeni, Bahaaeddin Ahmed, dan Allam Hamdan. 2020. "ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms." *Corporate Governance (Bingley)* 20(7):1409–28. doi: 10.1108/CG-06-2020-0258.
- Barman, Emily. 2018. "Doing well by doing good: A comparative analysis of ESG standards for responsible investment." *Advances in Strategic Management* 38(August 2018):289–311. doi: 10.1108/S0742-332220180000038016.
- Biddle, Gary C, Gilles Hilary, dan Rodrigo S. Verdi. 2009. "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?" *Journal of Accounting and Economics* 48(2–3):112–31. doi: 10.1016/j.jacceco.2009.09.001.
- Biddle, Gary C., Gilles Hilary, dan Rodrigo S. Verdi. 2009. "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?" *Journal of Accounting and Economics* 48(2–3):112–31. doi: 10.1016/j.jacceco.2009.09.001.
- Bushman, Robert M., dan Abbie J. Smith. 2001. <1-s2.0-S0165410101000271-main.pdf>. Vol. 32.
- Chen, Feng, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, dan Xin Wang. 2011. "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets." *The Accounting Review* 86(4):1255–1288. doi: 10.2139/ssrn.1635425.
- Cutillas Gomariz, Ma Fuensanta, dan Juan Pedro Sánchez Ballesta. 2014. "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency." *Journal of Banking and Finance* 40(1):494–506. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.013.
- Darwanti, Dhenok, Darman, dan Yolanda. 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. doi: 10.18488/journal.62.2021.81.39.49.
- Ellili, Nejla Ould Daoud. 2020. "Environmental, Social, and Governance Disclosure, Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE." 12. doi: 10.3390/su12187706.
- Ellili, Nejla Ould Daoud. 2022. "Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency." *Corporate Governance (Bingley)* 22(5):1094–1111. doi: 10.1108/CG-06-2021-0209.
- Fajri Yudha, dan Annisaa Rahman. 2024. "Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (Esg) Terhadap Efisiensi Investasi." *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 15(2):251–62. doi: 10.22225/kr.15.2.2024.251-262.
- Fika Putri Rahayu, Nur Diana, Irma Hidayati. 2023. "Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity, Kinerja Profitabilitas, Tax Avoidance, dan CSR Performance terhadap Efisiensi Investasi." *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 12(02):943–52.
- García Lara, Juan Manuel, Beatriz García Osma, dan Fernando Penalva. 2010. "Accounting conservatism and firm investment efficiency." *Journal of Accounting and Economics* 61(1):221–38. doi: 10.1016/j.jacceco.2015.07.003.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS* 23. 8 ed. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2017. *Model persamaan struktural konsep dan aplikasi dengan program AMOS* 24. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS* 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomariz, M. Fuensanta Cutillas, dan Juan Pedro Sánchez Ballesta. 2014. "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency." *Journal of Banking & Finance* 40(1):494–506. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.013.
- Haming, Murdifin, dan Salim Basalamah. 2010. *Studi Kelayakan Investasi: Proyek dan Bisnis*. Jakarta : Penerbit PPM, 2003.

- Hammami, Ahmad, dan Mohammad Hendijani Zadeh. 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. doi: 10.1108/IJAIM-03-2019-0041.
- Hardiyanti, K., dan K. Nurcholisah. 2023. "Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi." *Jurnal Riset Akuntansi* 3(1):1–10.
- Hasanah, W., dan D. Sutjahyani. 2021. "PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019." *Jurnal Ekonomi Akuntansi* 6(2):177–90.
- Healy, Paul M., dan Krishna G. Palepu. 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature." *Journal of Accounting and Economics* 31(1–3):405–40. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0.
- Holmstrom, Bengt, dan Laurence Weiss. 1985. "ManAGEial incentives, investment and aggregate implications: Scale effects." *The Review of Economic Studies* 52(3):403–25.
- Hoshmand, A. L., dan J. B. Khanagha. 2014. "The impact of corporate governance on the over finance of the firms with initial public offering." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 5(10):210–22.
- Houcine, Asma. 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):321–37. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.066.
- Iba, Zainuddin. 2012. "Hubungan Karakteristik Informasi Yang Dihasilkan Oleh Sistem Informasi Akuntansi Manajemen Terhadap Kinerja Manajerial." *Jurnal Kebangsaan* 1(2):1–44.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers." *Corporate Bankruptcy* 76(2):11–16. doi: 10.1017/cbo9780511609435.005.
- Jensen, Michael, dan William Meckling. 1976. "Theory of the firm: ManAGEial behavior, agency costs, and ownership structure." Hal. 305–60 in *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*.
- Leuz, Christian, dan Robert E. Verrecchia. 2000. "The Economic Consequences of Increased Disclosure." *Jurnal Riset Akuntansi* 38:91–124. doi: 10.2139/ssrn.171975.
- Liu, Li, dan Gary Gang Tian. 2021. "Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. Accounting and Finance." *Accounting and Finance* 61(1):595–644.
- Marsella, N. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2014-2018)." *Repository Unika*.
- Marsya, Monica, dan Rosiyana Dewi. 2022. "Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity, dan Kinerja Profitabilitas Terhadap Efisiensi Investasi." *Neraca Keuangan : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 17(1):43–53. doi: 10.32832/neraca.v17i1.6916.
- McNichols, Maureen F., dan Stephen R. Stubben. 2008. "Does earnings management affect firms' investment decisions?" *Accounting Review* 83(6):1571–1603. doi: 10.2308/accr.2008.83.6.1571.
- Melinda, Anna, dan Ratna Wardhani. 2020. "the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia." *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* 27(June 2020):147–73. doi: 10.1108/S1571-038620200000027011.
- Myers, Stewart C., dan Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have." *E-Journal of Financial Economics* 13(2).

- Nurdiati, Nabilah, Dewi Susilowati, Hijroh Rokhayati, Universitas Jenderal Soedirman, Universitas Jenderal Soedirman, dan Universitas Jenderal Soedirman. 2015. "THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE (ESG)." (32):609–24.
- Pratomo, Devina Agustin Goldie, Agung Prajanto, dan Ngurah Pandji Mertha Agung Durya. 2024. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Sektor Transportasi Periode 2018-2022." *Jurnal Maneksi* 13(1):72–82. doi: 10.31959/jm.v13i1.2036.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, Luh Indah Novita, dan I. G. N. Agung Suaryana. 2014. "Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3(8):524–37.
- Serima, Putu Selbia Gia, dan Lucy Sri Musmini. 2024. "Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity dan Tangibility Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi* 13(1):169–78.
- Shahzad, Faisal, Ijaz Ur Rehman, Waqas Hanif, Ghazanfar Ali Asim, dan Mushahid Hussain Baig. 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. doi: 10.1108/IJAIM-08-2018-0097.
- Siriyama Kanthi Herath, dan Albarqi Norah. 2017. "Financial Reporting Quality: A Literature Review." *International Journal of Business Management and Commerce* 2(2):1–14.
- Sugiyono, Djoko. 2013. *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*.
- Tan, Youchao, dan Yuyu Liu. 2017. "How do investors view information disclosure quality rating?: The effect of FNFI on corporate investment efficiency." *Nankai Business Review International* 8(2):210–30. doi: 10.1108/NBRI-06-2016-0024.
- Tarmuji, Indarawati, Ruhanita Maelah, dan Nor Habibah Tarmuji. 2016. "The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score." *International Journal of Trade, Economics and Finance* 7(3):67–74. doi: 10.18178/ijtef.2016.7.3.501.
- Umiyati, Indah. 2017. "Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi dan Efisiensi Investasi." *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 17(1):39–53. doi: 10.20961/jab.v17i1.209.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, dan Donald E. Kieso. 2015. *Financial Accounting: IFRS, 3rd Edition*. John Wiley & Sons, Inc.