



PENGARUH ESG *DISCLOSURE* DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI

Nurul Fadiyah Nasution, Wahyu Meiranto ¹

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

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021-2023.

This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from Bloomberg Terminal and company annual reports. The research sample was determined using purposive sampling, resulting in 65 observation samples. The analysis method used was multiple linear regression.

The results show that ESG disclosure and financial reporting quality do not significantly affect investment efficiency. These findings indicate that sustainability information and financial reporting quality are not yet major factors in determining the level of investment efficiency of companies during the research period.

Keywords: ESG Disclosure, Financial Reporting Quality, Investment Efficiency

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi global semakin kompleks menjadikan investasi sebagai bagian penting dalam membangun perekonomian. Investasi berperan penting dalam mendorong aktivitas produksi, memperluas kapasitas usaha, serta meningkatkan daya saing perusahaan di pasar internasional. Dalam konteks ini, perusahaan dituntut untuk mengelola investasi secara efektif agar tidak hanya memperoleh keuntungan jangka pendek saja, tetapi juga memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menciptakan kekayaan baginya (Wei, 2023).

Dalam perekonomian nasional, sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang memperkuat pertumbuhan ekonomi negara melalui kontribusinya. Sepanjang tahun 2021, investasi di sektor manufaktur tercatat sebesar Rp325,4 triliun, melampaui target Kementerian Perindustrian sebesar Rp280-Rp290 triliun, serta meningkat 19 persen dibandingkan tahun 2020 yang mencapai Rp272,9 triliun (Kencana, 2022). Meskipun menunjukkan capaian yang signifikan, sektor ini tetap menghadapi tantangan berupa tingginya kebutuhan modal dan kompleksitas operasional, yang menjadikannya rentan terhadap risiko inefisiensi investasi.

Efisiensi investasi merujuk pada kondisi di mana seluruh aktivitas investasi suatu proyek telah dilaksanakan selaras dengan tujuan perusahaan (Saputra & Wicaksono, 2022). Efisiensi akan tercapai ketika perusahaan mampu menghindari gesekan pasar seperti *adverse selection* dan *moral hazard*, sehingga terhindar dari kondisi *underinvestment* maupun *overinvestment* (Fahdila et al., 2025). Masalah inefisiensi umumnya muncul akibat adanya perilaku oportunistik manajer yang bertentangan dengan kepentingan pemilik saham, melalui penyajian informasi keuangan yang kurang sepenuhnya merepresentasikan keadaan perusahaan yang riil. Praktik ini menimbulkan kesenjangan

¹ Corresponding author

informasi di antara pemangku kepentingan internal dan eksternal perusahaan yang disebut dengan istilah asimetri informasi (Rahmawati & Harto, 2014).

Untuk meminimalkan penyimpangan tersebut, perusahaan perlu meningkatkan keterbukaan informasi baik keuangan maupun nonkeuangan. Kualitas laporan keuangan mencerminkan seberapa akurat laporan yang disajikan terkait operasi perusahaan, khususnya aliran kas yang diharapkan, yang memberikan informasi kepada pemilik saham (*equity investor*) (Biddle et al., 2009). Melalui peningkatan transparansi, pelaporan berperan penting dalam mendukung serta meningkatkan efisiensi investasi (Lathifunnisa & Dyarini, 2025; Syentia & Wahyuni, 2021). Di sisi lain, informasi keuangan didasarkan pada peristiwa ekonomi masa lalu, maka kurang konsisten bila digunakan untuk memprediksi kondisi masa depan berdasarkan masa lalu (Naveed et al., 2020). Oleh karena itu, diperlukan informasi nonkeuangan yang dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Salah satu bentuk informasi nonkeuangan yang relevan adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*, yang bisa melengkapi pelaporan keuangan guna mendukung tercapainya pengambilan keputusan investasi yang efisien.

Dalam perusahaan, pengungkapan ESG dapat memitigasi asimetri informasi melalui peningkatan transparansi laporan. Pernyataan ini selaras dengan temuan (Choiriah et al., 2024) pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks ESG Indonesia, dimana pengungkapan ESG yang lebih baik berperan dalam memitigasi asimetri informasi sehingga efisiensi investasi dapat meningkat. Sejalan dengan itu, (Bilyay-Erdogan et al., 2024) yang meneliti perusahaan di 21 negara di Eropa. Namun, Amarta & Hendrawaty (2025); Stephanie & Wahyuni (2024) pada perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa pengungkapan ESG secara agregat tidak mempengaruhi efisiensi investasi.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan *ESG disclosure* dengan kualitas pelaporan keuangan terhadap tingkat efisiensi investasi masih memiliki relevansi untuk dikaji lebih lanjut. Studi ini mereplikasi studi Ellili (2022) dengan memfokuskan analisis pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023, dengan harapan mampu memberi kontribusi secara empiris mengenai peran *ESG disclosure* dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi di Indonesia.

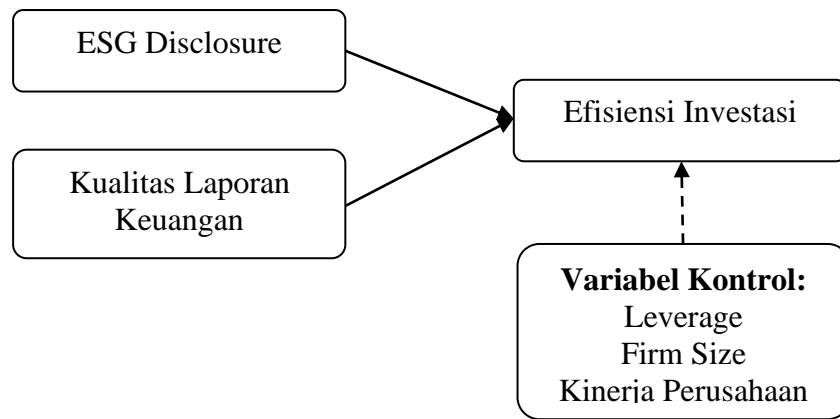
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 untuk menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Jensen & Meckling (1976) mengemukakan relasi keagenan merupakan sebuah perjanjian di mana satu atau lebih individu yang menginvestasikan modal dan menanggung risiko untuk mendapatkan keuntungan ekonomi disebut *principal* yang mendelegasikan kepada pihak lain, yaitu agen yang bertugas untuk mengelola perusahaan, disertai pelimpahan kewenangan pengambilan keputusan yang diserahkan kepada agen. Dalam kerangka teori keagenan, terdapat dasar yang kuat untuk menyakini bahwa manajer (*agent*) tidak senantiasa bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan (*principal*), yaitu ketika kedua belah pihak sama-sama sebagai pemaksimal utilitas. Kondisi tersebut terjadi karena agen memegang akses informasi yang luas terkait operasi perusahaan dibandingkan dengan *principal*, sehingga menimbulkan kesenjangan informasi (asimetri informasi). Menurut Scott (2015), ada dua kategori utama asimetri informasi yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.

Salah satu sistem pengendalian yang dapat mengurangi konflik tersebut adalah melalui kualitas laporan keuangan. Laporan keuangan yang disusun melalui transparan dan

keandalan dapat membatasi peluang manajer dalam memanipulasi informasi, sehingga mendorong mereka agar berperilaku sejalan dengan kepentingan pemilik. Selain pengungkapan informasi keuangan, teori keagenan juga menyoroti pentingnya pengungkapan informasi nonkeuangan seperti pengungkapan CSR. Penelitian Liu & Tian (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR mampu mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan efisiensi investasi khususnya *overinvestment*.



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Efisiensi Investasi

Menurut pandangan teori keagenan, konflik antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen) muncul akibat adanya kesenjangan informasi (*information asymmetry*) yang dapat menghambat pengambilan keputusan investasi secara optimal, sehingga memicu terjadinya inefisiensi investasi berupa *overinvestment* maupun *underinvestment*. Untuk memitigasi kesenjangan informasi tersebut, perusahaan perlu menyampaikan informasi yang transparan tidak hanya bersifat keuangan, tetapi juga nonkeuangan (Biddle et al., 2009). Salah satu bentuk pengungkapan nonkeuangan yang diperlukan adalah pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG). Informasi ESG memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai kondisi, risiko, dan prospek perusahaan sehingga dapat mengurangi kesenjangan informasi antara manajer dan pemangku kepentingan. Dengan tersedianya informasi yang lebih transparan, mekanisme pemantauan terhadap aktivitas manajerial menjadi lebih efektif dalam membatasi perilaku oportunistik manajer, sehingga mendorong pengambilan keputusan yang lebih tepat dan efisien.

Berbagai penelitian empiris yang mendukung hubungan pengungkapan ESG dengan efisiensi investasi. Choiriah et al. (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berkorelasi positif dengan efisiensi investasi pada entitas yang tergabung dalam indeks ESG BEI. Bilyay-Erdogan et al. (2024) memaparkan bahwa perusahaan dengan performa ESG yang lebih baik secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi serta lebih efektif dalam mengurangi masalah *overinvestment*. Sejalan dengan ini, Hammami & Hendijani Zadeh (2020) menegaskan bahwa transparansi ESG menjadi instrumen penting dalam mengurangi kesenjangan informasi, sehingga mendorong tercapainya efisiensi investasi perusahaan.

Berdasarkan penjabaran teoritis dan bukti empiris, hipotesis yang dikemukakan dalam studi ini adalah:

H1 : ESG disclosure berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan sudut pandang teori keagenan, kualitas laporan keuangan berperan sebagai sistem pengendalian yang mampu mengurangi kesenjangan informasi antara prinsipal dan agen sekaligus meningkatkan efektivitas pemantauan terhadap aktivitas

manajerial (Gomariz & Ballesta, 2014). Kualitas laporan keuangan yang tinggi menyediakan informasi akuntansi yang relevan dan andal bagi manajer dalam mengevaluasi kelayakan suatu proyek investasi (Bushman & Smith, 2001), sehingga dapat meminimalkan potensi terjadinya *adverse selection* dan *moral hazard* dalam proses pengambilan keputusan investasi (Chen et al., 2011; Khan et al., 2024; Roychowdhury et al., 2019). Dengan demikian, manajer dapat mengalokasikan sumber daya perusahaan secara lebih efektif dan efisien serta menghindari terjadinya *underinvestment* maupun *overinvestment*.

Berbagai penelitian empiris yang mendukung hubungan kualitas laporan keuangan dengan efisiensi investasi. Syentia & Wahyuni (2021) menemukan bahwa kualitas laporan keuangan yang baik mendorong efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Temuan serupa juga dikonfirmasi Assad et al. (2023) dan Khan et al. (2024) pada konteks internasional, yang menegaskan bahwa kualitas laporan keuangan mampu meminimalkan asimetri informasi dan memperkuat mekanisme pengawasan pemegang saham.

Berdasarkan penjabaran teoritis dan bukti empiris, hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut:

H2 : Kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Model penelitian ini mencakup satu variabel dependen, dua variabel independen, dan beberapa variabel kontrol yang digunakan sebagai dasar dalam pengujian hipotesis.

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah efisiensi investasi, yang diukur menggunakan model sebagai berikut:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Sales Growth_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$Investment_{i,t}$	=	<i>Investment expenditures</i> dibagi nilai awal aset dikali 100
$Sales Growth_{i,t-1}$	=	Selisih penjualan tahun berjalan (t) dengan penjualan tahun sebelumnya (t-1) dibagi penjualan tahun sebelumnya (t-1) dikali 100.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai absolut residual dari regresi, di mana nilai yang lebih kecil mencerminkan tingkat efisiensi investasi yang lebih tinggi.

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu *ESG Score* dan kualitas laporan keuangan.

ESG Score

Variabel pengungkapan ESG diukur menggunakan skor ESG yang disediakan oleh *Bloomberg Terminal*. Rentang nilai yang diberikan antara 0 hingga 100. Semakin tinggi skor menunjukkan semakin tinggi kualitas pengungkapan ESG perusahaan.

Kualitas Laporan Keuangan

Kualitas laporan keuangan diukur menggunakan model kualitas akrual yang dikembangkan oleh Dechow & Dichev (2002), dengan pengukuran sebagai berikut:

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

WCA = Akrua modal kerja, dihitung sebagai perubahan aset lancar non-likuid dikurangi perubahan kewajiban lancar ditambah perubahan utang bank jangka pendek dibagi total aset dikali 100

CFO = Arus kas dari operasi dibagi total aset dikali 100

Variabel ini menggunakan nilai absolut residual dari hasil regresi, di mana semakin kecil tingkat manipulasi akrua, semakin tinggi kualitas laporan keuangan perusahaan.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi *leverage* (LEV) yang diukur dengan membagi total utang dengan total aset, ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan logaritma natural total aset, serta kinerja perusahaan (ROA) yang diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini mencakup entitas sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Sektor manufaktur dipilih sebagai objek penelitian berdasarkan tingkat kompleksitas aktivitas operasional, khususnya dalam kegiatan investasi. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang telah menerbitkan *ESG Score* selama periode 2021-2023 pada Bloomberg Terminal.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang telah menerbitkan annual report secara berturut-turut selama periode 2021-2023.
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2021-2023.
5. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2021-2023.
6. Perusahaan sektor manufaktur yang memberikan informasi secara lengkap terkait variabel penelitian yang digunakan.

Metode Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen serta variabel kontrol. Model regresi penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang ditetapkan sebagai berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023	269
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memiliki <i>ESG Score</i> selama periode 2021-2023	(202)

3. Perusahaan sektor manufaktur yang tidak menerbitkan <i>Annual Report</i> secara berturut-turut selama periode 2021-2023	(0)
4. Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2021-2023	(16)
5. Perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode 2021-2023	(7)
6. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data penelitian selama 2021-2023	(19)
Perusahaan yang sesuai dengan kriteria	25
Total Sampel (25 x 3 tahun)	75
Data Outlier	10
Sampel yang digunakan dalam penelitian	65

Sumber: Data yang diolah, 2026

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Dalam studi ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengamati melalui empat ukuran statistik, yaitu nilai minimum, maksimum, *mean*, dan *standard deviation*.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INVEFF	65	0,0204	3,8152	1,3954	1,0463
ESG Score	65	21,72	69,73	48,53	12,08
FRQ	65	0,0440	8,5367	2,6181	2,0094
Leverage	65	0,1193	0,9149	0,3950	0,1591
Size	65	27,4804	33,6552	30,9713	1,3491
ROA	65	-0,0664	0,1728	0,0584	0,0378
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menilai apakah residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Studi ini menerapkan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum Transformasi Data	Setelah Transformasi Data
N		65	65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000	0,0000000
	Std. Deviation	1,00922258	0,17855851
Most Extreme Differences	Absolute	0,114	0,068
	Positive	0,114	0,046
	Negative	-0,066	-0,068
Test Statistic		0,114	0,068
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0,036	0,200 ^d

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Hasil normalitas menunjukkan bahwa nilai residual tidak mengikuti distribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* berada di bawah taraf signifikan 0,05, sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Untuk itu, diperlukan tindakan penanganan pada data penelitian, dengan cara menerapkan transformasi data.

Setelah transformasi dilakukan, uji normalitas kembali dijalankan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan hasil pengujian setelah transformasi data, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* tercatat sebesar 0,200 yang melebihi taraf signifikansi 0,05. Hal ini memperlihatkan nilai residual regresi telah memenuhi pola distribusi normal, sehingga asumsi normalitas dapat dikatakan terpenuhi. Oleh karena itu, data setelah transformasi dinilai layak untuk digunakan pada tahapan analisis berikutnya.

Uji Multikolinearitas Setelah Transformasi Data

Uji multikolinearitas pada studi ini menggunakan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance (TOL)* dengan ketentuan variabel penelitian dapat dikatakan terbebas dari masalah multikolinearitas jika nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 .

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ESG_2	0,953	1,049
	FRQ_2	0,944	1,059
	Leverage	0,639	1,564
	Size	0,914	1,095
	ROA	0,690	1,450

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Mengacu pada tabel diatas, hasil uji multikolinearitas bahwa seluruh variabel memenuhi kriteria nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 , sehingga model regresi dianggap bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi Data

Dalam studi ini, uji heteroskedastisitas dijalankan dengan menerapkan Uji Glejser, dengan cara meregresikan nilai *absolute residual (AbsRes)* terhadap variabel independen.

Tabel 5
Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,039	0,320		0,121	0,904
	ESG_2	0,011	0,045	0,030	0,236	0,814
	FRQ_2	0,013	0,021	0,081	0,633	0,529
	Leverage	0,132	0,102	0,201	1,298	0,199
	Size	-0,001	0,010	-0,016	-0,123	0,903
	ROA	0,981	0,413	0,353	2,374	0,021

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Hasil uji Glejser menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas pada variabel ROA dengan nilai signifikansi di bawah 0,05, sehingga dilakukan pengujian lanjutan menggunakan uji White. Berdasarkan uji White, diperoleh nilai Chi-square hitung sebesar 15,080 ($65 \times 0,232$) lebih kecil dari Chi-square tabel sebesar 18,307 pada tingkat

signifikansi 5%. Dengan demikian, model regresi dapat dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 6
Uji White

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,482	0,232	0,090	0,03600

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Uji Autokorelasi Setelah Transformasi Data

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan kriteria nilai DW berada rentang $du < d < 4-d$ untuk memenuhi asumsi bebas dari autokorelasi.

Tabel 7

Uji Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,237	0,056	-0,024	0,1859707	1,505

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Hasil pengujian menghasilkan nilai DW sebesar 1,505 yang berada di antara batas bawah ($dl = 1,4378$) dan batas atas ($du = 1,7673$). Kondisi ini berada dalam daerah tanpa keputusan (*inconclusive*), sehingga uji DW belum dapat memberikan kesimpulan yang jelas mengenai keberadaan autokorelasi dalam model regresi. Untuk memastikan lebih lanjut, dilakukan pengujian lanjutan melalui uji Run.

Tabel 8

Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value	-0,00337
Cases < Test Value	32
Cases \geq Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	27
Z	-1,624
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,104

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Mengacu pada tabel Run Test, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* tercatat sebesar 0,104 yang melampaui signifikansi 0,05. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa residual tersusun secara acak (*random*), sehingga model regresi dikatakan bebas dari permasalahan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Statistik F

Uji F bertujuan untuk mengevaluasi apakah semua variabel independen secara bersamaan (simultan) berdampak signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Uji Signifikansi ANOVA (Uji Statistik F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,122	5	0,024	0,704	0,623
	Residual	2,041	59	0,035		
	Total	2,162	64			

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi melampaui batas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen tidak memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi berguna untuk menilai kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam studi ini, pengukuran dilakukan menggunakan *Adjusted R-Square*, mengingat model regresi melibatkan beberapa variabel independen.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,237	0,056	-0,024	0,1859707

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Hasil uji R^2 menunjukkan bahwa Adjusted R-Square sebesar -0,024, yang menandakan bahwa variabel independen dalam model memiliki daya menjelaskan yang sangat rendah terhadap variasi variabel dependen.

Uji Statistik t

Uji t diterapkan untuk memeriksa dampak setiap variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 11
Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,516	0,573		0,900	0,372
	ESG_2	-0,009	0,081	-0,014	-0,109	0,914
	FRQ_2	0,025	0,037	0,087	0,670	0,505
	Leverage	0,267	0,183	0,231	1,462	0,149
	Size	-0,010	0,018	-0,076	-0,575	0,568
	ROA	0,246	0,741	0,051	0,332	0,741

Sumber: Output SPSS 30, 2026

Berdasarkan hasil uji parsial, dapat diringkas sebagai berikut.

1. Variabel ESG *disclosure* menghasilkan nilai statistik t sebesar -0,109 dengan taraf signifikansi 0,914 yang melebihi batas signifikansi 0,05. Sehingga, pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Oleh karena itu, hipotesis pertama ditolak.
2. Variabel kualitas laporan keuangan menghasilkan nilai statistik t sebesar 0,670 dengan tingkat signifikansi 0,505. Sehingga, kualitas laporan keuangan tidak

berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Oleh karena itu, hipotesis kedua ditolak.

Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Efisiensi Investasi

Mengacu pada hasil analisis, ESG *disclosure* tidak terbukti berkorelasi secara signifikan dengan efisiensi investasi. Hasil tersebut membuktikan bahwa peran ESG *disclosure* dalam peningkatan efisiensi investasi belum sepenuhnya terwujud pada entitas bisnis yang bergerak di sektor manufaktur Indonesia. Oleh karena itu, Hipotesis pertama ditolak.

Dalam teori keagenan, pengungkapan ESG dipandang sebagai sarana untuk meningkatkan keterbukaan informasi dan mengurangi konflik keagenan, namun pada konteks perusahaan manufaktur Indonesia peran tersebut belum terlihat secara empiris. Kondisi ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, pengungkapan ESG yang cenderung bersifat simbolis akibat belum adanya standar pelaporan ESG yang seragam serta adanya tekanan eksternal, sehingga informasi yang disajikan belum sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Kedua, tingginya biaya pengungkapan ESG mendorong perusahaan untuk mengadopsi dan mengungkapkannya secara terbatas, yang menimbulkan keraguan terhadap kualitas dan kredibilitasnya. Kedua faktor tersebut berpotensi mendorong praktik *greenwashing* yang menyebabkan informasi yang diterima pemangku kepentingan menjadi tidak akurat.

Selain itu, rata-rata skor ESG perusahaan sampel relatif rendah yang menunjukkan bahwa perhatian perusahaan terhadap isu-isu lingkungan, sosial dan praktik tata kelola masih belum optimal. Dalam konteks industri padat modal seperti manufaktur, keputusan investasi cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor operasional dan keuangan daripada pertimbangan keberlanjutan (Hai et al., 2022).

Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Kualitas pelaporan keuangan yang diwakilkan dengan kualitas akrual tidak berkorelasi secara signifikan dengan efisiensi investasi. Hasil ini mengungkapkan bahwa kualitas laporan keuangan belum berperan sebagai faktor utama dalam mendorong efisiensi investasi perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua ditolak.

Dalam teori keagenan, kualitas laporan keuangan berfungsi sebagai sistem pengendalian untuk mengurangi kesenjangan informasi dan mencegah perilaku oportunistik manajemen, temuan empiris studi ini menunjukkan bahwa peran tersebut belum sepenuhnya terwujud. Hal ini mengindikasikan bahwa keadaan laporan keuangan yang berkualitas saja belum cukup untuk mengurangi konflik keagenan secara menyeluruh, terutama jika tidak didukung oleh mekanisme pengawasan lain seperti pengendalian internal yang kuat (Damha & Kusumawati, 2025). Di sisi lain, investor juga mempertimbangkan informasi lain seperti analisis pasar atau prospek industri, yang membuat kualitas laporan keuangan tidak menjadi faktor yang dominan. Di negara berkembang seperti Indonesia, kualitas laporan keuangan juga kerap diragukan akibat adanya praktik manipulasi laporan serta lemahnya penegakan standar akuntansi (Wirdanadia et al., 2024).

Meskipun rata-rata kualitas laporan keuangan perusahaan sampel mencerminkan tingkat penyimpangan akrual yang relative rendah, namun dampak signifikan terhadap efisiensi investasi belum tercapai, yang kemungkinan dipengaruhi oleh factor lain seperti strategi bisnis, permintaan pasar atau efisiensi operasional (Damha & Kusumawati, 2025).

KESIMPULAN

Studi ini bertujuan untuk mengkaji antara hubungan ESG *disclosure* dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Objek penelitian yang dijadikan sampel ialah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023.

Berdasarkan analisis dan diskusi sebelumnya, maka disimpulkan:

1. ESG *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.
2. Kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

Adapun studi ini menghadapi sejumlah keterbatasan, antara lain:

1. Sampel penelitian ini masih relative sedikit dan terbatas hanya pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengungkapkan ESG atau memiliki skor ESG.
2. Terdapat data ekstrem (*outlier*) sehingga dilakukan penghapusan data agar memenuhi asumsi klasik.
3. Terdapat nilai Adjusted R² yang rendah menunjukkan bahwa permodelan penelitian belum mampu menginterpretasikan berbagai variabel secara optimal.

Berdasarkan temuan penelitian yang menunjukkan adanya keterbatasan dan kekurangan, maka diperlukan penyampaian saran bagi penelitian selanjutnya:

1. Memperluas periode penelitian, khususnya pada perusahaan yang mengungkapkan ESG agar hasil penelitian lebih representatif.
2. Menerapkan metode analisis yang lebih robust (seperti *robust regression*) atau melakukan uji sensitivitas untuk meminimalkan pengaruh data ekstrem terhadap hasil estimasi.
3. Menggunakan alternatif pengukuran variabel dependen yang lebih komprehensif, seperti model Richardson (2006), guna memperoleh hasil yang lebih robust dan meningkatkan ketepatan spesifikasi model.

REFERENSI

- Amarta, N. W., & Hendrawaty, E. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Investment Efficiency (an Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019– 2023). *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 599-613.
- Assad, N., Jaafar, A., & Zervopoulos, P. D. (2023). The interplay of financial reporting quality and investment efficiency: evidence from the USA. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 112-131.
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 101919.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting & Economics (JAE)*.
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 1255-1288.
- Choiriah, S., Tarmidi, D., & Ahmad, Z. (2024). ESG Disclosure, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *International Journal of Social Science and Business*, 455-465.
- Damha, M., & Kusumawati, E. (2025). Efisiensi Investasi: Kualitas Laporan Keuangan, Kualitas Audit, Tax Avoidance, Debt Maturity dan Profitabilitas. *Jurnal Economic Resource*, 1392-1403.



- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 35-59.
- Ellili, N. O. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance*.
- Fahdila, W. S., Putri, S. Y., & Asmeri, R. (2025). Pengaruh Kualitas Laporan dan Tingkat Jatuh Tempo Utang terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 131-41.
- Gomariz, M. F., & Ballesta, J. P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 494-506.
- Hai, M., Fang, Z., & Li, Z. (2022). Does Business Group's Conscious of Social Responsibility Enhance its Investment Efficiency? Evidence from ESG Disclosure of China's Listed Companies. *Sustainability*, 4817.
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency. *International Journal of Accounting & Information Management*, 45-72.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kencana, M. R. (2022). *Investasi Sektor Manufaktur sepanjang 2021 Capai Rp 325,4 Triliun*. Liputan6.com.
- Khan, M. A., Irfan, S., & Naveed, S. (2024). Impact of financial reporting quality on investment efficiency and role of investor protection in frontier markets. *Review of Accounting and Finance*, 598-620.
- Lathifunnisa, S., & Dyarini. (2025). Determinants of Investment Efficiency: Financial Reporting, Accounting Conservatism, and Debt Maturity. *Jurnal Proaksi*, 270-286.
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting & Finance*, 595-644.
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. *South Asian Journal of Business Studies*, 261-278.
- Rahmawati, A. D., & Harto, P. (2014). ANALISIS PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN DAN MATURITAS UTANG TERHADAP EFISIENSI INVESTASI. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-12.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 101246.
- Saputra, M. R., & Wicaksono, R. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 708-722.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory (Seventh Edition)*. Pearson Canada Inc.
- Stephanie, C. E., & Wahyuni, P. (2024). The Effect of ESG Disclosure, Financial Statement Quality and Debt Maturity on Investment Efficiency in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Proceeding of International Business and Economic Conference (IBEC)*.
- Syentia, L., & Wahyuni, D. F. (2021). Financial Reporting Quality, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), dan Efisiensi Investasi. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis dan Akuntansi*, 149-163.
- Wei, Z. (2023). Equity Concentration and Investment Efficiency. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 163-170.
- Wirdanadia, A., Herawaty, N., & Hernando, R. (2024). The Financial Report Quality, Debt Maturity, and Foreign Ownership on Investment Efficiency Relationship. *InFestasi*, 93-105.