

PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP EFISIENSI INVESTASI

Fajri Yudha¹, Annisaa Rahman^{2*}

^{1,2} Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas

*email: annisaarahman@eb.unand.ac.id

DiPublikasi: 01/01/2024

<https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.251-262>

Abstract

This research aims to test and analyze the influence of ESG disclosure both in aggregate and the influence of partial ESG components consisting of environmental, social and corporate governance disclosures on investment efficiency in companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. Data collection in this research used the documentation method. This research uses purposive sampling as a sampling method with a total sample of 210 companies listed on the IDX. The results of this study show that aggregate ESG disclosure has a positive effect on investment efficiency. Meanwhile, partial ESG disclosure has no influence on investment efficiency. The findings of this research provide important awareness to companies regarding the benefits of carrying out comprehensive ESG disclosures.

Key words: ESG, Environmental, Social, Governance, Investment Efficiency.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan ESG baik secara agregat maupun pengaruh komponen ESG secara parsial yang terdiri dari pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel dengan total sampel yang digunakan sebanyak 210 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara agregat berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sedangkan pengungkapan ESG secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Temuan penelitian ini memberikan kesadaran penting kepada perusahaan terkait dengan keuntungan dalam melakukan pengungkapan ESG secara menyeluruh.

Kata kunci: ESG, Environmental, Social, Governance, Efisiensi Investasi.

I. PENDAHULUAN

Secara umum investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal perusahaan di beberapa sektor yang nantinya akan mendapatkan imbal hasil pada kemudian hari (Firawan, P. A., & Dewayanto, 2021). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan haruslah efisien agar mendatangkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Ellili, (2022) efisiensi investasi didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melakukan semua proyek investasi yang menguntungkan dengan Net Present Value (NPV) positif dibawah kondisi tidak ada persaingan di pasar. Suatu investasi dapat dikatakan efisien ketika investasi yang terjadi sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan dan tidak terjadi penyimpangan (overinvestment dan underinvestment). Menurut Biddle, G., (2009) kondisi overinvestment (investasi

berlebih) muncul ketika perusahaan memilih untuk melakukan investasi secara tidak efisien dengan melakukan investasi pada NPV negatif sehingga mengambil beberapa sumber daya perusahaan. Sementara itu, kondisi underinvestment muncul ketika suatu perusahaan dengan kendala keuangan tidak melakukan investasi pada NPV positif karena biaya untuk meningkatkan modal.

Sektor yang menjadi sorotan utama di era globalisasi saat ini adalah sektor ekonomi, karena sektor ekonomi mengalami perkembangan yang sangat pesat. Bagi perusahaan, hal ini dapat dimanfaatkan dengan melakukan berbagai strategi untuk mengembangkan usaha bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Makmur, (2022) Keadaan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2016-2019 mengalami kenaikan setelah

sebelumnya pada tahun 2011-2015 mengalami penurunan. Kemudian pada tahun 2020, turun kembali mencapai titik terendah pada angka 2,97%. Salah satu faktor yang menyebabkan penurunan laju pertumbuhan ini adalah karena adanya inefisiensi dalam pengelolaan investasi di Indonesia. Kondisi inefisiensi investasi dapat dilihat dari tingkat Incremental Capital Output Ratio (ICOR) yang tinggi. Semakin tinggi nilai ICOR, maka akan semakin tidak efisien suatu negara untuk melakukan investasi. Nilai ICOR yang baik adalah antara 3-4 (Imelda, 2017). Dikutip dari berita indopremier.com tingkat ICOR di Indonesia pada tahun 2016-2018 berada pada angka 6,3 dan pada tahun 2018-2020 berada pada angka 6,33-6,88. Angka ICOR semakin naik dari tahun ke tahun dan hal ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang rendah.

Selain memperhatikan kinerja keuangan demi kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang, perusahaan juga perlu untuk memperhatikan kinerja non-keuangan, salah satunya adalah kinerja ESG. ESG merupakan suatu konsep yang mengedepankan kegiatan bisnis yang berkelanjutan yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria utama yaitu Environmental (Lingkungan), Social (Sosial), dan Governance (Tata Kelola Perusahaan). Environmental memberikan gambaran bagaimana peran perusahaan dalam mengurangi dampak buruk terhadap lingkungan; Social melihat bagaimana perusahaan menjalin dan mengelola hubungan dengan keadaan sekitar; Governance melihat bagaimana suatu perusahaan mengatur dan menerapkan kebijakan tata kelola dengan baik (Barman, 2018)

Kewajiban pelaporan keberlanjutan bagi perusahaan di Indonesia diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51 Tahun 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Berdasarkan riset dan statistiknya, OJK menyimpulkan bahwa sampai akhir tahun 2016 hanya 9% (49 dari 539) perusahaan yang terdaftar di BEI menerbitkan laporan keberlanjutan. Kemudian laporan keberlanjutan tahun 2019 yang di publikasikan tahun 2020, berada di angka 8% (54 dari 688 perusahaan). Dan laporan keberlanjutan tahun

2020 yang dipublikasikan tahun 2021 terjadi peningkatan yaitu sebesar 19% (135 dari 709) perusahaan yang terdaftar di BEI.

Dalam beberapa tahun terakhir, pengungkapan ESG memiliki peran yang penting terkait dengan pemenuhan permintaan investor yang meningkat akan kebutuhan informasi non keuangan. Ketika suatu perusahaan mengungkapkan informasi non keuangan, maka investor akan memandang bahwa perusahaan tersebut patuh terhadap praktik pengungkapan non keuangan (Ellili, 2022). Dalam pengungkapan ESG, banyak perusahaan mengacu pada standar GRI (Global Reporting Initiative). Suatu perusahaan akan mendapatkan ESG Score ketika perusahaan tersebut melakukan pengungkapan ESG. Skor ESG merupakan gabungan skor penilaian lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penelitian ini menggunakan indeks penilaian kinerja ESG yang dikeluarkan oleh Revinitif Eikon. Indeks penilaian kinerja ESG terdiri dari tiga pilar yaitu, ESG Environmental Score, ESG Social Score, dan ESG Governance Score. Indeks ESG yang diluncurkan oleh Revinitif Eikon dirancang untuk dapat secara transparan dan objektif mengukur serta menilai kinerja keberlanjutan perusahaan terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Indeks ESG ini menggunakan pedoman dari standar GRI (Global Reporting Initiative), meskipun begitu indeks ESG tidak sama dengan GRI. Berdasarkan penjelasan di dalam penelitian Melinda, A., & Wardhani, (2020) GRI dibuat berdasarkan sudut pandang perusahaan dalam penyusunan CSR. Sementara Indeks ESG dibuat berdasarkan sudut pandang investor dengan membuat lebih dari 70 KPI (Key Performance Indicators).

Menurut teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara pihak prinsipal dan pihak agen yang menyebabkan adanya masalah keagenan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi, yang mana manajer sebagai pihak agen lebih mengetahui dan memahami hubungan antara satu informasi dengan informasi lain, sedangkan pihak prinsipal memiliki keterbatasan akses terhadap informasi perusahaan. Pengungkapan ESG sebagai jenis pelaporan informasi non-keuangan memberikan para pemangku kepentingan aliran data dan informasi

yang layak. Hal ini membantu perusahaan dalam meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, mengurangi biaya agen, dan pada akhirnya meningkatkan efisiensi investasi (Ellili, 2022). Namun, menurut Jensen, M.C., (1976) menemukan bahwa teori agensi justru memprediksi hubungan negatif antara ESG dan efisiensi investasi. Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan cenderung menggunakan informasi ESG sebagai “mekanisme greenwashing” untuk menyembunyikan kesalahan perusahaan (Jensen, M.C., 1976). Hal ini dilakukan untuk alasan oportunistik dan menghasilkan misalokasi sumber daya perusahaan sehingga investasi inefisiensi.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ellili, (2022) membahas tentang dampak pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Aryonanto, F. A., & Dewayanto, (2022) yang meneliti tentang pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG tidak memberikan pengaruh pada efisiensi investasi. Dengan adanya perbedaan pandangan dalam teori agensi mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan efisiensi investasi, dan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya serta masih minimnya penelitian ini ditemukan di Indonesia. Maka dari itu peneliti memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap efisiensi investasi.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) adalah sebuah teori yang menjelaskan hubungan kontrak antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen pada dasarnya dikontrak oleh prinsipal untuk bekerja demi memenuhi kepentingan prinsipal, oleh karenanya pihak manajemen sebagai agen memiliki tanggungjawab atas semua pekerjaannya kepada pemilik.

Menurut Sulistyanto, (2008) manajer sebagai pihak yang menguasai seluruh informasi mengetahui dan memahami hubungan antara satu informasi dengan informasi lain. Sementara pihak prinsipal (dalam hal ini investor), memiliki keterbatasan akses untuk memperoleh informasi dan hanya mengandalkan informasi dari laporan keuangan yang disajikan oleh pihak manajemen. Hal ini menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara kedua pihak tersebut. Pihak yang dirugikan dalam hal ini adalah pihak investor dan *stakeholder* lain karena memiliki informasi yang lebih sedikit dibanding pihak manajemen.

Teori agensi berhubungan dengan pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) pada efisiensi investasi. Terdapat perbedaan keinginan, tujuan, dan urusan dari setiap pihak dalam perusahaan, hal ini menyebabkan terjadinya konflik kepentingan di dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Liu, L., & Tian, 2021) yang menyelidiki pengaruh kewajiban pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi, menemukan bahwa pengungkapan CSR dapat berpengaruh pada penurunan inefisiensi investasi terutama dalam hal *overinvestment*, dan pengaruh ini akan lebih signifikan pada perusahaan yang mengalami masalah keagenan yang parah. Pengungkapan lebih lanjut menjelaskan bahwa peraturan CSR dapat mengurangi biaya agensi dan *agent conflict* melalui pemantauan yang lebih dekat.

Teori Pengungkapan

Pengungkapan secara sederhana dapat diartikan sebagai penyampaian informasi.

Dengan adanya pengungkapan baik dalam bentuk laporan keuangan maupun non keuangan, maka para pemangku kepentingan dapat memenuhi kebutuhan informasinya terkait dengan kinerja, aktivitas, dan kondisi perusahaan tersebut. Seberapa banyaknya informasi keuangan dan non keuangan yang diperoleh tergantung pada seberapa banyaknya informasi keuangan dan non keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan.

Dalam keadaan tertentu, teori pengungkapan mengasumsikan bahwa apabila perusahaan lebih banyak mengungkapkan informasi maka manfaat dari pengungkapan itu akan lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengungkapan (Urquiza, et al 2010). Teori ini menekankan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan informasi ESG yang relevan dan material untuk pemangku kepentingan mereka, dan bahwa manfaat dari pengungkapan ESG harus melebihi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengungkapan tersebut. Manfaat pengungkapan ESG dapat berupa peningkatan akses ke modal, pengelolaan investasi yang lebih efisien, peningkatan reputasi perusahaan, serta manfaat lainnya. Sementara itu, biaya pengungkapan ESG meliputi biaya pengumpulan, pengolahan, dan pelaporan informasi. Teori ini memberikan pandangan yang penting tentang pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan pengungkapan ESG dan menekankan pentingnya mempertimbangkan manfaat dan biaya pengungkapan ESG dalam pengambilan keputusan tersebut.

Efisiensi Investasi

Menurut Ellili, (2022) efisiensi investasi didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melakukan semua proyek investasi yang menguntungkan dengan nilai *Net Present Value* (NPV) positif dibawah kondisi tidak ada persaingan di pasar. Nilai NPV digunakan oleh perusahaan sebagai dasar penentu untuk menganalisis keuntungan dari keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Ketika suatu perusahaan melewatkan peluang berinvestasi pada NPV positif, maka akan terjadi *underinvestment*. Sedangkan ketika perusahaan berinvestasi pada NPV positif dan tetap

melakukan investasi pada NPV negatif maka akan terjadi *overinvestment* (Biddle, G., 2009).

Efisiensi investasi diukur dengan menghitung nilai absolut dari nilai residual yang diperoleh dengan melakukan regresi sesuai dengan model yang dikembangkan oleh (Biddle, G., 2009). Dalam model ini, nilai absolut dapat mendeteksi semua variasi terkait dengan keputusan investasi perusahaan. Nilai residual yang negatif menunjukkan *underinvestment*, sebaliknya nilai residual yang positif menunjukkan *overinvestment*. Kemudian, nilai absolut dikalikan dengan -1, dan nilai yang lebih tinggi mengindikasikan adanya efisiensi investasi yang baik. Biddle, G., (2009) menyajikan model yang menjelaskan investasi berdasarkan peluang pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan tahun berjalan menjadi penentu tingkat investasi tahun mendatang.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG (*Environmental, Social, and Governance*) merupakan suatu konsep yang mengedepankan kegiatan bisnis yang berkelanjutan dan menjadi bagian indikator non keuangan yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria utama yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola Perusahaan). Konsep ESG diusulkan pertama kali dalam laporan United Nations Principles of Responsible Investment yang menyarankan agar investor dalam pengambilan keputusan perlu mempertimbangkan skor ESG sebagai faktor kunci (Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, 2018).

Pengukuran ESG dilakukan untuk menambah dimensi kinerja perusahaan yang tidak diungkapkan dalam data akuntansi, karena tidak adanya kapasitas laporan keuangan untuk menginformasikan kepada para pemangku kepentingan terkait reputasi, *brand image*, kualitas, keamanan, budaya organisasi, strategi, pengetahuan dan sejumlah aset lain yang signifikan dalam perekonomian global (Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, 2016). Tren pengungkapan ESG dalam lingkup global terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sebagai upaya keberlanjutan perusahaan (Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, 2016).

Terdapat tiga lembaga jasa keuangan internasional terkemuka yang mengeluarkan skor ESG terintegrasi, yaitu *Bloomberg*, *MSCI*, dan *Revinitif Eikon*. Penelitian ini menggunakan indeks penilaian kinerja ESG yang dikeluarkan oleh *Revinitif Eikon*.

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

Penyusunan hipotesis pada penelitian ini didasari atas teori agensi dan teori pengungkapan. Selain itu, dalam penyusunan hipotesis juga dilakukan berdasarkan hasil penelitian terdahulu. Berikut adalah hipotesis dalam penelitian ini :

H1 : Pengungkapan ESG Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi

H1a : Pengungkapan *Environmental* Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi

H1b : Pengungkapan *Social* Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi

H1c : Pengungkapan *Governance* Berpengaruh Positif Terhadap Efisiensi Investasi

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 – 2021. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini ditetapkan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Perusahaan yang menerbitkan annual report secara berturut-turut selama tahun 2017-2021.
3. Perusahaan yang memiliki skor ESG dari *Revinitif Eikon* pada periode 2017-2021.
4. Perusahaan yang mempunyai data lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari *Revinitif Eikon*, sebuah platform yang digunakan sebagai database pasar keuangan dan alat analisis pasar keuangan.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Efisiensi Investasi

Variabel dependen di dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi. Efisiensi investasi diukur dengan menghitung nilai absolut dari nilai residual dari pertumbuhan penjualan yang merupakan model investasi yang dikembangkan oleh *Biddle, G., (2009)*. Dalam model ini, nilai absolut dapat mendeteksi semua variasi terkait dengan keputusan investasi perusahaan. Investasi (*INV*) adalah fungsi dari pertumbuhan penjualan :

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Neg_{i,t-1} + \beta_2 Growth_{i,t-1} + \beta_3 Neg_{i,t-1} * Growth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

INV : Total investasi perusahaan yang kemudian diskalakan menggunakan *lagged total assets*.

Neg : Variabel *dummy*. 1 jika *sales growth* negatif dan 0 jika positif.

Growth : Tingkat perubahan penjualan perusahaan, dihitung dengan total penjualan tahun *t* dikurangi total penjualan tahun *t-1*, kemudian dibagi total penjualan *t-1*.

Nilai residual yang negatif dari persamaan diatas menunjukkan *underinvestment*, sebaliknya nilai residual yang positif dalam persamaan diatas menunjukkan *overinvestment*. Kemudian, nilai absolut dikalikan dengan -1, dan nilai yang lebih tinggi mengindikasikan adanya efisiensi investasi yang baik.

Pengungkapan ESG

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan ESG yang diukur menggunakan skor ESG yang dikeluarkan oleh *Revinitif Eikon*. Skor ESG merupakan rerata dari semua skor ESG setiap pilar yang terdiri dari *environmental pillar score*, *social pillar score*, *governance pillar score* yang terdiri dari masing-masing skor dan kategori. Skor ESG menggambarkan kinerja ESG entitas melalui data yang dilaporkan entitas kepada publik.

Pengungkapan Lingkungan

Pengungkapan lingkungan perusahaan diukur menggunakan *environmental pillar score* yang dikeluarkan oleh *Revinitif Eikon* yang terdiri dari tiga skor kategori penilaian yaitu emisi (*emission*), inovasi (*innovation*), dan penggunaan sumber daya (*resource use*).

Pengungkapan Sosial

Pengungkapan sosial perusahaan diukur menggunakan *sosial pillar score* yang dikeluarkan oleh *Revinitif Eikon* yang terdiri dari empat skor kategori penilaian yaitu komunitas (*community*), Hak Asasi Manusia (*human rights*), tanggung jawab atas produk perusahaan (*product responsibility*), dan tenaga kerja perusahaan (*workforce*).

Pengungkapan Tata Kelola

Pengungkapan tata kelola perusahaan diukur menggunakan *governance pillar score* yang dikeluarkan oleh *Revinitif Eikon* yang terdiri dari tiga skor kategori penilaian yaitu strategi CSR (*CSR strategy*), pengelolaan (*management*), dan pemegang saham (*shareholders*).

Variabel Kontrol

- 1) Umur perusahaan (AGE), umur perusahaan adalah lamanya sebuah perusahaan berdiri, bertumbuh, dan bertahan. Variabel (AGE) dihitung sejak perusahaan itu berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan.
- 2) Ukuran perusahaan (SIZE), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat dikategorikan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Variabel (SIZE) diperhitungkan dengan menggunakan log natural.
- 3) *Leverage* (DER), DER adalah sebuah rasio keuangan yang membandingkan antara jumlah hutang dan ekuitas. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diperhitungkan dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas.
- 4) Kinerja Perusahaan (ROA), ROA adalah rasio pengukuran profitabilitas perusahaan untuk mengukur efektivitas secara

menyeluruh dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang tersedia. Variabel *Return On Assets* (ROA) diperhitungkan dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset.

Metode Analisa Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini antara lain, statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi) serta uji hipotesis (uji simultan, uji koefisien determinasi, dan uji parsial).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Efisiensi Investasi (Y)	210	-.26600	-.00015	-.08197	.05672
ESG Score (X1)	210	8.16	87.12	47.1549	19.98312
Environmental Score (X2)	210	.00	83.73	33.8442	23.72341
Social Score (X3)	210	6.88	93.78	52.6834	23.21380
Governance Score (4)	210	3.02	92.76	49.3119	23.47688
Umur Perusahaan (K1)	210	9.00	69.00	37.7905	14.84445
Ukuran Perusahaan (K2)	210	28.77	35.02	31.7149	1.27991
DER (K3)	210	.02	7.40	1.8985	2.03015
ROA (K4)	210	-.09	.29	.0613	.06311
Valid N (listwise)	210				

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan dengan jelas seluruh variabel yang digunakan di dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif yang menghasilkan jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, nilai *mean* (rata-rata), dan standar deviasi.

Nilai rata-rata pada variabel efisiensi investasi adalah -0,08197 dengan standar deviasi sebesar 0,05672. Nilai terendah pada variabel ini adalah -0,26600 yang dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi adalah -0,00015 yang dimiliki oleh PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) pada tahun 2018.

Nilai rata-rata pada variabel pengungkapan ESG adalah 47,1549 dengan standar deviasi sebesar 19,98312. Nilai terendah pada variabel ini adalah 8,16 yang dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

pada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi adalah 87,12 yang dimiliki oleh PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada tahun 2021.

Nilai rata-rata pada variabel pengungkapan lingkungan adalah 33,8442 dengan standar deviasi sebesar 23,72341. Nilai terendah pada variabel ini adalah 0,00 yang dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2017, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2017, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2018, PT Link Net Tbk (LINK) pada tahun 2021, PT Link Net Tbk (LINK) pada tahun 2020, PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) pada tahun 2017, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) pada tahun 2017, PT Panin Financial Tbk (PNLF) pada tahun 2021, PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) pada tahun 2018, PT Global Mediacom Tbk (BMTR) pada tahun 2017, PT Global Mediacom Tbk (BMTR) pada tahun 2018, PT Surya Citra Media Tbk (SCMA) pada tahun 2018, dan PT Surya Citra Media Tbk (SCMA) pada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi adalah 83,73 yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2017.

Nilai rata-rata pada variabel pengungkapan sosial adalah 52,6834 dengan standar deviasi sebesar 23,21380. Nilai terendah pada variabel ini adalah 6,88 yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi adalah 93,78 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2020.

Nilai rata-rata pada variabel pengungkapan tata kelola perusahaan adalah 49,3119 dengan standar deviasi sebesar 23,47688. Nilai terendah pada variabel ini adalah 3,02 yang dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) pada tahun 2021. Sedangkan nilai tertinggi adalah 92,76 yang dimiliki oleh PT Bumi Resources Tbk (BUMI) pada tahun 2021.

Nilai rata-rata pada variabel umur perusahaan adalah 37,7905 dengan standar deviasi sebesar 14,84445. Nilai terendah pada variabel ini adalah 9 yang dimiliki oleh PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) pada tahun 2020 dan PT Indofood CBP Sukser Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2017. Sedangkan nilai

tertinggi adalah 69 yang dimiliki oleh PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) pada tahun 2021.

Nilai rata-rata pada variabel ukuran perusahaan adalah 31,7149 dengan standar deviasi sebesar 1,27991. Nilai terendah pada variabel ini adalah 28,77 yang dimiliki oleh PT Kresna Graha Investama Tbk (KREN) pada tahun 2021. Sedangkan nilai tertinggi adalah 35,02 yang dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) pada tahun 2020.

Nilai rata-rata pada variabel DER (*Debt to Equity ratio*) adalah 1,8985 dengan standar deviasi sebesar 2,03015. Nilai terendah pada variabel ini adalah 0,02 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2021. Sedangkan nilai tertinggi adalah 7,40 yang dimiliki oleh PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) pada tahun 2017.

Nilai rata-rata pada variabel ROA (*Return On Assets*) adalah 0,0613 dengan standar deviasi sebesar 0,06311. Nilai terendah pada variabel ini adalah -0,09 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi adalah 0,29 yang dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2017.

Uji Asumsi Klasik

Data yang telah didapatkan akan diuji terlebih dahulu menggunakan uji asumsi klasik sebelum dilakukan pengujian regresi untuk memperoleh hasil regresi yang dapat dipertanggungjawabkan. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan didapatkan bahwa instrumen penelitian telah memenuhi syarat atau telah lolos uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedstisitas, dan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 2. Hasil Uji F Untuk Model Pengujian 1 dan 2

ANOVA ^a							
Pengujian 1			Pengujian 2				
Model	F	Sig.	Model	F	Sig.		
1	Regression	5.374	.000 ^b	1	Regression	3.628	.001 ^b
	Residual				Residual		
	Total				Total		
a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi (Y)			a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi (Y)				
b. Predictors: (Constant), ROA (K4), Umur Perusahaan (K1), ESG Score (X1), Ukuran Perusahaan (K2), DER (K3)			b. Predictors: (Constant), ROA (K4), Environmental Score (X2), Umur Perusahaan (K1), Ukuran Perusahaan (K2), Governance Score (X4), DER (K3), Social Score (X3)				

Uji statistik F atau uji simultan dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F) pada tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk pengujian 1 adalah sebesar 0,000 yang berada dibawah taraf signifikansi yaitu 0,05. Nilai F hitung adalah sebesar 5,374 yang lebih tinggi dibandingkan F tabel yaitu sebesar 2,26, sehingga dapat ditarik kesimpulan pada pengujian 1, terdapat pengaruh variabel independen (*ESG Score*) dan variabel kontrol (Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, DER, ROA) secara simultan terhadap variabel dependen (Efisiensi Investasi).

Sementara itu, hasil uji signifikansi simultan untuk pengujian 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,001 yang berada dibawah taraf signifikansi yaitu 0,05. Nilai F hitung adalah sebesar 3,628 yang lebih tinggi dibandingkan F tabel yaitu sebesar 2,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan pada pengujian 2, secara simultan terdapat pengaruh variabel independen (*Environmental Score, Social Score, Governance Score*) dan variabel kontrol (Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, DER, ROA) terhadap variabel dependen (Efisiensi Investasi).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi Untuk Pengujian 1 dan 2

Model Summary			
Pengujian 1		Pengujian 2	
Model	Adjusted R Square	Model	Adjusted R Square
1	.095	1	.081
a. Predictors: (Constant), ROA (K4), Umur Perusahaan (K1), ESG Score (X1), Ukuran Perusahaan (K2), DER (K3)		a. Predictors: (Constant), ROA (K4), Environmental Score (X2), Umur Perusahaan (K1), Ukuran Perusahaan (K2), Governance Score (X4), DER (K3), Social Score (X3)	

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1. Berdasarkan pada tabel 4.3 di atas, pada pengujian 1 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,095. Angka ini menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen adalah sebesar 0,095 yang mana nilai tersebut masih terukur jauh dari angka satu. Hal ini menunjukkan bahwa pada pengujian 1, variabel independen (*ESG Score*) dan variabel kontrol (Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, DER, ROA) mempengaruhi variabel dependen (Efisiensi Investasi) sebesar 9,5%. Sementara itu, 90,5% sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Sementara itu, hasil uji koefisien determinasi untuk pengujian 2 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,081. Angka ini menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen adalah sebesar 0,081 yang mana nilai tersebut masih terukur jauh dari angka satu. Hal ini menunjukkan bahwa pada pengujian 2, variabel independen (*Environmental Score, Social Score, Governance Score*) dan variabel kontrol (Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, DER, ROA) mempengaruhi variabel dependen (Efisiensi Investasi) sebesar 8,1%. Sementara itu, 91,9% sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Uji Partial (Uji T)

Tabel 4. Hasil Uji T Untuk Pengujian 1 dan 2

		Coefficients ^a					
Model		Pengujian 1			Pengujian 2		
		Unstandardized Coefficients	t	Sig.	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B			B		
1	(Constant)	-.455	-4.097	.000	-.467	-4.118	.000
	ESG Score (X1)	.000	2.395	.018	-	-	-
	Environmental Score (X2)	-	-	-	.000	.544	.587
	Social Score (X3)	-	-	-	.000	.631	.529
	Governance Score (X4)	-	-	-	.000	.750	.454
	Umur Perusahaan (K1)	5.383E-5	.206	.837	4.063E-5	.151	.880
	Ukuran Perusahaan (K2)	.011	3.116	.002	.012	3.186	.002
	DER (K3)	-.004	-1.806	.072	-.004	-1.644	.102
	ROA (K4)	-.085	-1.247	.214	-.080	-1.158	.248

a. Dependent Variable: Efisiensi Investasi (Y)

Uji statistik t atau uji parsial dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.4 diatas pada pengujian 1, pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansi variabel X1 (ESG Score) adalah sebesar 0,018 yang berada dibawah taraf signifikansi yaitu 0,05 serta dengan nilai t hitung sebesar 2,395. Sementara pada pengujian 2, pengungkapan lingkungan (X2), pengungkapan sosial (X3), dan pengungkapan tata kelola (X4) tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansinya berada diatas taraf signifikansi yaitu 0,05.

Pada pengujian 1 dan 2 umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi karena nilai signifikansinya berada diatas taraf signifikansi. Ukuran perusahaan pada pengujian 1 dan 2 berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi dengan nilai signifikansi berada diatas taraf signifikansi 0,05. DER (*Debt to Equity Ratio*) dan ROA (*Return On Assets*) pada pengujian 1 dan 2 tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi karena nilai signifikansi berada diatas taraf signifikansi.

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (pengujian 1) pada tabel 4.4, pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hipotesis (H1) dalam penelitian ini menduga bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan H1 pada penelitian ini **diterima**. Temuan pada hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellili, (2022) yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG yang lebih baik menggambarkan bahwa semakin baik kinerja ESG perusahaan tersebut. Semakin baik kinerja ESG pada suatu perusahaan, maka akan semakin efisien aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan dan teori pengungkapan. Ketika suatu perusahaan mengungkapkan informasi non keuangan mereka, dalam hal ini adalah pengungkapan ESG, maka hal tersebut dapat meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi, dan pada akhirnya meningkatkan efisiensi investasi. Hal ini sesuai dengan teori pengungkapan yang menjelaskan akan terdapat manfaat dari pengungkapan yang dilakukan, dan menunjukkan bahwa adanya ketertarikan pemegang saham dan para pemangku kepentingan perusahaan terhadap pengungkapan ESG.

Temuan pada penelitian ini memberikan kesadaran penting kepada perusahaan terkait dengan keuntungan dalam melakukan pengungkapan ESG, tidak hanya dapat meningkatkan transparansi dan kepatuhan terhadap praktik pengungkapan ESG, tetapi juga lebih efisien dalam mengelola keputusan dalam berinvestasi. Hal ini juga dapat membantu otoritas pengatur keuangan untuk mendorong penerapan pengungkapan ESG ke dalam proses pelaporan dan menerapkan mekanisme yang efektif untuk membantu perusahaan dalam meningkatkan pengungkapan ESG untuk secara

lebih efisien dalam mengelola keputusan keuangan mereka.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis, hipotesis (H1a) dalam penelitian ini menduga bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan H1a pada penelitian ini **ditolak**. Pengungkapan lingkungan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi, artinya baik atau buruknya kinerja lingkungan yang dilakukan oleh suatu perusahaan, tidak akan mempengaruhi kemampuan dalam mengelola keputusan investasi untuk menjadi efisien. Hal ini merepresentasikan bahwa upaya yang dilakukan perusahaan dalam mengurangi emisi, berinovasi, dan mengurangi penggunaan sumber daya alam tidak dapat menyebabkan terjadinya efisiensi investasi. Hal ini terjadi karena pengungkapan lingkungan tidak dapat mengurangi adanya masalah keagenan, sehingga pada akhirnya tidak dapat membuat keputusan berinvestasi suatu perusahaan menjadi efisien.

Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis (H1b) dalam penelitian ini menduga bahwa pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan H1b pada penelitian ini **ditolak**. Hasil pengujian ini menjelaskan bahwa dengan adanya pengungkapan sosial tidak akan mempengaruhi efisiensi investasi suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, semakin baik atau semakin buruknya kinerja pengungkapan sosial suatu perusahaan, tidak mempengaruhi apakah pengelola keputusan akan melakukan investasi dengan lebih efisien. Berbagai upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sosialnya seperti memberi kepuasan kerja, menjaga hak asasi manusia, produk yang berkualitas, dan memperhatikan kesehatan masyarakat tidak dapat menyebabkan efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan kinerja sosial perusahaan yang diungkapkan tidak dapat mengatasi atau mengurangi masalah keagenan.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola Terhadap Efisiensi Investasi

Hipotesis (H1c) dalam penelitian ini menduga bahwa pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, sehingga dapat disimpulkan H1c pada penelitian ini **ditolak**. Hasil pengujian ini merepresentasikan bahwa dengan adanya pengungkapan tata kelola tidak mempengaruhi terjadinya efisiensi dalam mengelola keputusan investasi. Upaya yang dilakukan perusahaan dalam mewujudkan praktik tata kelola yang baik dan upaya untuk memberi perlakuan yang adil terhadap pemegang saham tidak dapat menyebabkan terjadinya efisiensi investasi. Hal ini terjadi karena pengungkapan tata kelola perusahaan tidak dapat mengurangi adanya masalah keagenan, sehingga pada akhirnya tidak dapat membuat keputusan berinvestasi suatu perusahaan menjadi efisien.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, dapat ditarik kesimpulan :

1. Pengungkapan ESG secara agregat yang diukur menggunakan *ESG Score* yang diterbitkan oleh *Revinitif Eikon* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini menjelaskan bahwa semakin baik pengungkapan ESG suatu perusahaan, maka akan semakin efisien aktivitas investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan.
2. Pengungkapan lingkungan yang diukur menggunakan *Environmental Score* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa baik atau buruknya pengungkapan lingkungan suatu perusahaan, maka tidak akan berpengaruh terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan.
3. Pengungkapan sosial yang diukur menggunakan *Social Score* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa baik atau buruknya pengungkapan sosial suatu perusahaan, maka tidak akan berpengaruh terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan.

4. Pengungkapan tata kelola yang diukur menggunakan *Governance Score* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa baik atau buruknya pengungkapan tata kelola suatu perusahaan, maka tidak akan berpengaruh terhadap efisiensi investasi suatu perusahaan.

Keterbatasan dan Saran Penelitian Lanjutan

Berikut adalah beberapa keterbatasan dan saran dalam penelitian ini :

1. Penelitian ini berfokus pada penggunaan 1 pengukuran saja untuk mengukur efisiensi investasi. Sementara itu terdapat dua versi pengukuran yang ditemukan peneliti yang dikembangkan oleh Biddle, G., (2009) yaitu (1) mengukur total investasi dengan melihat pengeluaran investasi yang kemudian diskalakan dengan *lagged* total aset; (2) mengukur total investasi dengan melihat kenaikan bersih aset tetap berwujud dan kenaikan total aset tidak berwujud yang kemudian diskalakan dengan *lagged* total aset. Penelitian ini menggunakan pengukuran versi pertama karena adanya ketersediaan data yang lebih lengkap terkait pengeluaran investasi perusahaan dibandingkan dengan data aset tetap berwujud dan aset tidak berwujud pada platform Revinitif Eikon. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah peneliti dapat menggunakan pengukuran versi lain untuk mengukur efisiensi investasi, yaitu dengan menghitung total kenaikan aset bersih tetap berwujud dan kenaikan total aset tidak berwujud yang kemudian diskalakan menggunakan *lagged* total aset.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak dikelompokkan berdasarkan sektor industri tertentu karena keterbatasan data perusahaan yang mendapatkan skor ESG dari database Revinitif Eikon. Disarankan kepada peneliti selanjutnya agar dapat memperluas sampel penelitian diberbagai negara dengan pengklasifikasian berdasarkan sektor industri tertentu agar mendapatkan hasil yang lebih konkret.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryonanto, F. A., & Dewayanto, T. (2022). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 11(4).
- Barman, E. (2018). Doing well by doing good: A comparative analysis of ESG standards for responsible investment. *Advances in Strategic Management*, 3(8), 289–311. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016>
- Biddle, G., et al. (2009). “How does accounting information quality relate to investment efficiency.” *Journal of Accounting and Economics*, 112–131.
- 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>
- Firawan, P. A., & Dewayanto, T. (2021). Pengaruh Kualitas Audit Dan Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2017-2019. *Journal of Accounting*, 10(4), 1–8.
- Imelda, S. (2017). *Analisis Tingkat Efisiensi Investasi (ICOR) dan Hubungannya dengan Pertumbuhan Ekonomi Sumatra Selatan*.
- Jensen, M.C., dan W. H. M. (1976). The Theory of firms: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305–360.
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/acfi.12588>
- Makmur, M. F. D. (2022). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi di Indonesia*. Universitas Hasanuddin.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia*. 147–173. <https://doi.org/10.1108/s1571-038620200000027011>

- Sulistiyanto, S. (2008). *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Grasindo.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (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. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). Disclosure theories and disclosure measures. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 39(147), 393–420. <https://doi.org/10.1080/02102412.2010.10779686>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>