

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

(Jensen & Meckling, 1976) menekankan bahwa teori keagenan memandang hubungan antara agen dengan pemilik sebagai kerangka kerja yang didasarkan pada kontrak. manajer perusahaan harus bertindak sebagai agen (*agent*) sementara pemegang saham sebagai pemilik (*principal*) dengan kepentingan pribadi dapat menciptakan konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Dalam efisiensi investasi, asimetri informasi menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi pada suatu proyek. Hal ini terjadi karena manajer untuk ingin melakukan investasi sesuai dengan yang tidak sesuai dengan pemegang saham. Asimetri informasi yang terjadi khususnya dalam konteks efisiensi investasi adalah *moral hazard* dan *adverse selection* karena adanya konflik kepentingan dan perbedaan informasi antara pemegang saham dan manajer (Houcine et al., 2022).

Dari perspektif teori keagenan, beberapa mekanisme dapat dilakukan untuk mengatasi masalah ketidakpastian dan asimetri informasi dalam efisiensi investasi (Aryonanto & Dewayanto, 2022) dan meningkatkan pengawasan terhadap perilaku manajer untuk meminimalisir perilaku oportunistik (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Salah satu faktor yang dipertimbangkan adalah *financial reporting quality*, *financial reporting quality* dapat memitigasi masalah asimetri informasi diantara pemegang saham dan perusahaan (Ellili, 2022).

Selain itu, pengungkapan informasi non keuangan dapat memitigasi masalah keagenan dan asimetri informasi seperti ESG (Yudha & Rahman, 2024). Pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi (Ellili, 2022) (Aryonanto & Dewayanto, 2022). Pengungkapan ESG dapat menjadi jaminan kepada investor untuk memberikan pengembalian investasi yang diperlukan dan mengurangi kekurangan investasi (Ellili, 2022) karena pengungkapan ESG yang baik dalam perusahaan menunjukkan adanya aktivitas investasi perusahaan yang efisien (Yudha & Rahman, 2024).

2.1.2 Teori Stakeholder

Teori lain yang digunakan yaitu Teori *Stakeholder*. Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan tidak semata-mata berorientasi pada profit serta memberikan kontribusi pada perbaikan masyarakat, lingkungan sosialnya serta pemerintah sebagai *stakeholder*. Perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang tinggi berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan yang lebih baik, risiko yang lebih rendah serta meningkatkan pengembalian atas investasi yang lebih tinggi (Shaikh, 2021). Pengungkapan ESG pada perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan dan memperoleh dukungan pemangku kepentingan dan meningkatkan efisiensi investasi (Liu et al., 2021), Hal ini terjadi adanya perhatian pada ESG dalam pengambilan keputusan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi investasi (Bilyay-Erdogan et al., 2023). Selain itu, Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik menjadi pertimbangan seluruh pemangku kepentingan untuk mengurangi asimetri informasi dan memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan (Hammami & Zadeh, 2020).

2.1.3 Pengungkapan Environment, Social dan Governance (ESG)

ESG (*Environmental, Social and Governance*) mengutamakan tindakan bisnis melalui indikator non keuangan dengan mempertimbangkan aspek *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola) (Yudha & Rahman, 2024). Selain data akuntansi, ESG menjadi dimensi tambahan mengenai kinerja perusahaan lainnya yang tidak diungkapkan (Tarmuji et al., 2016). Faktor-faktor yang diperhatikan oleh para pemangku kepentingan pada setiap aspek *Environment*, *Social* dan *Governance* (ESG) untuk memahami bagaimana perusahaan menjalankan operasinya (Atan et al., 2018). Aspek *environment* (lingkungan) mencakup upaya mitigasi perubahan iklim, pelestarian lingkungan dan konsekuensi aktivitas terhadap keberlangsungan lingkungan. Aspek *social* (sosial) mencakup penegakan hak asasi manusia, prinsip kesetaraan, penerimaan keragaman, dan peran aktif dalam pembangunan masyarakat. Untuk aspek *governance* (tata kelola) mencakup memastikan struktur kepemilikan yang jelas, independensi dewan yang efektif, perlakuan setara bagi pemegang saham, transparansi dan pengungkapan informasi perusahaan.

Pelaporan perusahaan yang berkualitas dapat membantu perusahaan untuk berbagai tujuan baik secara internal dan eksternal dan memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan (SSE Initiative, 2015). Informasi ESG digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian investasi (SSE Initiative, 2015) terutama dalam pemilihan dan pengelolaan investasi (Avramov et al., 2022). Pemangku kepentingan dan manajer percaya bahwa kinerja operasi yang lebih baik, pengembalian yang lebih besar, dan penurunan risiko perusahaan dapat dicapai dengan pengungkapan ESG yang tinggi (Shaikh, 2021).

2.1.4 Kualitas Pelaporan Keuangan

Kualitas pelaporan keuangan merupakan salah satu bentuk kebutuhan investor atas informasi perusahaan (Fajriani et al., 2021). Laporan keuangan yang bermutu tinggi memperlihatkan keterbukaan informasi perusahaan kepada para pemangku kepentingan, karena mengandung keandalan dan kesesuaian dengan keadaan sebenarnya. Kualitas pelaporan keuangan mewakili manajer dalam perusahaan dan menjadi otoritas manajer (Al'Alam & Firmansyah, 2019). Laporan keuangan yang berkualitas baik dapat meminimalisir informasi asimetri antara pembuat laporan dan pengguna.

Pengawasan pemegang saham kepada manajer dapat mengurangi tindakan manajer dan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang menguntungkan bagi pemegang saham (Al'Alam & Firmansyah, 2019). Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi berkorelasi positif dengan kemampuan investor dalam menilai potensi investasi sehingga memaksimalkan keuntungan yang dapat diperoleh (Assad et al., 2023). Selain itu, laporan keuangan yang berkualitas dapat membangun kepercayaan investor yang kuat dan memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan investasi mereka dan memperoleh keuntungan yang lebih besar.

2.1.5 Efisiensi Investasi

Untuk mencapai tujuan investasi mereka dengan cara yang sesuai dengan harapan perusahaan, perusahaan melakukan tindakan yang dikenal sebagai efisiensi investasi (Nathaniel & Butar, 2019). Sebagai imbalan atas investasi yang diterima, perusahaan berkewajiban mengelola dana secara efisien sehingga memberikan hasil yang optimal dan investasi yang menguntungkan bagi para investor (Aryonanto & Dewayanto, 2022). Investasi yang efisien

dapat terjadi ketika NPV menguntungkan (positif) untuk mendanai proyek dan diimplementasikan serta tingkat investasi yang diharapkan tidak mengalami adanya penyimpangan (Nathaniel & Butar, 2019). Jika perusahaan tidak mengalami kondisi *over investment* atau *under investment*, investasi mereka dianggap efisien (Biddle et al., 2009). Kondisi *over investment* dapat terjadi ketika perusahaan melakukan investasi secara tidak efisien dan menyebabkan NPV negatif sedangkan *under investment* terjadi ketika perusahaan tidak melakukan atau menolak investasi untuk meningkatkan NPV positif.

Adanya masalah keagenan yang timbul akibat perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham seperti *moral hazard* dan *adverse selection* dapat mempengaruhi efisiensi investasi (Gomariz & Ballesta, 2014). Adanya asimetri informasi menyebabkan tujuan investasi perusahaan yaitu meningkatkan kekayaan pemegang saham tidak tercapai. *Moral Hazard* menjelaskan adanya kecenderungan manajemen memprioritaskan kepentingan pribadi mereka dibandingkan kepentingan pemegang saham sehingga seringkali menghindari investasi yang menguntungkan perusahaan dan merugikan pemegang saham. Selain itu *adverse selection* juga menyatakan kebutuhan informasi yang akurat dan komprehensif dari manajer mengenai strategi investasi dana hasil penjualan sekuritas di atas harga wajar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk memberikan landasan teoritis pada penelitian ini, sejumlah peneliti telah mengkaji pengaruh pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Tabel penelitian sebelumnya yang disajikan sebagai berikut :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Bilyay-Erdogan et al., 2023)	<i>ESG Performance and Investment Efficiency: The Impact of Information Asymmetry</i>	Variabel Independen: <i>ESG Performance</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	Skor gabungan ESG berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi
2	(R. Xue et al., 2023)	<i>The adverse impact of corporate ESG controversies on sustainable investment</i>	Variabel Independen: <i>Corporate ESG Controversy</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	Hasil studi menunjukkan adanya hubungan antara <i>corporate ESG controversy score</i> dan <i>corporate investment efficiency</i>
3	(Ellili, 2022)	<i>Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency</i>	Variabel Independen: - <i>ESG Disclosure</i> - <i>Financial Reporting Quality Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	- ESG dan <i>Investment Efficiency</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>under investment</i> sedangkan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>overinvestment</i> - FRQ memiliki pengaruh positif terhadap <i>investment efficiency</i> pada kondisi <i>under-investment</i> tetapi tidak signifikan terhadap kondisi <i>overinvestment</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
4	(Kouaib, 2022)	<i>Corporate Sustainability Disclosure and Investment Efficiency: The Saudi Arabian Context</i>	Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i> Variabel Dependen <i>Investment Efficiency</i>	<i>ESG-related disclosure</i> pada perusahaan di arab saudi memiliki koefisien negatif atau pengaruh negatif
5	(Aryonanto & Dewayanto, 2022)	Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> Terhadap Efisiensi Investasi	Variabel Independen: - Pengungkapan ESG - Kualitas Laporan Keuangan (FRQ) Variabel Dependen: Efisiensi Investasi	- Penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi - FRQ memiliki pengaruh positif dan signifikan pada efisiensi investasi
6	(Yudha & Rahman, 2024)	Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> Terhadap Efisiensi Investasi	Variabel Independen: Pengungkapan ESG Variabel Dependen: Efisiensi Investasi	Penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap efisiensi investasi
7	(Hammami & Zadeh, 2020)	<i>Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada</i>	Variabel Independen: <i>Firm's ESG Transparency</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	<i>ESG transparency</i> dan <i>investment efficiency</i> memiliki hubungan negatif

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
8	(Ardianto et al., 2021)	<i>Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market</i>	Variabel Independen: <i>Financial Reporting Quality</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	FRQ memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi
9	(Assad et al., 2023)	<i>The interplay of financial reporting quality and investment efficiency: evidence from the USA</i>	Variabel Independen: <i>Financial Reporting Quality (FRQ)</i> Variabel Dependen: <i>Under-investment</i> <i>Over-investment</i>	- FRQ memiliki pengaruh negatif terhadap Under-investment - FRQ memiliki pengaruh negatif terhadap Over-investment
10	(Houcine et al., 2022)	<i>The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Reporting Quality</i> Variabel Independen: <i>Under-investment and Over-investment</i>	FRQ memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi
11	(Assad & Alshirideh, 2020)	<i>Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from GCC Economies</i>	Variabel Independen: <i>Financial Reporting Quality</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	FRQ memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>investment efficiency</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
12	(Ardianto et al., 2021)	<i>Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market</i>	Variabel Independen: <i>Financial Reporting Quality</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	FRQ memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi
13	(Shahzad et al., 2019)	<i>The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan</i>	Variabel Independen: <i>Financial Reporting Quality</i> Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i>	Hubungan antara FRQ dan <i>Investment Efficiency</i> berpengaruh positif dan signifikan
14	(Hardiyanti & Nurcholisah, 2023)	Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Debt Maturity terhadap Efisiensi Investasi	Variabel Independen: Kualitas Laporan Keuangan (FRQ) Variabel Dependen: Efisiensi Investasi	Kualitas Pelaporan Keuangan memiliki pengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi
15	(Firawan & Dewayanto, 2021)	Pengaruh Kualitas Audit Dan Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2017-2019	Variabel Independen: Kualitas Laporan Keuangan Variabel Dependen: Efisiensi Investasi	Kualitas Pelaporan Keuangan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap efisiensi investasi

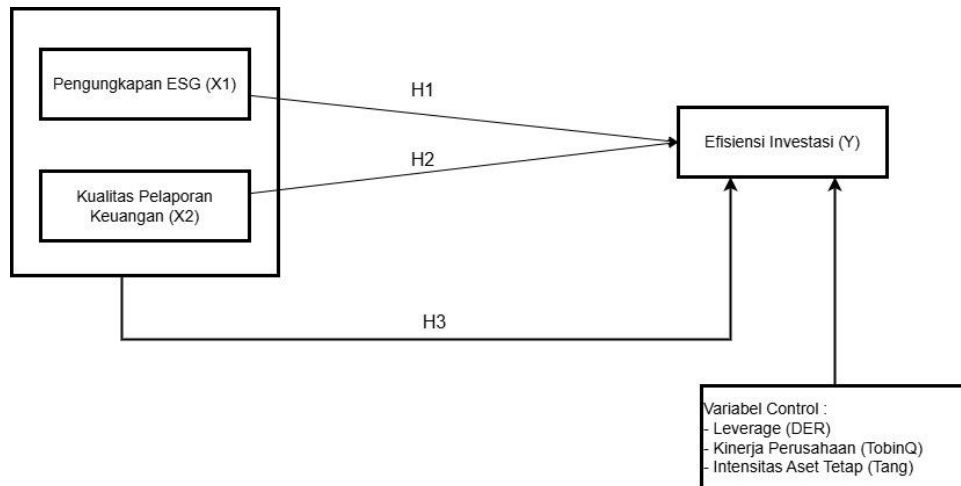
2.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat ini

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan dalam penelitian ini yang telah dijelaskan sebagai berikut :

1. Subjek yang diteliti dalam penelitian ini tidak sama dengan yang diterapkan dalam penelitian terdahulu. Penelitian sebelumnya seperti (Ellili, 2022) dan (Aryonanto & Dewayanto, 2022) meneliti sektor keuangan dan non-keuangan yang lebih heterogen. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang masuk dalam Indeks IDX ESG Leaders yang berasal dari berbagai sektor dan memperoleh penilaian sustainalytics. Sustainalytics adalah perusahaan global yang melakukan penilaian risiko ESG perusahaan termasuk di Indonesia. Kerjasama dengan BEI menunjukkan komitmen Sustainalytics dalam mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan.
2. Penelitian sebelumnya terutama (Ellili, 2022) dan (Aryonanto & Dewayanto, 2022) yang membahas bagaimana pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi secara parsial. Penelitian ini mengadopsi pendekatan analisis simultan untuk menguji variabel pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan atau bersamaan terhadap efisiensi investasi.
3. Pengukuran variabel ESG yang diterapkan dalam penelitian ini tidak sama dengan yang diterapkan penelitian sebelumnya. Sebagian besar pengukuran dengan menggunakan Bloomberg, Thompson Reuters, dan Refinitiv Ekikon, peneliti menggunakan analisis konten yang jarang digunakan dari penelitian sebelumnya. Dari penelitian sebelumnya ketidakkonsistenan hasil penelitian sehingga peneliti menggunakan pengukuran tersebut.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berikut kerangka pemikiran yang diterapkan oleh peneliti dalam penelitian ini yang didasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis

2.5.1 Pengungkapan ESG terhadap Efisiensi Investasi

Pengungkapan laporan non-keuangan dapat meningkatkan transparansi serta mengurangi ketidakpastian informasi yang dimiliki investor, akibatnya mendorong efisiensi alokasi modal yang pada akhirnya menunjukkan peningkatan efisiensi investasi perusahaan (Biddle et al., 2009). Pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi (Ellili, 2022) (Aryonanto & Dewayanto, 2022). Apabila suatu perusahaan memiliki kinerja ESG yang baik, maka semakin baik efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori *stakeholder*, peran ESG dapat meningkatkan kepercayaan dan memperoleh dukungan pemangku kepentingan (Liu et al., 2021) sehingga perusahaan mempertimbangkan kebutuhan dan pandangan pemangku kepentingan untuk mendukung kinerja operasi agar bisnis berjalan lancar dan mendorong pertumbuhan dalam jangka panjang (Al-Hiyari et al., 2023). Pengungkapan ESG dapat menjadi peran substitusi dalam pengungkapan keuangan perusahaan untuk mengatasi kesenjangan informasi yang seringkali terjadi antara

perusahaan dan pemangku kepentingan (Hammami & Zadeh, 2020). Akibatnya, manajer lebih fokus pada kinerja keuangan jangka panjang dan pengawasan yang ketat dari pemangku kepentingan dapat meningkatkan intensif dalam melaksanakan proyek NPV yang positif (Al-Hiyari et al., 2023).

Sejalan dengan penelitian ini, peneliti lain seperti (Ellili, 2022) dan (Yudha & Rahman, 2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG mempengaruhi efisiensi investasi. Dengan mempertimbangkan temuan penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Pengungkapan ESG mempengaruhi efisiensi investasi

2.5.2 Pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi

Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak untuk memahami kondisi keuangan suatu perusahaan dan membuat keputusan yang tepat (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Para investor terutama investor baru mempertimbangan kualitas pelaporan keuangan ketika memberikan modal mereka kepada perusahaan (Fajriani et al., 2021). Kelengkapan, kewajaran, dan kecukupan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan merupakan hal yang krusial. Informasi yang tersedia dapat memfasilitasi manajer dalam pemilihan proyek yang menguntungkan serta mengarahkan investasi secara efektif dengan mengidentifikasi data keuangan yang relevan dalam pengambilan keputusan internal (Ellili, 2022).

Kualitas laporan keuangan berkaitan dengan tindakan manajer pada perusahaan. Dalam teori keagenan, kualitas laporan keuangan memiliki peran untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi pada masalah kelebihan kas, *moral hazard*, dan pemilihan investasi yang tidak tepat (*adverse selection*) (Al'Alam & Firmansyah, 2019) yang mendorong terjadinya kondisi *overinvestment* atau *underinvestment* (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Intensitas investasi manajer dapat

dibatasi oleh kualitas pelaporan keuangan untuk mengambil keuntungan pribadi dari investasi seperti *overinvestment* atau *underinvestment* (Assad et al., 2023).

Sejalan dengan penelitian ini, peneliti lain seperti (Ardianto et al., 2021) dan (Ellili, 2022) menarik kesimpulan berkaitan dengan kualitas pelaporan keuangan berperan penting dalam mendorong peningkatan efisiensi investasi. Dengan mempertimbangkan temuan penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Kualitas pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi

2.5.3 Pengaruh pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan terhadap efisiensi investasi

Pelaporan keuangan dan non keuangan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi investor. Kualitas pelaporan keuangan yang berkualitas pada suatu perusahaan dapat mencerminkan transparansi informasi yang diberikan kepada investor (Fajriani et al., 2021) sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk memberikan modal kepada perusahaan (Assad & Alshirideh, 2020). Selain itu, pelaporan non keuangan seperti pengungkapan ESG juga menjadi pertimbangan oleh investor karena informasi ESG dapat digunakan dalam penilaian investasi terutama dalam pemilihan dan pengelolaan investasi (Avramov et al., 2022).

Dalam teori keagenan, kualitas laporan keuangan dan pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparansi, mengurangi masalah *moral hazard* dan *adverse selection* sehingga meningkatkan efisiensi investasi perusahaan (Aryonanto & Dewayanto, 2022) (Ellili, 2022). Selain itu, teori *stakeholder* menjelaskan hubungan kualitas laporan keuangan dan pengungkapan ESG menurunkan asimetri informasi dan mendorong manajer dalam melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan secara jelas bagi pemegang saham

(Assad et al., 2023). Akibatnya, pelaksanaan proyek NPV yang positif meningkat (Al-Hiyari et al., 2023)

Sejalan dengan penelitian ini, peneliti lain seperti (Aryonanto & Dewayanto, 2022) dan (Ellili, 2022) menemukan pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan mempengaruhi efisiensi investasi. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan mempengaruhi efisiensi investasi