

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan pengungkapan ESG (sebagai variabel independen) berperan dalam mempengaruhi efisiensi investasi (sebagai variabel dependen). Analisis didasarkan pada data sekunder seperti laporan keuangan (Financial Report), laporan tahunan (Annual Report), dan laporan keberlanjutan (Sustainability Report) yang dipublikasikan di situs web BEI dan perusahaan. Pengambilan data dilakukan dengan pendekatan purposive sampling, berikut proses kualifikasi yang dilakukan dalam pengambilan sampel :

Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders dan mendapatkan penilaian dari Sustainlytics periode 2020 – 2022	54
2	Dikurangi : Perusahaan tidak terdaftar dalam Indeks IDX ESG Leaders secara berturut – turut periode 2020 – 2022	(37)
Total Perusahaan yang Digunakan		17
Tahun Pengamatan		3
Total Sampel yang digunakan		51

Sumber : Data yang diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa data yang diperoleh dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 – 2022 tercatat 51 (lima puluh satu) perusahaan total perusahaan. Dari keseluruhan total perusahaan, peneliti melakukan proses sampling sebanyak 1 (satu) kriteria pengurang yaitu perusahaan tidak terdaftar Indeks ESG Leaders secara berturut-turut dan menghasilkan total 37 (tiga puluh tujuh) tidak memenuhi kriteria tersebut. Peneliti melakukan proses tersebut dengan tahun pengamatan selama 3 (tiga) tahun yaitu 2020 – 2022

dan mengumpulkan jumlah data sebanyak 51 dari 17 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menunjukkan karakteristik sampel yang digunakan melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), nilai terendah (*minimum*) dan nilai tertinggi (*maximum*). Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini :

Tabel 4. 2 Uji Statistik Deskriptif

	IE	ESG	FRQ	DER	TOBIN_Q	TANG
Mean	-9,80E-11	0,619525	2,93,E+10	222,6939	75976,35	0,221086
Median	-0,091109	0,648900	5,02,E+09	115,5517	184,1251	0,089012
Maximum	0,557280	0,829800	2,98,E+12	662,5971	2021845,23	0,803381
Minimum	-0,258907	0,234000	-2,98,E+12	12,6217	0,18739	0,003958
Std. Dev.	0,241924	0,141564	9,07,E+11	201,2803	332143,22	0,247649
Skewness	0,867889	-0,961914	0,433621	0,8975	4,777267	1,110006
Kurtosis	2,532794	3,338285	8,758123	2,5006	26,097624	2,847015
Jarque-Bera	6,866321	8,108051	72,054686	7,3770	1327,677	10,522690
Probability	0,032285	0,017352	0,000000	0,0250	0,000000	0,005188
Sum	-5,00E-09	31,595800	1,49555E+12	11357,39	3874794	11,275396
Sum Sq. Dev	2,926355	1,002011	4,11E+25	2025688	5,52,E+12	3,066490
Observations	51	51	51	51	51	51

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel di atas menunjukkan hasil analisis deskriptif terhadap variabel efisiensi investasi (*investment efficiency*) dan dua faktor yang diduga mempengaruhinya yaitu kualitas pelaporan keuangan (*financial reporting quality*) dan pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) yang diolah melalui software Eviews 12. Berikut intepretasi dari statistik deskriptif yang diperoleh :

1. Pada variabel efisiensi investasi (*investment efficiency* atau IE) menunjukkan nilai rata-rata sebesar $7.8E-09$, nilai tengah sebesar -0.3435 , nilai tertinggi sebesar 2.3624 , dan nilai terendah sebesar -1.1560 . Nilai terendah mencapai nilai negatif karena PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) mengalami *underinvestment* pada tahun 2020 – 2021 dimana nilai residu bernilai negatif, hal ini terjadi karena adanya pandemi Covid-19 yang menyebabkan penurunan ekonomi terutama pada pasar saham dimana tahun tersebut merupakan tahun terberat bagi para investor dan perusahaan. Namun nilai tertinggi mencapai nilai positif karena PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) dimana perusahaan mengalami peningkatan pendapatan hingga laba bersih pada tahun 2020 hingga 2021 yang mencapai 1 triliun serta peningkatan aset perusahaan pada tahun 2020 sehingga menyebabkan adanya kondisi *overinvestment* pada harga saham perusahaan tersebut.
2. Pada variabel ESG (*Environmental, Social and Governance*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar $-3.92E-09$, nilai tengah sebesar 0.2768 , nilai tertinggi sebesar 1.5000 , dan nilai terendah sebesar -1.9859 . Nilai terendah terjadi karena pada PT Bank Mandiri (Persero) Tbk yang mengalami peningkatan pada produk ESG dimana nilai pengembaliannya lebih besar dibandingkan produk non-ESG, hal ini dapat meningkatkan nilai ESG perusahaan tersebut pada tahun 2020. Selain itu selama 3 tahun periode 2020 – 2022 persentase pengungkapan ESG mencapai 70%. Untuk nilai terendah mencapai nilai negatif karena pengungkapan ESG PT Media Nusantara Citra Tbk sebesar 40% dimana lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya pada Indeks ESG Leaders pada masa periode 2020 – 2022.
3. Pada variabel kualitas pelaporan keuangan (*financial reporting quality* atau FRQ) menunjukkan nilai rata-rata sebesar $-5.88E-09$, nilai tengah sebesar -0.0475 , nilai tertinggi sebesar 3.6887 , dan nilai terendah sebesar -2.8722 . Nilai terendah disebabkan karena PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) mengalami penurunan laba bersih yang signifikan pada tahun 2020 hingga 90% sehingga mempengaruhi rendahnya

tingkat kualitas laporan keuangan perusahaan. Untuk nilai tertinggi mencapai 3.6887 karena PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) peningkatan pendapatan pada tahun 2022 yang mempengaruhi laba bersih yang diperoleh sehingga meningkatkan tingkat kualitas laporan keuangan.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Berdasarkan (Napitupulu et al., 2021) terdapat 3 metode estimasi yang dapat digunakan untuk menganalisis data panel yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Berikut adalah pengujian yang dilakukan, sebagai berikut:

4.3.1 Uji Chow

Uji ini bertujuan untuk memilih metode estimasi yang paling sesuai antara model efek umum (*common effect*) dan model efek tetap (*fixed effect*). Untuk menentukan model yang cocok ditentukan melalui probabilitas Chi-Square dimana :

- Apabila probabilitas $> \alpha$ yaitu 0.05 menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) yang digunakan.
- Apabila probabilitas $< \alpha$ yaitu 0.05 menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) yang digunakan.

Berikut adalah hasil uji chow pada penelitian ini, sebagai berikut :

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,251162	-16,29	0,2910
Cross-section Chi-square	26,770089	16	0,0441

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan bahwa model FEM yang digunakan karena probabilitas Chi-Square sebesar 0.0441 yang lebih kecil dari 0.05.

4.3.2 Uji Hausman

Uji ini bertujuan untuk memilih metode estimasi yang paling sesuai antara model efek tetap (fixed effect) dan model efek acak (random effect). Untuk menentukan model yang cocok ditentukan melalui probabilitas dimana :

1. Apabila nilai probabilitas $> \alpha$ yaitu 0.05, menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) digunakan.
2. Apabila probabilitas $< \alpha$ yaitu 0.05, menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) digunakan.

Berikut adalah hasil uji hausman pada penelitian ini:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6,373037	5	0,2716

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan bahwa model REM yang digunakan karena nilai probabilitas sebesar 0.2716 yang lebih besar dari 0.05.

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji ini bertujuan untuk memilih metode estimasi yang paling sesuai antara model efek umum (common effect) atau model efek acak (random effect). Untuk menentukan model yang cocok ditentukan melalui probabilitas Breusch-Pagan dimana:

- a. Apabila nilai probabilitas $> \alpha$ yaitu 0.05, menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) digunakan.
- b. Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ yaitu 0.05, menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) digunakan.

Berikut adalah uji Lagrange Multiplier pada penelitian ini :

Tabel 4. 5 Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,17966 (0.6717)	10,16591 (0.0014)	10,34556 (0.0013)
Honda	-0,423861 (0.6642)	3,188402 (0.0007)	1,954826 (0.0253)
King-Wu	-0,423861 (0.6642)	3,188402 (0.0007)	2,864767 (0.0021)
Standartdized Honda	0,250346 (0.4012)	4,064867 (0.0000)	-0,856310 (0.8041)
Standartdized King-Wu	0,250346 (0.4012)	4,064867 (0.0000)	1,226362 (0.1100)
Gourieroux, et al.	-	-	10,16591 (0.0023)

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan bahwa model CEM yang digunakan karena nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0.6717 yang lebih besar dari 0.05.

Berdasarkan pengujian diatas yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa hasil pengujian menunjukkan :

Tabel 4. 6 Hasil Pemilihan Model Regresi

Pengujian	Hasil	Keputusan	Hasil
Uji Chow	Prob > 0.05	CEM	FEM
	Prob < 0.05	FEM	
Uji Hausman	Prob > 0.05	REM	REM
	Prob < 0.05	FEM	
Uji Legrange Multipler	Prob > 0.05	CEM	CEM
	Prob < 0.05	REM	

Sumber : Data yang diolah peneliti, 2024

Tabel diatas menunjukkan peneliti akan menggunakan Fixed Effect Model (FEM) untuk penelitian ini karena uji chow membandingkan FEM dan CEM secara langsung.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan pemilihan model yang peneliti lakukan sebelumnya, Fixed Effect Model (FEM) ditetapkan sebagai model analisis. Dalam uji asumsi klasik biasanya memerlukan 4 jenis pengujian yakni uji multikoleniritas, uji heterokedstisitas, uji normalitas dan uji autokorelasi (Gujarati & Porter, 2019). Berikut hasil dan penjelasan pengujian yang dilakukan, yaitu:

4.4.1 Uji Multikoleniaritas

Menurut (Napitupulu et al., 2021) menyatakan bahwa uji multikoleniaritas adalah pengujian yang menentukan apakah terdapat hubungan yang kuat atau adanya kolinearitas antar variabel independen. Penentuan keputusan didasarkan pada nilai korelasi yang tidak melebihi nilai sebesar 0.85. Data penelitian dianggap terbebas dari uji multikoleniaritas atau lolos uji multikoleniaritas jika nilai korelasi antar variabel tidak melebihi 0.85. Nilai korelasi lebih tinggi dari 0.85 mengindikasikan adanya multikoleniaritas.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikoleniaritas

	ESG	FRQ	DER	TOBIN_Q	TANG
ESG	1,000000	-0,068820	0,393192	0,025984	-0,204190
FRQ	-0,068820	1,000000	-0,025390	-0,004293	-0,032261
DER	0,393192	-0,025390	1,000000	-0,162255	-0,043197
TOBIN_Q	-0,204190	-0,032261	-0,043197	1,000000	0,414875
TANG	0,025984	-0,004293	-0,162255	0,414875	1,000000

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan bahwa koefisien korelasi antara variabel kualitas pelaporan keuangan dan variabel ESG adalah -0.0688. Mengingat nilai tersebut berada di bawah ambang batas 0.85, maka dapat dinyatakan bahwa data tersebut terbebas dari uji multikoleniaritas atau lolos uji multikoleniaritas.

4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas diterapkan untuk mengidentifikasi kondisi heterokedastisitas dimana varians dari residual model tidak konstan. Agar hasil regresi dapat diandalkan, salah satu syaratnya adalah kehomogenan varians (tidak ada heterokedastisitas). Keputusan penelitian ini didasarkan pada nilai probabilitas harus lebih dari α yaitu 0.05. Apabila probabilitas di atas 0.05 menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas atau varian data homogen. Sebaliknya, probabilitas di bawah 0.05 menyimpulkan terdapat adanya heterokedastisitas.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Heterokedastisitas

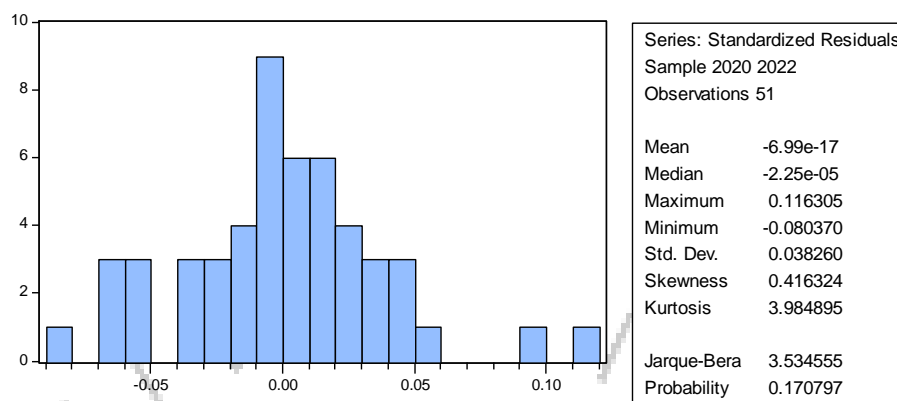
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,008502	0,010909	0,779417	0,4420
ESG	-0,037977	0,020554	-1,847639	0,0749
FRQ	-0,001345	0,002946	-0,456369	0,6515
DER	0,020113	0,027581	0,729226	0,4717
TOBIN_Q	0,631501	1,774039	0,355968	0,7244
TANG	-0,008890	0,043395	-0,204867	0,8391

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan bahwa pada variabel kualitas pelaporan keuangan (FRQ) dan pengungkapan ESG menunjukkan nilai sebesar 0.0749 dan 0.6515. Karena nilai keduanya di atas ambang batas 0.05 mengindikasikan bahwa asumsi heterokedastisitas terpenuhi dan tidak ada masalah heterokedastisitas.

4.4.3 Uji Normalitas

Uji Normalitas mengevaluasi apakah asumsi kenormalan residual terpenuhi dalam model regresi. Penentuan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas harus lebih dari α yaitu 0.05 untuk menentukan asumsi distribusi normal. Data diasumsikan mengikuti distribusi normal apabila probabilitas di atas 0.05. Sebaliknya, apabila probabilitas di bawah 0.05 menunjukkan bahwa data menyimpang dari distribusi normal.



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan nilai Probabilitas *Jarque-Bera* adalah 0.1707. Karena nilai ini lebih tinggi dari ambang batas 0.05 (α) mengindikasikan data penelitian memiliki pola distribusi yang mirip dengan distribusi normal.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakuka untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan korelatif antara variabel-variabel. Keputusan penelitian ini didasarkan pada nilai statistik Durbin Watson dengan kondisi $DU < DW < 4-DU$ untuk menentukan tidak terjadinya masalah autokorelasi.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi

Tabel Uji Autokorelasi			
R-squared	0,974988	Mean dependent var	-9,80E-11
Adjusted R-squared	0,956876	S.D. dependent var	0,241924
S.E. of regression	0,050238	Akaike info criterion	-2,845859
Sum squared resid	0,073193	Schwarz criterion	-2,012523
Log likelihood	94,56941	Hannan-Quinn criter.	-2,527417
F-statistic	53,83140	Durbin-Watson stat	2,473589
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Tabel diatas menunjukkan nilai statistik Durbin Watson (DW) sejumlah 2.4735. Berdasarkan kriteria $DU < DW < 4-DU$ dengan DU bernilai 1.6309 dan 4-DU bernilai 2.691, karena nilai DW memenuhi kriteria tersebut ($1.6309 < 2.4735 < 2.691$). Hal ini menunjukkan tidak terjadinya masalah autokorelasi.

4.5 Uji Kelayakan Model

4.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis seberapa besar dampak yang diberikan oleh beberapa faktor independen yaitu ESG dan FRQ terhadap hasil akhir yang direpresentasikan variabel IE melalui analisis regresi linear berganda. Berikut adalah hasil yang diperoleh :

Tabel 4. 10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error
C	0,163709	0,75624
ESG	-0,266036	0,12165
FRQ	-0,006480	0,00750
DER	0,094674	0,07022
TOBIN_Q	-5,665898	4,48420
TANG	0,337775	0,11004

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan persamaan model regresi yaitu

$$IE = 0.163709399897 - 0.266035566965*ESG - 0.00647972324491*FRQ + 0.0946744508557*DER - 5.66589779189*TOBIN_Q + 0.337775047625*TANG.$$

Berikut interpretasi persamaan model regresi diatas, yaitu :

1. Nilai konstanta memiliki nilai negatif sejumlah 0.1637, yang menandakan adanya koefisien positif atau pengaruh yang searah dan mengindikasikan variabel independen yaitu kualitas pelaporan keuangan (FRQ) dan Pengungkapan ESG (ESG) yang berkontribusi positif pada peningkatan variabel efisiensi investasi (IE).
2. Koefisien regresi variabel pengungkapan ESG (ESG) sebagai variabel X1 adalah -0.2660 yang menunjukkan nilai koefisien negatif sehingga pengaruh variabel pengungkapan ESG dengan variabel efisiensi investasi tidak berjalan searah. Artinya, setiap penurunan pada variabel ESG dapat menurunkan efisiensi investasi sejumlah - 0.2660.

3. Koefisien regresi variabel FRQ (kualitas pelaporan keuangan) sebagai variabel X2 adalah -0.0064 yang menunjukkan nilai koefisien negatif sehingga pengaruh variabel kualitas pelaporan keuangan dengan variabel efisiensi investai tidak berjalan searah. Artinya, setiap penurunan pada variabel kualitas pelaporan keuangan dapat menurunkan efisiensi investasi sejumlah -0.0064.
4. Koefisien regresi variabel DER sebagai variabel kontrol yaitu leverage adalah 0.0964 yang menunjukkan nilai koefisien positif sehingga pengaruh variabel leverage dengan variabel efisiensi investasi berjalan searah. Artinya, setiap kenaikan pada variabel leverage dapat meningkatkan efisiensi investasi sejumlah 0.0964.
5. Koefisien regresi variabel Tobinq sebagai variabel kontrol dalam kinerja perusahaan adalah -5.6658 yang menunjukkan nilai koefisien negatif sehingga pengaruh variabel kinerja perusahaan dengan variabel efisiensi investasi tidak berjalan searah. Artinya, setiap penurunan pada variabel kinerja perusahaan dapat menurunkan efisiensi investasi sejumlah -5.6658.
6. Koefisien regresi variabel TANG sebagai variabel kontrol dalam intensitas aset tetap adalah 0.3377 yang menunjukkan nilai koefisien positif sehingga pengaruh variabel intensitas aset tetap dengan variabel efisiensi investasi berjalan searah. Artinya, setiap peningkatan pada variabel intensitas aset tetap dapat meningkatkan efisiensi investasi sejumlah 0.3377.

4.5.2 Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) menilai seberapa efektif model regresi dalam menjelaskan perubahan atau perbedaan nilai pada variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan *adjusted R-square* yang memiliki rentang nilai dari 0 hingga 1, semakin tinggi nilainya menunjukkan bahwa model tersebut layak digunakan dan mampu menjelaskan sebagian besar variasi data. Nilai *adjusted R-square* yang semakin dekat dengan 1 menandakan variabel independen memiliki daya prediksi yang

kuat terhadap variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang semakin dekat dengan 0 maka model yang buruk dan variabel independen tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi

Tabel Uji Koefisien Determinasi			
R-squared	0,974988	Mean dependent var	-9,80E-11
Adjusted R-squared	0,956876	S.D. dependent var	0,241924
S.E. of regression	0,050238	Akaike info criterion	-2,845859
Sum squared resid	0,073193	Schwarz criterion	-2,012523
Log likelihood	94,56941	Hannan-Quinn criter.	-2,527417
F-statistic	53,83140	Durbin-Watson stat	2,473589
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan nilai *adjusted R-square* sejumlah 0.95 atau 95% dimana nilai ini mendekati 1 sehingga model penelitian ini sangat baik menjelaskan variasi data. Pengujian ini menginterpretasikan bahwa variabel ESG dan FRQ (sebagai variabel independen) serta variabel DER, LEV, dan TANG (sebagai variabel kontrol) dapat memprediksi perubahan pada variabel dependen yaitu efisiensi investasi (IE). Sisanya yaitu sebesar 5%, variabel dependen yaitu efisiensi investasi dapat dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model penelitian ini.

4.5.3 Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan signifikansi sekumpulan variabel independen dengan variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat probabilitas atau α yaitu 0.05. Variabel independen dianggap memiliki kontribusi yang besar dan dapat memberikan penjelasan dalam variasi variabel dependen apabila nilai probabilitas di bawah 0.05 sehingga model tersebut cukup baik dan layak. Namun, nilai di atas 0.05, maka variabel independen secara bersamaan tidak secara signifikan memengaruhi variabel dependen

sehingga variabel independen dianggap tidak dapat memberikan kontribusi untuk menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 4. 12 Hasil Uji F

Tabel Uji F			
R-squared	0,974988	Mean dependent var	-9,80E-11
Adjusted R-squared	0,956876	S.D. dependent var	0,241924
S.E. of regression	0,050238	Akaike info criterion	-2,845859
Sum squared resid	0,073193	Schwarz criterion	-2,012523
Log likelihood	94,56941	Hannan-Quinn criter.	-2,527417
F-statistic	53,83140	Durbin-Watson stat	2,473589
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan probabilitas (F- statistic) senilai $0.00 < \alpha = 0.05$ sehingga menyatakan adanya pengaruh simultan antara variabel independen (ESG dan FRQ) terhadap variabel dependen (IE). Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan memiliki kemampuan yang signifikan untuk menjelaskan sebagian dari variasi efisiensi investasi.

4.5.4 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengevaluasi signifikansi peran masing-masing variabel independen dan kontribusinya pada perubahan variabel dependen. Signifikansi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen didasarkan batas probabilitas atau p yaitu $\alpha = 0.05$. Apabila nilai probabilitas di bawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki dampak yang kuat dalam variabel dependen. Namun, nilai di atas 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki dampak yang berarti pada variabel dependen.

Tabel 4. 13 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,163709	0,75624	2,164768	0,0388
ESG	-0,266036	0,12165	-2,186960	0,0370
FRQ	-0,006480	0,00750	-0,863873	0,3947
DER	0,094674	0,07022	1,348349	0,1880
TOBIN_Q	-5,665898	4,48420	-1,263524	0,2165
TANG	0,337775	0,11004	3,069694	0,0046

Sumber : Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan hasil pengujian dalam penelitian ini yang diinterpretasikan, sebagai berikut :

1. Nilai probabilitas dari variabel pengungkapan ESG (ESG) sebagai variabel X1 adalah $0.0370 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESG berdampak pada variabel efisiensi investasi.
2. Nilai probabilitas dari variabel kualitas laporan keuangan (FRQ) sebagai X2 adalah $0.3947 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel kualitas laporan keuangan tidak berdampak pada variabel efisiensi investasi.
3. Nilai probabilitas dari variabel leverage (DER) sebagai variabel kontrol adalah $0.1880 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel leverage tidak berdampak pada variabel efisiensi investasi.
4. Nilai probabilitas dari variabel kinerja perusahaan (TOBIN_Q) sebagai variabel kontrol adalah $0.2165 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan tidak berdampak pada variabel efisiensi investasi.
5. Nilai probabilitas dari variabel intensitas aset tetap (TANG) sebagai variabel kontrol adalah $0.0046 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel intensitas aset tetap berdampak pada variabel efisiensi investasi.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Efisiensi investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.0370 < 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_1 diterima yang menyatakan bahwa variabel pengungkapan ESG memengaruhi efisiensi investasi, akan tetapi *Coefficient* menunjukkan nilai negatif artinya pengungkapan ESG berkorelasi negatif pada efisiensi investasi sehingga peningkatan ESG dapat menurunkan efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan adanya tekanan dari para stakeholder terutama investor untuk mengungkapkan ESG serta tuntutan agar perusahaan bertanggung jawab dan lebih transparan dengan tujuan untuk meningkatkan citra dibandingkan pengelolaan investasi. Penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengungkapan ESG mempengaruhi efisiensi investasi secara negatif seperti (Bilyay-Erdogan et al., 2023) dan (Kouaib, 2022) mendukung temuan penelitian ini.

Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan ESG dapat mengurangi masalah keagenan dan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Temuan ini diperkuat oleh bukti empiris dari (Kouaib, 2022) menunjukkan ESG yang tinggi dapat meningkatkan transparansi pelaporan perusahaan yang akibatnya dapat mengurangi asimetri informasi. Penelitian ini berfokus ini pada perusahaan yang kinerja ESG-nya yang baik dimana perusahaan memiliki tingkat transparansi pelaporan yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang baik pada perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan tetapi cenderung menurunkan efisiensi investasi perusahaan karena perusahaan terlalu fokus pada ESG dan mengabaikan proyek inti bisnis yang dapat memberikan keuntungan untuk pertumbuhan bisnis sehingga tidak memberikan kontribusi pada investasi perusahaan akibat alokasi sumber daya yang tidak optimal.

Berdasarkan teori stakeholder, ESG digunakan oleh para stakeholder terutama pemegang saham untuk mengawasi kegiatan operasional yang dilakukan oleh manajer. ESG sebagai pelaporan non-keuangan sebagai faktor lain dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor selain laporan keuangan. Selain itu, penelitian (Hu et al., 2023) menunjukkan bahwa manajemen menggunakan ESG sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah dengan pemegang saham serta menyelaraskan tindakan dengan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki penilaian ESG yang unggul dapat membangun kepercayaan pemangku kepentingan yang kuat dan menjadi faktor pertimbangan untuk melakukan investasi. Di sisi lain perusahaan menganggap pengungkapan ESG sebagai tindakan yang menyebabkan investasi menjadi tidak efisien karena perusahaan membutuhkan alokasi waktu dan biaya yang besar untuk persiapan dan pelaporan ESG.

4.6.2 Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.3947 > 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H2 ditolak karena lebih besar dari 0.05 sehingga variabel kualitas pelaporan keuangan tidak memengaruhi efisiensi investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas pelaporan keuangan perusahaan tidak berkontribusi pada peningkatan efisiensi investasi perusahaan. Penelitian sebelumnya yang menunjukkan kualitas laporan keuangan tidak berkorelasi dengan efisiensi investasi baik pada kondisi *overinvestment* atau *underinvestment* seperti (Assad & Alshirideh, 2020) dan (Assad et al., 2023) mendukung temuan penelitian ini.

Berdasarkan teori keagenan, kualitas laporan keuangan dapat meminimalisir kesenjangan informasi antara manajer dan pemegang saham akibat *moral hazard* dan *adverse selection*, namun tidak secara langsung dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Peneliti lain

mendukung temuan ini (Roychowdhury et al., 2019) dengan menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat meningkatkan atau mengurangi moral hazard yang akibatnya dapat meningkatkan atau mengurangi efisiensi investasi. Hal ini terjadi karena adanya kompleksitas dalam *moral hazard* dimana manajer tidak hanya memiliki kewenangan dalam keputusan investasi tetapi juga keputusan dalam pelaporan perusahaan. Manajer memiliki kewenangan untuk menentukan tujuan dalam pelaporan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang yang dapat mengakibatkan perubahan dalam kualitas laporan yang diungkapkan. Namun, manajer cenderung melakukan pelaporan keuangan untuk jangka pendek dalam keputusan investasinya sehingga mengabaikan investasi untuk pertumbuhan jangka panjang.

Selain itu, manajer juga cenderung melakukan penghindaran risiko dengan mengurangi proyek yang menguntungkan dan menghasilkan NPV yang positif karena dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Peneliti lain seperti (Li, 2020) dan (Roychowdhury et al., 2019) mendukung temuan ini dengan menjelaskan adanya bias investasi dan penghindaran risiko pada keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer perusahaan karena penggunaan sumber daya yang tidak optimal dan menghindari proyek yang menguntungkan sehingga dapat menghambat efisiensi investasi. Di sisi lain, faktor lainnya dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan karena beberapa kondisi seperti makro-ekonomi, pasar, industri atau internal perusahaan.

Oleh karena itu, temuan dari penelitian ini menunjukkan kualitas pelaporan keuangan dapat mempengaruhi perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi yang dipicu oleh perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Pelaporan keuangan yang berkualitas tinggi memberikan informasi yang lebih baik bagi investor agar dapat memantau tindakan manajer dalam pengambilan keputusan investasi yang menentukan nilai kinerja perusahaan sehingga dapat

menentukan tindakan dan keputusan investasi yang terbaik untuk melindungi kepentingan mereka.

4.6.3 Pengaruh Pengungkapan ESG dan Kualitas Pelaporan Keuangan Secara Simultan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.000 < 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H3 diterima, maka variabel pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan secara simultan memengaruhi efisiensi investasi. Ketidaksesuaian antara kepentingan manajer dan stakeholder mencakup investor melatarbelakangi pengungkapan non-keuangan dalam pengungkapan isu sosial, lingkungan dan tata kelola yang dilibatkan dalam kegiatan operasi perusahaan. Selain itu, adanya kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat memberikan informasi mengenai perilaku manajemen dalam melakukan investasi. Penelitian lain yang menunjukkan dampak pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan pada efisiensi investasi seperti (Ellili, 2022) mendukung temuan penelitian ini.

Berdasarkan teori keagenan, adanya pengungkapan ESG dan kualitas laporan dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi kesenjangan informasi antara manajer dan pemegang saham sehingga mendorong peningkatan efisiensi investasi. Hal ini didukung oleh (Ellili, 2022) yang menjelaskan pengungkapan ESG dan kualitas laporan yang baik dapat meminimalisir kesenjangan informasi antara pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal (pemegang saham). Adanya kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat memberikan informasi mengenai perilaku manajemen dalam melakukan investasi. Hal tersebut dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mengawasi perilaku manajer sehingga dapat membatasi intensif manajer yang dapat mengakibatkan terjadinya kondisi *over-investment* dan memberikan peluang bagi perusahaan untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan pada kondisi *under-investment*. (Roychowdhury

et al., 2019) juga mengungkapkan adanya tekanan para stakeholder kepada manajer perusahaan untuk mengungkapkan informasi non keuangan untuk mengurangi biaya dan risiko baik bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan yang baik dapat dijadikan jaminan bahwa perusahaan akan meningkatkan alokasi sumber daya yang optimal dan berinvestasi pada proyek yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini memiliki penilaian ESG terbaik. Dari sisi keuangan, kualitas laporan keuangan yang tinggi tidak menjadi fokus utama bagi pemegang saham dalam keputusan investasi karena penilaian ESG menjadi perhatian bagi pemegang saham sehingga kualitas pelaporan keuangan menjadi informasi tambahan mengenai perilaku manajemen. Hasil penelitian ini mengindikasikan pengungkapan ESG yang baik dan kualitas pelaporan perusahaan yang baik pada suatu perusahaan dapat meningkatkan transparansi dan asimetri informasi serta meningkatkan alokasi sumber daya sehingga meningkatkan efisiensi investasi.

4.6.4 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Efisiensi Investasi

Pada penelitian ini, peneliti juga menggunakan variabel kontrol dalam penggunaan model regresi yang dilakukan. Hal ini dilakukan untuk menghindari kesalahan agar hasil penelitian lebih valid. Variabel kontrol yang digunakan terdapat 3 variabel yaitu leverage (DER), kinerja perusahaan (Tobin's Q) dan intensitas aset tetap (TANG). Berikut pembahasan hasil penelitian variabel kontrol terhadap variabel efisiensi investasi, sebagai berikut :

4.6.4.1 Pengaruh Leverage Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.1880 > 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan variabel leverage tidak memengaruhi efisiensi

investasi. Tingkat leverage perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan yang digunakan untuk sumber daya, yang pada akhirnya dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Namun, ada kecenderungan investor pada pertumbuhan perusahaan jangka panjang dibandingkan kondisi keuangan seperti leverage karena dapat meningkatkan risiko investasi (Mysaka & Derun, 2021). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa faktor pertumbuhan jangka panjang dalam perusahaan lebih dibutuhkan oleh investor dibandingkan tingkat leverage perusahaan karena hanya memberikan gambaran risiko dan imbalan investasi tetapi tidak secara langsung mempengaruhi efisiensi investasi. Hal ini terjadi karena perusahaan lebih fokus pada potensi pertumbuhan perusahaan yang baik dalam pemilihan proyek investasi dan meningkatkan keuntungan bagi investor.

4.6.4.2 Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.2165 > 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan tidak memengaruhi efisiensi investasi. (Mysaka & Derun, 2021) menjelaskan bahwa Tobin's Q dalam kinerja perusahaan digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat daya tarik di mata investor serta mempertahankan investor yang ada dengan peningkatan kinerja keuangan dan nilai pasar mereka untuk mempertahankan pangsa pasar.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan berkinerja tinggi dengan kinerja pasar yang tinggi dibandingkan nilai bukunya. Hal ini mengindikasikan adanya kinerja perusahaan yang baik mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh manajer tetapi untuk mempertahankan dan menarik investor baru melalui kinerja keuangan dan pasar perusahaan tersebut. Perusahaan yang diteliti pada dasarnya berkinerja baik tetapi adanya manajemen laba

dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tidak mencerminkan kinerja operasional yang sesungguhnya. Selain itu, manajemen laba dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai pasar dalam jangka pendek sehingga dapat menghambat efisiensi investasi.

4.6.4.3 Pengaruh Intensitas Aset Tetap Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji t menunjukkan probabilitas senilai $0.0046 < 0.05$. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel intensitas aset tetap memengaruhi efisiensi investasi. Tingkat efisiensi investasi yang tinggi pada perusahaan menunjukkan pengelolaan aset tetap yang digunakan oleh perusahaan secara efisien (Wu et al., 2023). Investor mengawasi kinerja operasional perusahaan melalui pengelolaan aset tetap, hal ini didukung oleh (Mysaka & Derun, 2021) yang menjelaskan adanya kebutuhan investor mengenai efisiensi pengelolaan perusahaan dan prospek bisnis di masa depan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan manajer yang mengelola aset tetap secara efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan keuntungan (untuk investor) dalam jangka panjang sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi. Pengelolaan aset tetap yang baik dapat meningkatkan arus kas dalam kegiatan operasi perusahaan yang memengaruhi proyek investasi perusahaan dan meningkatkan keuntungan yang berkelanjutan.