

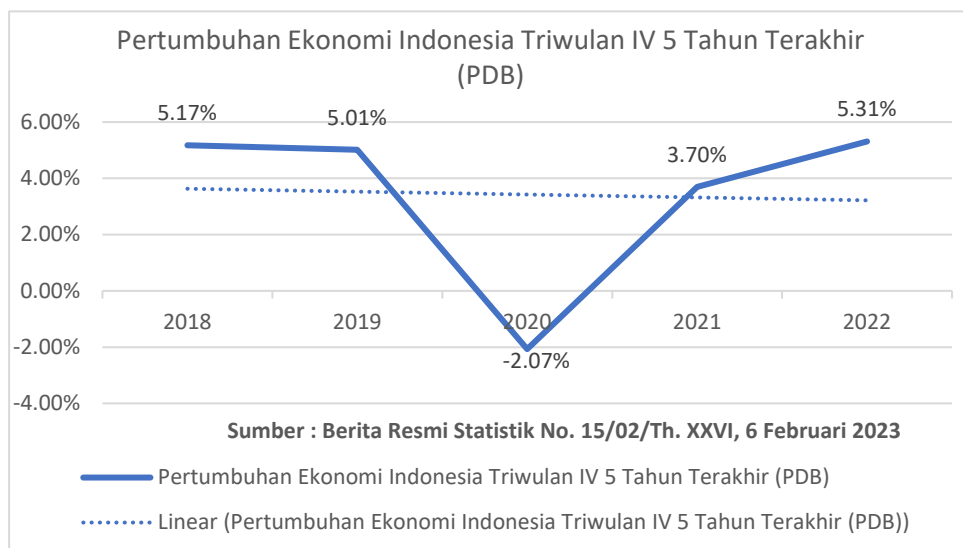
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Fenomena pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada saat ini telah mengalami peningkatan signifikan sejak terjadinya pandemi COVID-19 di seluruh dunia. Kehadiran wabah virus tersebut sejak awal kemunculannya berkembang pesat dari satu negara ke negara lain yang dimana berdampak pada aktivitas manusia sampai aktivitas ekonomi sehingga berdampak pada perekonomian (Onyeaka, Anumudu, AlSharify, Egele-Godswill, & Mbaegbu, 2021).

Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV dalam 5 Tahun Terakhir



Dampak perekonomian suatu negara dapat dilihat dari data pertumbuhan ekonominya. Angka pertumbuhan ekonomi Indonesia dari Badan Pusat

Statistik (BPS) menunjukkan penurunan aktivitas ekonomi secara agregat pada tahun 2020 sebesar -2,07%. Kejadian tersebut menyebabkan ekonomi Indonesia fluktuatif yang disebabkan COVID-19 hingga berdampak deflasi pada perekonomian Indonesia pada tahun 2020. Sedangkan tahun 2021, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan pertumbuhan ekonomi (PDB) sebesar 3,69%, kemudian disusul pada tahun 2022 kenaikan pertumbuhan ekonomi (PDB) naik drastis menjadi 5,31%. Peningkatan pertumbuhan domestik bruto (PDB) tersebut dipengaruhi berbagai penyebab, seperti investasi, ekspor neto, konsumsi rumah tangga, dan pengeluaran pemerintah. Berdasarkan berita yang dikutip dari (Investor.id, 2023), investasi atau PMTB (pembentukan modal tetap bruto) menjadi pengaruh utama dalam pertumbuhan ekonomi. Perekonomian suatu negara bergantung pada investasi karena fakta menunjukkan bahwa penanaman modal beberapa sektor ekonomi dapat memberikan perubahan tantangan ekonomi secara cepat dan banyak memberikan manfaat seperti penciptaan lapangan kerja, meningkatnya pendapatan per kapita, turunnya kemiskinan, standar hidup meningkat, peningkatan PDB, dan lain-lain (Maranatha *et al.*, 2020; Ilegbinosa, *et al.*, 2015). Sesuai dalam teori Harrod-Domar yang menyatakan pertumbuhan ekonomi dapat dikelola berdasarkan aktivitas investasi, tabungan dan modal produktif. Dalam teori ini, pertumbuhan ekonomi dapat terjadi jika terdapat peningkatan dalam investasi dan tabungan.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pengertian investasi adalah menanam uang atau modal pada suatu usaha atau proyek untuk

mendapatkan keuntungan. Pada saat yang sama, investasi dalam bahasa Arab adalah *istitsmar*, yang berarti "berhasil, berkembang, dan berkembang". Dari sudut pandang Islam, investasi dianjurkan bagi seluruh umat Islam. Semua aturan dijelaskan dalam ayat-ayat Alquran seperti QS. Al-Hasyr : 18, QS. Lukman : 34, QS. Al-Baqarah : 261, QS. An-Nissa : 9, dan lain-lain. Misalnya pada Surah Al-Baqarah ayat 261, Allah SWT berfirman:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضِعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“Seperti sebutir benir yang menghasilkan tujuh bulir, dengan seratus biji per bulir; perumpamaan orang yang menafkahkan uang mereka di jalan Allah. Allah melipat gandakan karunia-Nya kepada siapa saja yang Dia inginkan, dan Dia Maha Luas lagi Maha Mengetahui.”

Ayat diatas adalah ayat yang menyinggung pentingnya melakukan investasi walaupun dijelaskan secara implisit. Ayat ini menyampaikan pesan bahwa orang yang menginvestasikan hartanya di jalan Allah akan mendapat kebahagiaan yang luar biasa. Jika ayat ini terapkan dari sudut pandang ekonomi, jelas berdampak pada keseharian kita di dunia ini. Setiap infaq yang dilakukan oleh orang-orang yang ikhlas *insyaallah* akan mengalir kepada seluruh rantai ekonomi agar roda ekonomi terus berputar ke arah yang lebih baik bahkan bisa membantu umat yang sedang mengalami kesulitan ekonomi sehingga bermanfaat sebagai amal jariyah dunia akhirat.

Dalam kegiatan investasi di perusahaan, perusahaan yang telah mendapatkan investasi oleh investor berkewajiban untuk menciptakan keadaan investasi yang efisien. Dikenal dengan istilah efisiensi investasi, yang dimana

Biddle *et al.* (2009) menyebutkan, Efisiensi investasi mengacu pada kemampuan perusahaan untuk melaksanakan semua proyek yang profit dengan nilai bersih sekarang (NPV) positif tanpa adanya persaingan di pasar, seperti biaya keagenan dan seleksi yang merugikan. Efisiensi investasi suatu perusahaan dapat ditunjukkan melalui kondisi *underinvestment* atau *overinvestment*. Kondisi *underinvestment* dapat terjadi apabila perusahaan tidak melakukan investasi saat NPV positif dan kondisi pasar sedang tidak ada persaingan, sedangkan *overinvestment* terjadi saat perusahaan berinvestasi pada proyek dengan NPV yang negatif. Oleh karena itu, seluruh perusahaan dalam menjalankan investasinya tidak ingin mengalami *underinvestment* maupun *overinvestment*. Efisiensi dari investasi juga dapat dilihat dari sisi non-keuangan dengan melihat tata kelola yang berpengaruh pada pengambilan keputusan dari investasi (Biddle *et al.*, 2009; Wardhani, 2017). Efisiensi investasi merupakan salah satu pertimbangan yang perlu menjadi sorotan pihak manajemen untuk mengelola faktor faktor yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi (Ellili, 2022).

Sejumlah faktor mempengaruhi efisiensi investasi, dan salah satu faktor utama adalah kualitas laporan keuangan. Beberapa penelitian sebelumnya, seperti Shahzad *et al.* (2019), Syentia *et al.* (2019), Panji (2019), dan Permatasari *et al.* (2020), menunjukkan pengaruh positif kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Semakin tinggi kualitas laporan keuangan maka semakin tinggi potensi kemampuan untuk mengurangi asimetri informasi, moral hazard, adverse selection, dan masalah agensi, sebagaimana

disoroti oleh Healy dan Palepu (2001) dan Lambert et al. (2007). Biddle et al. (2009) menyimpulkan bahwa laporan keuangan yang baik memungkinkan investor untuk lebih efektif memantau keputusan investasi manajemen. Penelitian oleh McNichols dan Stubben (2008) juga menunjukkan bahwa peningkatan kualitas laporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi, memungkinkan pihak eksternal untuk memantau manajemen perusahaan. Dalam kaitannya dengan efisiensi investasi, adanya asimetri informasi dapat menyebabkan hilangnya moral dan permasalahan adverse selection yang dapat berujung pada pengambilan keputusan investasi kurang optimal. Oleh karena itu, laporan keuangan yang berkualitas dapat membantu mengatasi permasalahan tersebut dan meningkatkan efisiensi investasi, baik *over-investment* maupun *underinvestment* (Syentia et al., 2019).

Faktor kedua yang mempengaruhi efisiensi investasi yaitu *Environment, Social, Governance* (ESG). Menurut Wulf, Niemoller, dan Rentzsch (2014) laporan keuangan saat ini belum cukup untuk memenuhi kebutuhan shareholder untuk membuat keputusan investasi, namun investor juga memerlukan laporan non-keuangan. Pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah laporan non-keuangan yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi (Ellili, 2022; Wang et al., 2022; Syentia et al., 2019). Laporan non-keuangan telah menjadi kewajiban bagi beberapa perusahaan di Indonesia berdasarkan regulasi yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yakni Peraturan OJK (POJK) No. 51 Tahun 2017 dan Surat Edaran OJK (SE OJK) 16-21 mengenai

penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Adanya regulasi ini mewajibkan sejumlah perusahaan untuk menyusun laporan non-keuangan. Studi yang dilakukan oleh Syentia et al. (2019) mengemukakan bahwa meningkatnya tingkat efisiensi investasi perusahaan karena adanya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang dimana secara tidak langsung membantu mengatasi masalah keagenan dan asimetri informasi sehingga berdampak pada keputusan investasi yang efisien. Perusahaan yang menunjukkan kinerja CSR yang baik dapat mengurangi biaya modalnya, sehingga cenderung tidak terpapar pada investasi proyek dengan *Net Present Value* (NPV) negatif atau overinvestment, dan juga tidak cenderung untuk menahan proyek dengan NPV positif atau underinvestment (Cook *et al.*, 2019). Sedangkan penelitian oleh Ellili (2022) mengungkapkan laporan non-keuangan *Environmental, Social, Governance* (ESG) tidak hanya meningkatkan transparansi dan asimetri informasi, namun juga meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Pengungkapan ESG dan CSR memiliki kesamaan sebagai laporan non-finansial yang mengungkapkan informasi tindakan sosial perusahaan dan masalah tata kelola sehingga kedua laporan tersebut dapat dipertukarkan (Gillan *et al.*, 2021). Terdapat perbedaan antara pengungkapan CSR dan ESG menurut kaźmierczak (2022). Perbedaan tersebut disajikan dalam tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Perbedaan CSR dan ESG

CSR	ESG
Sebuah model bisnis untuk perusahaan yang berdampak pada proses internal dan budaya	Sebuah penilaian keberlanjutan yang dapat diukur, populer di kalangan investor
Meliputi aktivitas perusahaan yang mengambil langkah untuk dampak global lebih baik	Telah menjadi kesatuan kriteria untuk penilaian keberlanjutan
Untuk saat ini dibutuhkan sebagai prioritas, sebagai konsumen yang meminta/menuntut	Kinerja keuangan adalah kunci tujuan dari valuasi ESG
Tentang pembangunan akuntabilitas	Tentang mengukur keberadaan akuntabilitas
Dapat digunakan untuk kebaikan namun juga dapat menyesatkan	Dapat digunakan untuk kebaikan namun juga dapat menyesatkan
Kebijakan CSR memberitahu cerita tentang organisasi yang dapat menulis sendiri secara efektif	Menyediakan analitis, data yang dapat ditindaklanjuti untuk menceritakan
Membantu karir karyawan lebih maju/meningkat	% dari wanita atau keberagaman orang di dewan, memperhatikan kesetaraan, perbedaan dan inklusi
Mendonasikan produk atau jasa	Perilaku etik dan anti korupsi

Berdasarkan penjelasan perbedaan diatas, penelitian ini akan berfokus pada pengungkapan ESG, karena pengungkapan ESG cocok digunakan sebagai analisis data dan mencakup secara eksplisit berbagai jenis informasi non-keuangan yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi.

Selain itu terdapat faktor tata kelola yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Permasalahan seperti asimetri informasi, *moral hazard*, *adverse selection*, dan masalah agensi dapat diminimalisir dengan penerapan tata

kelola. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa asimetri informasi pada perusahaan dapat dikurangi dengan cara meningkatkan kualitas laporan keuangannya (Bushman & Smith, 2001; Biddle & Hilary, 2006). Selain itu, pendekatan lain untuk mengurangi asimetri informasi adalah memperkuat mekanisme tata kelola (Gompers et al, 2003; Chang et al, 2009). Tata kelola yang sesuai dengan prinsip-prinsip *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) dianggap dapat mendorong transparansi, fungsi pengawasan, pengaturan, dan penegakan hukum (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Oleh karena itu, agar perusahaan dapat mempertahankan daya saing secara berkelanjutan, efektif dan efisien maka perusahaan perlu memperhatikan tata kelola perusahaan dalam pengelolaan risiko dan sumber daya agar dapat membangun kepercayaan investor (Jaya, Arafat, & Kartika, 2013). Dengan demikian, kualitas laporan keuangan dapat ditingkatkan melalui penerapan tata kelola perusahaan yang mengedepankan prinsip-prinsip seperti transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab. Hal ini bertujuan agar pengelolaan perusahaan dilakukan secara profesional, sehingga dapat mengurangi risiko perilaku oportunistik, asimetri informasi, dan adverse selection, sebagaimana disebutkan dalam teori keagenan oleh Godfrey et al. (2010).

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji peran tata kelola dalam memperkuat pengaruh variabel independen terhadap efisiensi investasi, seperti Khurana dkk. (2018) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh positif penghindaran pajak terhadap efisiensi investasi. Selain itu,

tata kelola perusahaan juga dapat melemahkan pengaruh negatif konsentrasi kepemilikan terhadap efisiensi investasi (Chen *et al.*, 2017). Yapono dan Khomsatun (2018) menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan, yang diwakili oleh kepemilikan institusional, mengurangi dampak negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Di sisi lain, hasil penelitian Ming-Te (2017) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki potensi untuk memperkuat pengaruh positif tanggung jawab sosial perusahaan terhadap efisiensi investasi. Dari beberapa penelitian diatas, belum ada sampai saat ini penelitian yang menguji pengaruh moderasi Tata kelola pada ESG terhadap efisiensi investasi. Dalam hal ini, penelitian Ming-te (2017) menyebutkan perusahaan dengan keterlibatan *corporate social responsibility* (CSR) dalam efisiensi investasi, dibuktikan mampu mengurangi ketidakefisien investasi dengan adanya moderasi tata kelola yang kuat. Penelitian tersebut menjadi acuan penulis untuk menguji peran moderasi tata kelola pada hubungan tanggungjawab sosial terhadap efisiensi investasi dengan menggantikan variabel CSR menjadi pengungkapan ESG karena untuk menguji secara lebih komprehensif bahwa pengungkapan ESG mencakup eksplisit berbagai jenis informasi non-finansial seperti lingkungan, sosial dan tata kelola (Ellili, 2022). Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa tata kelola mempunyai peran terhadap investasi perusahaan sehingga menjadi penting untuk ditempatkan sebagai efek moderasi terhadap kualitas laporan keuangan, ESG, dan efisiensi investasi.

Tabel 1.2 Emisi Gas Rumah Kaca Menurut Jenis Sektor (ribu ton CO₂e),
2015-2019

Tahun	Sektor						Jumlah
	Energi	IPPU	Pertanian	FOLU	Kebakaran Hutan	Limbah	
2015	536.306	49.297	117.160	742.843	822.736	106.061	2.374.403
2016	538.025	55.307	122.185	417.385	90.267	112.352	1.335.521
2017	562.244	55.395	127.503	476.005	12.512	120.191	1.353.850
2018	595.665	59.262	110.055	602.188	121.322	127.077	1.615.569
2019	638.808	60.175	108.598	468.425	456.427	134.119	1.866.552

Sumber : Laporan Inventarisasi Gas Rumah Kaca dan MPV 2020, Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia

Isu mengenai *environment* terkait ESG telah menjadi bahan topik diskusi internasional. Mengutip siaran pers *Conference of Parties (COP 26)* di Glasgow, Skotlandia 2021 mengenai perubahan iklim dan *sustainability* menekankan agar pemerintah dapat memprioritaskan urgensi dan komitmen dalam mencapai program *Net Zero Emissions (NZE)* melalui berbagai inisiatif seperti pengurangan deforestasi, kendaraan listrik, pemanfaatan teknologi, dan regulasi pengembangan untuk pasar karbon global (esg.idx.co.id). Berdasarkan tabel 1.2, fenomena yang menyebabkan emisi gas rumah kaca terus meningkat dari tahun 2015 ke 2019. Faktornya berasal dari energi, industri dan penggunaan produk (IPPU), agrikultur, hutan dan penggunaan lahan (FOLU), kebakaran hutan, dan limbah. Banyaknya pengeluaran emisi karbon tersebut memicu dampak krisis iklim seperti seringnya terjadi cuaca ekstrem dapat berimbas pada bencana hidrometeorologi tanah longsor, banjir, siklon tropis dan kekeringan. Hal ini dapat berdampak pada perekonomian seperti rantai

pasokan, operasional, transportasi, serta keselamatan karyawan dan pelanggan, demikian dampak tersebut dapat menyebabkan kerugian fisik, sosial, dan finansial. Organisasi global *Task Force On Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) menyatakan perubahan iklim dapat membawa dampak luas terhadap risiko keuangan seperti bagaimana perusahaan dapat mampu memberikan informasi terkait iklim memungkinkan keputusan investasi, kredit, dan asuransi yang lebih tepat (fsb-tcfd.org). Dikutip dari climatepolicyinitiative.org (2018), perusahaan yang bergantung pada sumber daya fosil, termasuk batubara, atau yang terlibat dalam produksi dengan deforestasi yang menyebabkan peningkatan emisi karbon, akan dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi. Perkiraan nilai aset perusahaan semacam itu berpotensi mengalami penurunan karena investor cenderung menghindarinya, didorong oleh pertimbangan kepatuhan, reputasi, dan peluang bisnis baru yang lebih berorientasi pada lingkungan (Peihani, 2017). Sementara itu, studi Bappenas menyatakan bahwa pada tahun 2023, dampak perubahan iklim di Indonesia diperkirakan akan menyebabkan kerugian ekonomi mencapai Rp 112,2 triliun (IESR.or.id).

Dalam hal ini, pemerintah Indonesia mengeluarkan regulasi mengenai laporan keberlanjutan di Indonesia telah diatur Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai peraturan OJK (POJK) No. 51 Tahun 2017 dan SE OJK 16-21 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Peraturan laporan berkelanjutan oleh OJK tersebut diadopsi dari framework atau standar internasional seperti *Global*

Reporting Initiative (GRI), Carbon Reporting Project (CDP), dan Sustainable Development Goals (SDG). Regulasi dan kebijakan pengungkapan laporan ESG dapat membawa perusahaan menunjukkan tanggung jawab sosial sehingga menjadi informasi berharga yang dapat dimanfaatkan investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat (Setyahuni & Handayani R, 2020).

Sehubungannya antara fenomena pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan isu fenomena lingkungan yang berdampak pada perubahan iklim, maka kedua hal tersebut saling berkaitan karena jika perubahan iklim dapat menyebabkan risiko keuangan seperti keputusan investasi, maka hal itu berhubungan terkait pertumbuhan ekonomi suatu negara. Peran investasi cukup signifikan dalam pertumbuhan ekonomi PDB suatu negara. Oleh karena itu, penerapan laporan keberlanjutan menjadi cukup penting bagi perusahaan untuk dapat memberikan gambaran *sustainability* perusahaannya kepada investor agar dapat memberikan tawaran menarik kepada investor tentang prospek perusahaan yang menjanjikan. Keputusan investasi yang efisien juga menjadi perhatian pada perusahaan-perusahaan agar selain mencapai tujuan dari perusahaan itu sendiri namun juga membantu pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat bertahan dengan baik. Pengungkapan laporan keberlanjutan ESG menjadi fokus dalam studi ini untuk membuktikan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat mempengaruhi efisiensi investasi.

Penelitian ini mengikuti kerangka penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Ellili (2022) yang menyelidiki dampak paparan ESG dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Namun, penyesuaian dilakukan dalam

penelitian ini dengan menambahkan item tata kelola perusahaan untuk mengurangi dampak kualitas laporan keuangan dan ESG terhadap efisiensi investasi. Pertanyaan utamanya adalah apakah tata kelola perusahaan dapat memperkuat atau melemahkan relasi antara ESG, kualitas laporan keuangan, dan efisiensi investasi. Berdasarkan pengamatan penulis, belum ada literatur sebelumnya yang menyelidiki sepenuhnya peran moderasi tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara lingkungan, sosial, tata kelola dan kualitas laporan keuangan serta efisiensi investasi. Fokus studi ini adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Pemilihan perusahaan di sektor non-finansial didasarkan pada tingkat kompleksitas operasional kritis yang terkait dengan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menjawab kesenjangan penelitian yang ada saat ini melalui judul penelitian. “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, And Governance* (ESG) dan Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi dengan Tata Kelola Sebagai Moderasi”.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada judul penelitian yang diajukan, maka rumusan masalah diajukan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh hubungan ESG terhadap efisiensi investasi
2. Bagaimana pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi
3. Bagaimana pengaruh kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi yang dimoderasi oleh tata kelola

4. Bagaimana pengaruh ESG terhadap efisiensi investasi yang dimoderasi oleh tata kelola

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat disimpulkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan membuktikan secara empiris dampak positif ESG terhadap efisiensi investasi
2. Untuk menguji dan membuktikan secara empiris dampak positif kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi
3. Untuk menguji dan membuktikan efek moderasi apakah tata kelola dapat memperkuat atau memperlemah hubungan ESG dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian diharapkan dapat berguna bagi:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai relevansi pengungkapan ESG dan kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi yang dimoderasi oleh tata kelola.
 - b. Bagi pengembangan ilmu selanjutnya, studi ini dapat menjadi landasan bagi penelitian mendatang dan berpotensi untuk dikembangkan menjadi lebih komprehensif.

2. Manfaat Praktis

Bagi praktik di perusahaan, dapat menjadi acuan perusahaan untuk menyusun strategi pengungkapan laporan keuangan dan non-keuangan sebagai langkah untuk pengambilan keputusan investasi perusahaan lebih efisien. Selain itu penelitian ini diharapkan menjadi masukan untuk meningkatkan kebijakan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan kepada publik, sehingga menjadi lebih transparan dan mendukung keberlanjutan lingkungan di sekitar lokasi perusahaan.