

PENGARUH KUALITAS LAPORAN KEBERLANJUTAN TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI

Wijaya Triwacananingrum¹⁾, Anandya Wulandari Purnama Purwanto^{2)*}

^{1,2)} Universitas Pelita Harapan, Tangerang, Banten 15811

^{*)}e-mail: : wijaya.tri@uph.edu ^{2)*}

ABSTRAK

Belakangan ini perhatian investor sudah mulai bergeser dari laporan keuangan menjadi laporan keberlanjutan untuk membuat suatu keputusan investasi. Laporan keberlanjutan menjadi aspek penting bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi dengan peran moderasi dari ukuran perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 60 perusahaan yang berada di sektor industri dan sumber daya alam tahun 2018 sampai dengan 2019 dan terdaftar dalam Bursa Singapura (SGX). Metode analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda dengan data sekunder. Efisiensi investasi dihitung menggunakan nilai absolut residual dari investasi perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Kualitas laporan keberlanjutan dihitung berdasarkan kerangka kerja Standar GRI tahun 2016 dengan cara membagi jumlah poin yang diungkapkan oleh perusahaan dengan total keseluruhan jumlah indeks kerangka kerja. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara hubungan kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi dan ukuran perusahaan dapat memoderasi positif secara signifikan kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi.

Kata Kunci: kualitas laporan keberlanjutan, efisiensi investasi, ukuran perusahaan, standar GRI

9. PENDAHULUAN

Upaya perusahaan untuk tetap mempertahankan eksistensi, beroperasi serta berkembang, membutuhkan dana atau modal. Dana bisa berasal dari pinjaman kepada lembaga keuangan, seperti bank atau dari investor. Alokasi dana yang didapatkan digunakan untuk ekspansi guna meningkatkan dan mengembangkan usaha, menambah inventaris, menambah dan menjaga aset yang dimiliki, atau menjaga arus kas (Utami, 2018). Perusahaan harus dapat memberikan informasi dengan baik dan transparan agar dapat menarik investor. Informasi yang diberikan dapat membantu investor untuk menilai apakah investasinya efisien atau tidak.

Investasi yang efisien adalah yang memiliki *net present value* (NPV) positif yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pada kondisi efisien, investasi menjadi tepat guna tanpa adanya inefisiensi sumber daya perusahaan. Jika seorang manajer tidak dapat mengolah sumber daya dengan baik dan memiliki kepentingan pribadinya sehingga tidak sejalan dengan pemangku kepentingan, akan terjadi *overinvestment*. Kebalikannya adalah *underinvestment* yaitu kondisi dimana manajer tidak mengambil investasi dengan NPV positif karena menganggap jika melakukan investasi tidak akan menambah insentif pemangku kepentingan, tetapi hanya menguntungkan kreditor. Akibatnya muncul hambatan efisiensi investasi berupa *information asymmetry* dan juga *agency problems* (Hayes, 2020).

Laporan keuangan berperan sebagai laporan finansial yang diterbitkan oleh perusahaan untuk melaporkan aktivitas yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Dewasa ini, investor bukan hanya mementingkan dari segi finansial, tetapi peran perusahaan terhadap lingkungan dan sosial turut menjadi pertimbangan. Penerbitan laporan keberlanjutan sebagai laporan non-finansial yang digunakan oleh perusahaan sebagai sarana untuk menunjukkan tanggung jawab organisasinya, keterbukaan dan kejujuran kepada pemangku kepentingan, serta kesesuaian kinerja perusahaan dengan kerangka kerja tersebut (BLH, 2020). Kerangka kerja keberlanjutan yang disebut sebagai *triple bottom line* memuat aspek-aspek non keuangan, dimana ekonomi terkandung dalam bagian *Profit*, sosial dalam lingkup *People*, dan lingkungan dalam lingkup *Planet*.

Indonesia memiliki peraturan mengenai pengungkapan laporan keberlanjutan yang sudah berlaku dan diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Peraturan No.52/POJK.03/2017 mengenai pengaplikasian keuangan berkelanjutan untuk lembaga jasa keuangan, emiten, serta perusahaan publik. Sejak diterbitkan aturan hingga saat ini, belum banyak perusahaan yang berinisiatif dan taat untuk menerbitkan laporan keberlanjutan. Sedangkan, dengan menerbitkan laporan keberlanjutan perusahaan menunjukkan komitmennya untuk turut andil dalam keberlanjutan dan sudah mempersiapkan rencana untuk kelangsungan jangka panjang perusahaan. Masalah keberlanjutan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan portofolio investasi, yang mana akan dipertimbangkan dalam menilai keputusan operasi dan investasi. Kepercayaan investor pada informasi keberlanjutan akan mendorong kemauan investor untuk berinvestasi (Rezaee, 2012).

Pada penelitian ini, laporan keberlanjutan perusahaan menggunakan kriteria sesuai dengan Global Reporting Initiative Standard. Kerangka kerja Standar GRI dipilih menjadi sampel karena merupakan kerangka kerja yang paling baru dari GRI. Keunggulan dari penggunaan Standar GRI dibandingkan dengan hanya mempublikasikan kegiatan filantropi perusahaan adalah mempermudah komunikasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Penilaian GRI dapat dilihat dari *key performance indicator* (KPI) yang sudah ditentukan sehingga terdapat keseragaman yang mempermudah pemahaman mengenai dasar pengungkapannya. Pelaporan finansial saja menjadi kurang memadai karena tidak adanya KPI, penjelasan mengenai risiko, dan kinerja keberlanjutan. Hubungan antara pelaporan finansial dengan tujuan, strategi, dan tindakan organisasi juga tidak tercermin didalamnya (Rezaee, 2012).

Selain laporan keberlanjutan, ukuran perusahaan dianggap menjadi faktor pertimbangan investor untuk berinvestasi. Perusahaan besar dianggap dapat lebih mudah untuk diprediksi dari segi operasi perusahaan dan kestabilannya. Sehingga kecil kemungkinan terjadi kesalahan estimasi. Oleh karena itu, kualitas informasi yang diberikan lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Setyawati, 2015). Ukuran perusahaan pada dasarnya memberi ukuran dari total aset, ukuran modal yang digunakan, kapitasiasi pasar, dan total penjualan. Total aset menjadi salah satu dasar ukuran perusahaan, dimana perusahaan dengan total aset besar menunjukkan keamanan dengan prospek jangka panjang yang menghasilkan laba lebih baik jika dibandingkan perusahaan dengan total aset kecil (Daniati, 2006).

Sebelumnya telah dilakukan penelitian oleh Vitriani dan Budiasih (2019) mengenai pengaruh kualitas laporan keuangan dan kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh antara efisiensi investasi dengan laporan keberlanjutan karena rendahnya minat perusahaan untuk melaporkan laporan keberlanjutan. Sedangkan Hung et al., (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa

pengungkapan laporan keberlanjutan berkontribusi dalam menurunkan asimetri informasi dan oleh karena itu, menurunkan biaya modal. Penelitian ini dilakukan untuk melihat kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1. Teori Agensi

Agency Theory merupakan pembahasan mengenai keterkaitan antara pemangku kepentingan dan eksekutif atau manajer. Eksekutif perusahaan dan manajer berperan sebagai *agent* yang tujuan utamanya adalah memaksimalkan keuntungan untuk pemegang saham atau *principal*. Teori agensi digunakan untuk menjelaskan dan menyelesaikan masalah dalam hubungan *principal* dan *agent*. Menurut Scott (2015), konsep dari teori agensi adalah antara *principal* dan *agent* yang terikat hubungan atau suatu perjanjian. Hubungan antar keduanya adalah *principal* merupakan pihak yang merekrut *agent* untuk melakukan tugas sehubungan dengan kepentingan *principal*, sedangkan *agent* berperan sebagai pihak yang bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Agent adalah pihak yang ditunjuk oleh *principal* menjadi wakilnya dalam melaksanakan transaksi sehari-hari. Jika delegasi wewenang pengambilan keputusan yang diberikan oleh *principal* kepada *agent* tidak sesuai dengan kesepakatan, prioritas dan kepentingan antara *agent* dan *principal* berdampak pada *principal* secara finansial, muncul masalah keagenan. Sebagai contoh, perusahaan ingin melakukan pengembangan pasar dengan mengorbankan profitabilitas jangka pendek dengan harapan di masa depan, pendapatan perusahaan menjadi lebih tinggi dan terjadi pertumbuhan. Akan tetapi, pemegang saham tidak menyetujui rencana perusahaan karena prioritasnya adalah pertumbuhan modal jangka pendek. Jumlah atau nilai kerugian yang muncul karena tindakan *agent* yang bertentangan dengan kepentingan *principal* disebut dengan kerugian agensi (Kopp, 2020).

Teori agensi memberikan penjelasan peran penting perusahaan dalam menyajikan informasi yang diperlukan oleh pemangku kepentingan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. Manajer yang bertindak sebagai *agent* dapat bertindak netral terhadap resiko, sedangkan jika resiko tidak dibedakan dengan baik dapat merugikan pemangku kepentingan. Minimnya pertukaran informasi juga dapat memperbesar adanya asimetri informasi, dimana tidak semua kondisi diketahui oleh pihak *principal* atau *agent*, sehingga pertimbangan pengambilan keputusan tidaklah optimal bagi perusahaan.

Manajemen dalam mengambil keputusan harus meminimalisir biaya agensi dan memaksimalkan keuntungan bagi *principal*. Beberapa kasus yang berhubungan dengan teori agensi adalah saat dimana asimetri informasi menyebabkan *moral hazard* atau penyimpangan moral dan *adverse selection* atau seleksi yang merugikan. Penyimpangan moral adalah kondisi dimana terdapat pihak yang tidak memiliki niat baik dalam memberikan informasi atau memiliki insentif untuk mengambil resiko yang lebih besar sebagai upaya untuk mendapatkan keuntungan (Kenton, 2020). Sedangkan *adverse selection* adalah pemilihan yang merugikan secara umum berdasarkan penjual memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pembeli atau sebaliknya mengenai suatu perjanjian atau produk (Hayes, 2020). Kedua hal tersebut akan berdampak pada turunnya efisiensi investasi karena informasi yang transparan dan akurat tidak didapatkan secara optimal (Vitriani dan Budiasih, 2019). Untuk menghindari adanya kerugian agensi, perusahaan dapat

memberikan insentif kepada manajer atau eksekutif perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan *principal*. (Kopp, 2020)

2.2. Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory)

Suatu kelompok, komunitas, atau individu yang berhubungan dan memiliki kepentingan terhadap organisasi atau suatu perusahaan disebut sebagai pemangku kepentingan. Karakteristik yang dimiliki oleh pemangku kepentingan sebagai contoh adalah memiliki kekuasaan ataupun minat terhadap perusahaan.

Freeman (1984) yang diakses melalui Manghayu (2018) menyatakan bahwa suatu pencapaian tujuan tertentu dapat mempengaruhi dan atau dipengaruhi oleh kelompok atau individu yang disebut sebagai *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan menjadi aspek baru yang menjadi fokus perhatian, sehingga perusahaan tidak lagi hanya mengacu pada pemegang saham (*shareholders*). Pemegang saham tidak menjadi tanggung jawab utama organisasi, tetapi juga diiringi pertimbangan terhadap pihak lain yang dapat terkena dampak dari objektif atau pencapaian perusahaan. Asumsi teori ini terbentuk berdasarkan pernyataan perusahaan yang berkembang pesat dan menyebabkan masyarakat disekitarnya menjadi sangat terkait sehingga perusahaan menjadi perhatian masyarakat. Maka perusahaan membutuhkan bukti akuntabilitas atau tanggung jawab secara lebih umum, sehingga tidak sebatas pemegang saham saja. Ini membuktikan adanya hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan.

Naskah yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menekankan bahwa operasi suatu entitas, harus atau akan berjalan untuk semua pihak yang berkepentingan pada entitas. Bentuk dari investasi yang diberikan oleh pemangku kepentingan sebagai contoh adalah pemegang saham yang memberikan dana kepada pada entitas, pegawai yang mendedikasikan waktu dan kemampuan intelektualnya, serta konsumen yang memberikan kepercayaan kepada perusahaan. Teori pemangku kepentingan merupakan teori yang menegaskan bahwa entitas bisnis harus aktif berperan dalam lingkungan masyarakat dimana perusahaan beroperasi. Jensen (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan atau entitas tidak akan bisa memaksimalkan nilai perusahaan jika tidak memperhatikan pemangku kepentingan. Ia menyebutkan istilah *enlightened value maximization* atau teori pemangku kepentingan yang tercerahkan (*enlightened stakeholder theory*). Dalam naskahnya, Jensen memberikan penjelasan bahwa untuk memaksimalkan nilai, perusahaan membutuhkan struktur teori pemangku kepentingan beserta proses memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang sebagai kriteria yang dapat memberikan imbal balik antara para pemangku kepentingan. Keuntungan tidak hanya didapatkan oleh pemangku kepentingan yang tercerahkan tetapi juga dirasakan oleh manajer, direktur, dan ahli strategi. Penyebabnya adalah fokus dari teori pemangku kepentingan yang tercerahkan adalah memaksimalkan nilai untuk jangka panjang yang sejalan dengan objektifitas entitas. Maka dari itu dianggap teori ini dapat menyelesaikan masalah yang sebelumnya belum dapat diselesaikan melalui teori pemangku kepentingan tradisional. Pada penelitian ini, teori pemangku kepentingan menjelaskan bagaimana hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan berpengaruh terhadap kualitas laporan keberlanjutan. Dengan terpenuhinya kepentingan masing-masing pihak, kualitas laporan keberlanjutan diharapkan menjadi lebih baik.

2.3. Teori Legitimasi

Teori legitimasi memiliki fokus pembahasan hubungan perusahaan dan masyarakat. Dengan adanya interaksi perusahaan yang sesuai dengan norma dan etika kepada masyarakat, perusahaan diharapkan mendapat pengakuan dari masyarakat. Dowling dan

Pfeffer (1975) berpendapat bahwa organisasi berupaya untuk menyesuaikan nilai kegiatan organisasi secara sosial dan norma masyarakat sosial di sekitar organisasi. Jika terjadi ketidakselarasan diantara keduanya, akan muncul ancaman bagi legitimasi masyarakat terhadap perusahaan. Rustiarini (2011) mengungkapkan bahwa teori legitimasi merupakan teori dimana organisasi dengan konsisten meyakinkan kepada masyarakat bahwa kegiatan yang dilakukan selaras dengan norma yang berlaku dalam masyarakat.

Upaya-upaya perusahaan untuk memperoleh legitimasi masyarakat, sebagai contoh adalah aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Aktivitas sosial perusahaan akan menimbulkan citra positif bagi perusahaan dari masyarakat. Berdasarkan penjelasan-penjelasan diatas, pengaruh teori legitimasi dihubungkan dengan kualitas laporan keberlanjutan, dimana dengan terjalinnya hubungan antara perusahaan dengan lingkungan sosialnya dapat memberikan legitimasi dan baik bagi kualitas laporan keberlanjutan yang diungkapkan oleh perusahaan.

2.4. Teori Sinyal

Teori sinyal berfokus pada signifikansi informasi mengenai perusahaan yang diungkapkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi investor. Informasi adalah suatu hal yang signifikan untuk investor sebagai gambaran dari keadaan perusahaan, mulai dari kondisi masa lalunya, kondisi sekarang, dan keberlangsungan perusahaan di yang akan datang. Kelengkapan informasi, relevansi, serta akurasi dibutuhkan oleh investor sebagai instrumen untuk melakukan analisis dalam pengambilan keputusan (Adhani dan Subroto, 2014)

Ross (1977) sebagai pengembang teori ini mengungkapkan, saat eksekutif memiliki informasi yang baik mengenai perusahaannya, informasi tersebut akan disebarkan kepada investor yang berpotensi agar harga saham perusahaan meningkat. Informasi baik yang disampaikan akan menjadi keunggulan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Informasi ini digambarkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar untuk mendapatkan keuntungan.

Laporan keberlanjutan diungkapkan oleh perusahaan untuk sarana berkomunikasi dengan pemangku kepentingan yang beragam. Dengan mengungkapkan laporan keberlanjutan, perusahaan berkomunikasi dengan pihak-pihak yang berpotensi, seperti pemasok, kreditur, organisasi, pemerintah, sampai dengan masyarakat secara umum (Fernandez-Gago et al., 2018). Hubungan antara kualitas laporan keberlanjutan dengan teori sinyal adalah dengan pengungkapan yang dilakukan mengirimkan sinyal yang beragam sesuai dengan kepentingan orang yang menggunakan, dan akan mendapatkan respon balik juga (Ching & Gerab, 2017). Pada penelitian ini, teori sinyal memiliki keterkaitan dengan bagaimana informasi yang dibutuhkan investor untuk membuat keputusan investasi dipengaruhi oleh kualitas laporan keberlanjutan yang diungkapkan oleh perusahaan.

2.5. Efisiensi Investasi

Definisi investasi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan dengan melakukan penanaman uang di suatu perusahaan atau proyek. Suatu asset atau beda yang diperoleh dengan maksud untuk menghasilkan pendapatan merupakan suatu investasi. Ketika seseorang mengeluarkan uangnya untuk berinvestasi, tujuannya bukan untuk mengkonsumsi atau menggunakan benda tersebut tetapi membelinya untuk menciptakan kekayaan di masa depan (Chen, 2020). Perusahaan dalam memilih investasi yang baik akan memilih proyek dengan *Net Present Value* (NPV) positif. Investasi yang efisien adalah yang tidak *overinvestment* dan tidak *underinvestment*. Investasi yang *overinvestment* terjadi karena manajer tidak

bertindak sesuai kepentingan terbaik pemegang saham dan berinvestasi terlalu banyak, sehingga tidak memperhatikan NPV dalam berinvestasi (Nasdaq *Glossary*). Sedangkan *underinvestment* terjadi saat perusahaan tidak mengambil investasi dengan NPV positif karena tingginya biaya untuk melakukan investasi (Benlemlih, 2018).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zhong Ma & Gao (2017) ditemukan hubungan signifikan pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan dengan efisiensi investasi bagi sampel perusahaan yang memiliki kualitas pengungkapan keuangan rendah. Sebaliknya, hasil tersebut tidak berlaku bagi sampel perusahaan yang memiliki kualitas pengungkapan keuangan tinggi. Pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan berdampak pada peningkatan efisiensi investasi. Informasi yang berhubungan dengan laporan keberlanjutan dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara hubungan perusahaan dan pemangku kepentingan non-keuangan, dimana informasi tersebut berfungsi sebagai substitusi dari informasi finansial. Perusahaan dengan laporan keberlanjutan yang dianggap memiliki manajemen laba yang rendah, informasi lebih berkualitas, lebih banyak, dan transparan. Hal tersebut mencerminkan efisiensi investasi perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan cenderung memiliki efisiensi investasi yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh tingkat asimetri informasi rendah dalam perusahaan (Dhaliwal et al., 2011).

2.6. Laporan Keberlanjutan

Definisi dari laporan ini adalah pengungkapan oleh entitas mengenai dampak yang muncul karena aktivitas keseharian perusahaan. Laporan keberlanjutan juga menunjukkan hubungan dampak strategi dan komitmen, serta risiko yang berdampak pada ekonomi yang berkelanjutan. Dengan melakukan pelaporan, entitas akan dapat lebih mudah untuk menyampaikan kinerja ekonomi, lingkungan, sosial, mitigasi risiko, serta sasaran pasar perusahaan dalam jangka panjang.

Laporan keberlanjutan adalah laporan yang perusahaan ungkapkan dan sediakan untuk pemangku kepentingan, baik internal ataupun eksternal. Didalamnya terdapat informasi sehubungan dengan posisi dan aktivitas perusahaan sesuai dengan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (Heemskerk et al., 2002). Informasi yang dibuat menjadi laporan keberlanjutan digunakan untuk meningkatkan pengambilan keputusan manajerial secara internal. Sedangkan secara eksternal, pemangku kepentingan menggunakan laporan keberlanjutan untuk melihat kinerja perusahaan dalam keberlanjutan karena pemangku kepentingan dipengaruhi oleh strategi dan tindakan perusahaan. Pengungkapan keberlanjutan bagi pihak eksternal sangat berharga karena membantu investor memahami cara pengelolaan resiko dan rekam jejak dalam menerapkan kinerja keberlanjutan perusahaan (Epstein et al, 2014).

2.7. Ukuran Perusahaan

Sebagai variabel atau skala, ukuran perusahaan digunakan untuk mengelompokkan perusahaan pada klasifikasi kecil atau besar. Ukuran perusahaan menjadi perbandingan yang dihitung dengan melihat dasar total aset, ukuran pendapatan, dan total modal. Nilai dasar pengukuran yang semakin besar akan mencerminkan kekuatan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan kecil. Keunggulan yang pertama adalah perusahaan dengan ukuran besar lebih mudah mendapatkan dana dari pasar modal. Perusahaan yang besar memiliki kekuatan dalam penawaran atau *bargaining power* saat menentukan suatu kontrak. Terakhir, pengaruh ukuran dengan biaya dan pengembalian sehingga perusahaan besar berpotensi menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil (Putri dan Azizah, 2019). Kemudahan memperoleh dana dari pasar modal untuk perusahaan

berskala besar terjadi karena akses dan koneksi sumber pendanaan perusahaan menjadi lebih besar dan luas. Selain itu, karena tingginya tingkat kesempatan perusahaan dalam bersaing atau bertahan dalam industri menyebabkan pinjaman dapat diperoleh dengan lebih mudah (Sugiono dan Christiawan, 2013).

Menurut Sintyana (2019), karena adanya tingkat kepercayaan dan keamanan pada perusahaan besar, modal dari pasar modal akan lebih mudah didapatkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan digunakan untuk menjadi variabel moderasi atau penguat hubungan antara kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi.

2.8. Hipotesis

Terdapat tiga bentuk rumusan hipotesis yaitu, hipotesis deskriptif yang menguji tentang variabel mandiri (tidak menguji perbandingan atau hubungan), hipotesis komparatif yang menggunakan dugaan nilai variabel pada sampel yang berbeda, dan yang ketiga adalah hipotesis hubungan atau asosiatif yang menunjukkan dugaan mengenai hubungan antar variabel (Harlyane, 2013). Penelitian ini menggunakan hipotesis hubungan atau asosiatif untuk melihat adanya keterkaitan antara kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi.

Teori keagenan yang berhubungan dengan efisiensi investasi menunjukkan pentingnya pengawasan antara *principal* dan *agent*, dimana pengawasan juga terdapat dalam aspek yang terdapat dalam laporan keberlanjutan. Kualitas laporan keberlanjutan memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi perusahaan serta menunjukkan adanya legitimasi dari masyarakat terkait kegiatan perusahaan. Hal ini juga dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Kualitas perusahaan dapat dilihat oleh investor, sebagai bagian dari pemangku kepentingan, tidak hanya berdasarkan laporan finansial tetapi berdasarkan komponen non-finansial juga. Berdasarkan teori dan penelitian yang sudah ada terdahulu, penulis mengharapkan adanya pengaruh kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi. Hipotesis dari hubungan antara kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi adalah:

H1: Kualitas laporan keberlanjutan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Pada penelitian terdahulu, terdapat ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor pendukung bagi efisiensi investasi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Setyawati (2015) dan Sintyana (2011) menunjukkan hasil dimana ukuran perusahaan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Oleh sebab itu, variabel ukuran perusahaan digunakan oleh penulis pada penelitian kali ini sebagai variabel moderasi hubungan kualitas laporan keberlanjutan dan efisiensi investasi. Hipotesis dari ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dari penelitian ini adalah:

H2: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan positif antara kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi.

3. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, populasi yang akan dipilih adalah perusahaan bidang industri dan sumber daya alam yang terdaftar pada Bursa Singapura dalam kurun waktu 2018 sampai dengan 2019. Pemilihan acak anggota suatu populasi disebut sebagai sampel. Sampel merupakan kelompok lebih kecil yang berasal dari populasi. Pengamatan dan kesimpulan yang dibuat terhadap suatu data sampel kemudian dikaitkan dengan populasi (Kenton, 2020). Sebuah sampel juga harus mewakili populasi secara keseluruhan dan tidak mencerminkan bias terhadap hal-hal tertentu (Kenton, 2019). Metode yang digunakan untuk

pengambilan sampel pada penelitian merupakan *non-probability sampling*, yaitu sampel diambil dengan teknik dimana tidak seluruh anggota populasi berpeluang untuk menjadi sampel. Pendekatan dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Batas pengambilan sampel ditetapkan terhadap suatu jenis yang bisa menghasilkan informasi sesuai kebutuhan karena hanya kelompok spesifik yang memiliki informasi tersebut atau karena kesesuaian dengan tolok ukur yang dibuat penulis (Sekaran, 2016).

Sampel yang diambil adalah 60 perusahaan yang dengan kriteria tercatat dalam Bursa Singapura, menerbitkan laporan keberlanjutan yang menerapkan Standar GRI dan laporan keuangan perusahaan berakhir pada tanggal 31 Desember. Penulis memilih sampel ini karena peraturan dalam Bursa Singapura mengenai pengungkapan laporan keberlanjutan menjadi suatu kewajiban perusahaan. Laporan keberlanjutan menjadi salah satu syarat agar perusahaan dapat menjadi perusahaan yang tercatat dalam Bursa Singapura. Peraturan ini terdapat dalam *SGX Rulebooks*, semua emiten yang terdaftar di SGX harus menyiapkan laporan keberlanjutan setiap tahun, dimulai dengan tahun keuangan yang berakhir, atau setelah 31 Desember 2017. Kewajiban untuk menerbitkan laporan keberlanjutan sebagai komponen utama terdapat dalam *SGX Rulebooks Listing Rule 711B (SGX Rulebooks)*. *SGX Rulebooks* merupakan pedoman yang berisikan berbagai aturan yang mengatur layanan pencatatan perusahaan, kliring, perdagangan, dan penyimpanan yang harus dipatuhi oleh perusahaan. SGX belum menetapkan kerangka laporan keberlanjutan tertentu. Akan tetapi perusahaan diharapkan menggunakan kerangka kerja dan praktik pengungkapan yang diakui secara global sebagai pedomannya.

Kumpulan dari fakta-fakta yang menjadi gambaran luas sehubungan dengan suatu keadaan merupakan definisi dari data. Berdasarkan data yang ada, seseorang dapat menentukan suatu kebijakan atau mengambil keputusan dengan mempertimbangkan data yang dimiliki (Nugraha, 2020). Langkah penelitian ini dilakukan dengan metode hipotesis-deduktif atau *hypothetico-deductive method*. Metode ini memberlakukan teori sebagai sistem deduktif yang melihat fenomena empiris tertentu dan meghubungkannya kembali ke prinsip dan definisi umum. Tujuh langkah yang dilakukan dalam metode ini secara berurutan adalah melakukan pengamatan, pengumpulan data awal, perumusan teori, penyusunan hipotesis, pengumpulan data lanjutan, dan analisis data (Sekaran, 2016). Tipe data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang dijelaskan dengan angka. Berdasarkan sumbernya jenis yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang tidak dapat diperoleh secara langsung oleh peneliti, tetapi dapat diperoleh dari arsip perusahaan atau lembaga yang digunakan sebagai subjek penelitian (Rada, 2020). Pengambilan data pada penelitian ini menggunakan 60 laporan keuangan dan 60 laporan keberlanjutan dari 60 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Singapura, yaitu <https://www.sgx.com/>.

Metode pengumpulan data penelitian dapat dikumpulkan dengan berbagai cara. Contohnya adalah dengan cara observasi, wawancara, atau studi pustaka. Teknik studi pustaka dilakukan pada penelitian ini dengan mengumpulkan data relevan dengan sumber buku, jurnal, serta sumber kredibel yang sesuai dengan penelitian (Rada, 2020).

Model empiris penelitian ini adalah:

$$IE = \alpha + \beta_1 KSR + \beta_2 Size + \beta_3 KSR_Size + \beta_4 ROA + \beta_5 NPQ + e$$

Efisiensi Investasi (IE)

Penelitian ini menggunakan efisiensi investasi sebagai variabel dependen. Pengukuran efisiensi investasi dengan model yang tertera dibawah telah digunakan oleh Biddle et. al. (2009), Nathaniel dan Butar Butar (2019), dan Vitriani dan Budiasih (2019)

yaitu menggunakan kesempatan pertumbuhan yang diukur menggunakan *sales growth* menjadi dasar pengukuran level dari investasi. Dalam bentuk formula, perhitungannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 * \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \\ \text{Investment}_{i,t+1} &= \frac{\text{Pembelian Aset Tetap} - \text{Penjualan Aset Tetap}}{\text{Total Aset Tahun Lalu}} \\ \text{Sales Growth}_{i,t} &= \text{Persentase dari perubahan penjualan tahun lalu dan tahun ini} \end{aligned}$$

Efisiensi investasi yang diprosikan dengan menggunakan model investasi di atas akan menunjukkan hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dan investasi. Meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan berdampak pada investasi yang juga meningkat. Berlaku pula sebaliknya. Efisiensi investasi berasal dari nilai residual yang dihasilkan oleh model diatas sebagai pengukuran variabelnya. Jika nilai residual positif, terjadi *overinvestment* dan jika nilai residual negatif, terjadi *underinvestment* pada perusahaan. Nilai residual efisiensi investasi menggunakan nilai yang sudah diabsolutkan (ABS_INV). Kondisi *underinvestment* dan *overinvestment* tidak baik dan dihindari karena menunjukkan adanya inefisiensi investasi. Maka setelah mendapatkan nilai absolut, nilai tersebut dikalikan dengan (-1) untuk menjadi indikasi semakin besar nilai yang sudah dikalikan, semakin baik pula efisiensi investasi.

Kualitas Laporan Keberlanjutan (KSR)

Penelitian ini menggunakan kualitas laporan keberlanjutan sebagai variabel independen. Pengukuran kualitas laporan keberlanjutan diukur berdasarkan indeks pelaporan yang diungkapkan oleh perusahaan. Kriteria dari laporan keberlanjutan harus menggunakan kerangka kerja Standar GRI tahun 2016 sebagai acuan. Jumlah total indikator yang terdapat dalam kerangka kerja sebanyak 235 poin. Perhitungan akan dilakukan dengan cara menghitung poin indeks yang diungkapkan oleh perusahaan dan dibagi dengan jumlah total poin indikator Standar GRI.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Efisiensi investasi dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural kepada total aset perusahaan.

ROA

Indikator berupa rasio pengukuran tingkat keuntungan relatif perusahaan terhadap total asetnya disebut dengan *Return on Asset* (ROA) atau tingkat pengembalian aset. Perhitungan ini memberikan manajer, investor, atau analisis terhadap efisiensi manajemen perusahaan dalam mengolah asetnya agar dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Rasio ROA ditunjukkan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi persentase menunjukkan pengolahan aset yang semakin efisien (Hargrave, 2020).

Nilai Perusahaan

Variabel kontrol yang terakhir adalah nilai perusahaan yang juga digunakan sebagai faktor pendukung dari perhitungan efisiensi investasi. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan *tobin's Q ratio*, yaitu: *Total market value* dibagi dengan *Total assets value*.

Metode yang digunakan untuk penelitian ini merupakan analisa dengan cara mengolah data yang dikumpulkan dengan perangkat lunak statistik atau SPSS. Berdasarkan data yang disebutkan pada poin-poin sebelumnya, penelitian ini menggunakan perusahaan yang tercatat

dalam bidang industri pada Bursa Singapura dalam jangka waktu tahun 2018 hingga tahun 2019. Sampel yang diambil adalah 60 perusahaan. Berdasarkan sampel tersebut, dapat dilihat bahwa penelitian ini menggunakan *cross section data*. *Cross section data* adalah data dari beberapa sampel dalam kurun waktu yang singkat (Mersilia, 2015). Analisis regresi data ini adalah menggunakan data dari beberapa sampel yang diamati dalam jangka waktu tertentu. Variabel dependen yang dipilih adalah *continuous variable*, sehingga analisis data berdasarkan statistik deskriptif, pendekatan dilakukan dengan regresi *Ordinary Least Square* dan dilakukan uji asumsi klasik yang dibutuhkan (Hidayat, 2017). Uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Total Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Singapura	661
Perusahaan yang tidak termasuk sektor industri dan sumber daya alam	(410)
Sektor industri	209
Sektor sumber daya alam	42
Total yang tidak memenuhi kriteria sampel pada sektor industri dan sumber daya alam	(191)
Sampel yang digunakan	60
Total sampel yang digunakan untuk penelitian (tahun 2018&2019)	120
Data yang terkena dampak <i>treatment</i>	6
Total data yang digunakan untuk penelitian	114

Sumber: Olah data yang dilakukan oleh penulis, 2020

4.1. Analisa Statistik Deskriptif

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
ABS_INV	114	-0,5091	-0,0008	-0,0299	0,05567541
KSR	114	0,1447	0,6340	0,2649	0,098266
Size	114	8,5643	18,3606	12,0537	1,646018
KSR_Size	114	1,5681	10,9435	3,2340	1,51681
ROA	114	-0,4850	0,3340	-0,0325	0,13454
NP	114	0,0050	2914,5972	383,4335	448,836747

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS, 2020

Tabel statistik deskriptif diatas menunjukkan hasil dari uji data pada penelitian ini. Uji analisis deskriptif statistik menunjukkan hasil dari nilai N yang merupakan banyaknya sampel yang digunakan, nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan juga nilai standar deviasi dari pengolahan data. Hasil nilai dari efisiensi investasi (ABS_INV) sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum -0,5091 dan nilai maksimum sebesar -0,0008. Nilai rata-rata efisiensi investasi adalah -0,0299 dan standar deviasi sebesar 0,05567541.

Hasil standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan rata-rata pada efisiensi investasi mengindikasikan data yang bervariasi.

Variabel kualitas laporan keberlanjutan (KSR) sebagai variabel independent memiliki nilai minimum 0,1447 dan nilai maksimum sebesar 0,6340. Nilai rata-rata kualitas laporan keberlanjutan adalah 0,2649 dan standar deviasi sebesar 0,098266. Hasil standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata mengindikasikan bahwa data yang digunakan kurang bervariasi.

Variabel ukuran perusahaan (Size) sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum sebesar 8,5643 dan nilai maksimum sebesar 18,3606. Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 12,0537 dan standar deviasi sebesar 1,646018. Hasil standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata variabel ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa data yang digunakan kurang bervariasi.

Variabel ukuran perusahaan sebagai moderasi (KSR_Size) memiliki nilai minimum 1,5681 dan nilai maksimum sebesar 10,9435. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi adalah 3,2340 dan standar deviasi sebesar 1,51681. Hasil standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata nilai ukuran perusahaan sebagai moderasi mengindikasikan data yang digunakan kurang bervariasi.

4.2. Goodness of Fit-Test

Tabel 4.4 Goodness of Fit-Test – Model Summary

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adj. R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,456 ^a	0,208	0,171	506,86481

a. *Predictors: (Constant), KSR_Size, NP, ROA, Size, KSR*

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2020

Hasil dari pengolahan data menggunakan sampel yang digunakan menunjukkan nilai R sebesar 0,456 yang menunjukkan hubungan variabel dependen dan independen lemah karena tidak mendekati 1. *R Square* sebesar 0,208 yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel kualitas laporan keberlanjutan dan ukuran perusahaan terhadap efisiensi investasi sebesar 20,8% sementara 79,2% lainnya dipengaruhi oleh variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Perkiraan *error* yang terjadi ada hasil uji penelitian ini sebesar 506,86481.

Tabel 4.5 Goodness of Fit-Test – Anova

<i>Model</i>	<i>Sum Of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regression	7284351,38	5	1456870,28	5,671	.000 ^b
Residual	27746488,6	108	256911,932		
Total	35030840,0	113			

a. *Dependent Variable: ABS_INV*

b. *Predictors: (Constant), KSR_Size, NP, ROA, Size, KSR*

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Uji F digunakan untuk menguji secara bersamaan koefisien regresi untuk melihat signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap dependen. Berdasarkan tabel 4.5 nilai F hitung adalah sebesar 5,671 dan signifikansi 0,000. Signifikansi F lebih rendah dari 5% yang mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi sebagai variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik - Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas

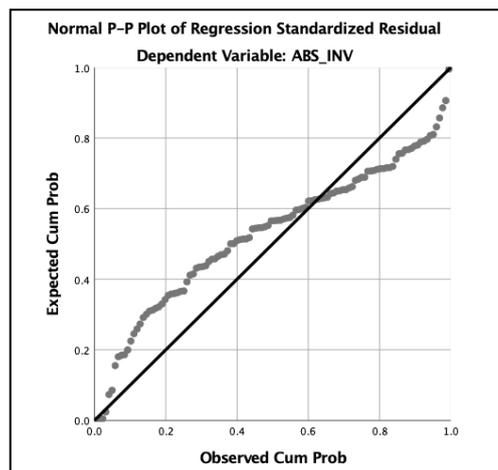
Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
KSR	0,033	30,385
Size	0,172	5,801
KSR_Size	0,025	39,751
ROA	0,809	1,236
NP	0,873	1,145

a. Dependent
Variable: KSR

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Pengujian data pada penelitian ini juga menggunakan uji multikolinearitas untuk melihat apakah terdapat korelasi diantara variabel independen. Nilai *Tolerance* tidak boleh kurang dari 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) bernilai kurang dari 10. Jika terdapat korelasi yang tinggi pada variabel independen akan mempengaruhi hubungan variabel independen dan dependen karena variabel independen terpengaruh oleh variabel lainnya. Berdasarkan tabel 4.6 Terdapat miltikolinearitas pada variabel KSR dan KSR_Size.

Uji Normalitas

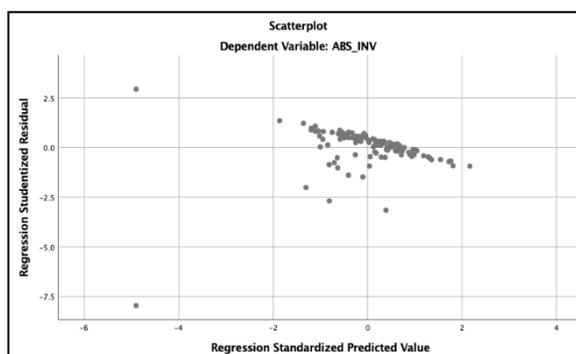


Gambar 4.1 Uji
Sumber: Hasil
SPSS, 2020

Normalitas
pengolahan data dengan

Uji asumsi klasik selanjutnya yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas. Tipe pengujian yang digunakan adalah *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* untuk melihat bagaimana distribusi nilai residual pada sampel yang digunakan. Pada gambar 4.1 dapat dilihat bahwa persebaran titik tersebar mengikuti garis diagonal pada grafik P-Plot. Hal ini mengartikan bahwa hasil dari penelitian yang diuji sesuai dengan standar uji normalitas. Kriteria yang digunakan adalah nilai residual yang memiliki distribusi normal digambarkan dengan titik data mengikuti atau berada di sekitar garis diagonal.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas - *Scatterplots*
 Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji regresi *scatterplots*. Gambar pola yang dihasilkan tidak beraturan, persebaran diatas angka nol dengan acuan sumbu Y mengindikasikan tidak adanya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Pada penelitian yang dilakukan, hasil uji Durbin-Watson yang diperoleh adalah 2,061. Terdapat 114 variabel yang digunakan sebagai nilai n dan lima variabel independen sebagai nilai k, nilai dL 1,6042, dan nilai dU 1,7869. Kriteria yang sesuai adalah kriteria satu, dimana $1,7869 < 2,061 < 2,2131$ yang mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji regresi parsial (Uji t)

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,456 ^a	0,208	0,171	506,86481	2,061

Uji regresi parsial atau uji hipotesis adalah uji yang bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh secara parsial signifikansi variabel independen terhadap dependen.

Tabel 4.8 Uji regresi parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	3251,467	902,438		3,603	0,000
KSR	-0,572	0,267	-1,009	-2,138	0,035
Size	-0,030	0,007	-0,875	-4,241	0,000
KSR_Size	0,048	0,02	1,321	2,446	0,016
ROA	0,27	0,039	0,064	0,674	0,502
NP	-0,000008	0,000011	-0,061	0,661	0,510

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2020

Variabel laporan keberlanjutan digunakan pada hipotesis pertama. Hasil signifikansi pada tabel 4.8 untuk variabel kualitas laporan keberlanjutan (KSR) sebesar 0,035 yang

termasuk dalam kriteria signifikan karena nilainya kurang dari 0,05 akan tetapi hasil yang didapatkan pada koefisien pada variabel kualitas laporan keberlanjutan negatif. Sehingga variabel kualitas laporan keberlanjutan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi.

Variabel yang digunakan untuk hipotesis kedua adalah KSR_Size yang merupakan variabel moderasi ukuran perusahaan dan kualitas laporan keberlanjutan. Nilai signifikansi untuk variabel ini adalah 0,016 dan nilai koefisien pada variabel ini memiliki arah positif. Dapat disimpulkan bahwa kualitas laporan keberlanjutan dengan moderasi ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

4.3. Pembahasan

Pengaruh Kualitas Laporan Keberlanjutan Terhadap Efisiensi Investasi

Hasil yang terdapat pada tabel 4.5 mengenai *Goodness of Fit test* dan tabel 4.8 yang menyajikan hasil dari uji regresi parsial atau uji hipotesis, dapat dilihat bahwa kualitas laporan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan tabel yang ada, signifikansi untuk variabel kualitas laporan keberlanjutan adalah 0,035 dengan nilai β -0,572 yang mengartikan arah negatif hubungan antar variabel kualitas laporan keberlanjutan dengan variabel efisiensi investasi sebagai dependen. Oleh karena itu H1 ditolak.

Dalam teori yang disebutkan dalam Bab II, laporan keberlanjutan diharapkan dapat memperkuat kepercayaan investor dalam melakukan investasi karena dengan pengungkapan laporan keberlanjutan. Hal tersebut disebabkan oleh investor yang beranggapan bahwa perusahaan aktivitas finansial dan non-finansial perusahaan lebih transparan dan berjalan sesuai dengan harapan seluruh pemangku kepentingan. Hasil uji deskriptif yang terdapat pada tabel 4.3 rata-rata perusahaan hanya mengungkapkan 26,49% atau 62 indikator dari total keseluruhan 235 indikator, perusahaan paling rendah hanya mengungkapkan indikator sebesar 14,47% atau 34 indikator dari total keseluruhan 235 indikator, dan nilai maksimum indikator yang diungkapkan oleh keberlanjutan adalah 63,4% atau 149 indikator dari total keseluruhan 235 indikator. Hal ini dapat menjadi penyebab tidak adanya signifikansi kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi yang dilakukan dalam penelitian ini.

Ukuran Perusahaan Memperkuat Hubungan Positif Antara Kualitas Laporan Keberlanjutan Dengan Efisiensi Investasi

Hipotesis kedua pada penelitian ini melakukan uji terhadap pengaruh ukuran perusahaan dalam memperkuat hubungan kualitas laporan keberlanjutan dengan efisiensi investasi. Hasil uji yang dilakukan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi investasi pada tingkat 5%. Oleh karena itu, H2 diterima.

5. PENUTUP

5.2. Kesimpulan

Berdasarkan data yang telah diuji dalam penelitian ini, menghasilkan kesimpulan jumlah indikator yang diungkapkan pada laporan keberlanjutan pada perusahaan sektor

industri dan sumber daya alam yang tercatat pada Bursa Singapura tidak mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang digunakan untuk memperkuat hubungan antara kualitas laporan keberlanjutan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatkan pengaruh kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi.

5.2. Keterbatasan penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, keterbatasan yang mungkin berpengaruh terhadap hasil penelitian adalah:

1. Data yang digunakan sebagai sampel awal hanya menggunakan data tahun 2018 sampai dengan tahun 2019.
2. Belum ada indikator yang dapat menilai kualitas laporan keberlanjutan sehingga perhitungan dilakukan dengan acuan poin yang diungkapkan oleh perusahaan dibandingkan dengan total keseluruhan kerangka kerja GRI.
3. Penelitian dilakukan dengan populasi perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Singapura, dimana peraturan yang ada memberikan perusahaan opsi untuk mengungkapkan alasan untuk tidak mengungkapkan laporan keberlanjutan sebagai alternatif. Hal ini menyebabkan kurang akuratnya perhitungan pengaruh antara kualitas laporan keberlanjutan terhadap efisiensi investasi.

5.3. Saran Penelitian Selanjutnya

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti agar penelitian yang dilakukan kelak dapat melengkapi keterbatasan yang dialami pada penelitian ini.

1. Penelitian diharapkan mencoba untuk menggunakan variabel lain untuk memoderasi hubungan antara laporan keberlanjutan dan efisiensi investasi untuk memperluas wawasan mengenai factor yang berpengaruh terhadap keduanya.
2. Menggunakan populasi sampel dengan perusahaan yang dari bursa lainnya untuk mengetahui bagaimana peraturan yang digunakan negara lain bagi penerapan laporan keberlanjutan dan hubungannya dengan efisiensi investasi.
3. Melakukan penelitian dengan sampel dua negara yang berbeda agar dapat melihat perbandingan antar keduanya terhadap topik laporan keberlanjutan dan efisiensi investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhani S. Yuanita, Subroto, Bambang. (2014). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol2, No.2, 2013-2014
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- BLH. (2020, April 29) Selayang Pandang Sustainability Audit di Indonesia. Diakses 23 September 2020 dari <https://accounting.binus.ac.id/2020/04/29/selayang-pandang-sustainability-audit-di-indonesia/>
- Brockett M, Ann., Rezaee Z. (2012). Corporate Sustainability: Integrating Performance and Reporting.
- Chen, James. (2020, September 2). *Investment Definition*. Diakses pada 28 November 2020 dari <https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp>
- Ching, Hong. Gerab, Fabio. (2017). Sustainability Reports In Brazil Through The Lens Of Signaling, Legitimacy And Stakeholder Theories. *Social Responsibility Journal*. Vol. 13 Iss 1 pp. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2019). Adoption of CSR and Sustainability Reporting Standards: Economic Analysis and Review. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3427748>
- Cook, K. A., Romi, A. M., Sánchez, D., & Sánchez, J. M. (2019). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 46(3–4), 494–537. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12360>
- Daniati, N., dan Suhairi. (2006). Pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan size perusahaan terhadap expected return saham. *Simposium Nasional Akuntansi IX: Padang*.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>

- Dowling, J. and Pfeffer, J. 1975. Organizational Legitimacy: Social Values And Organizational Behavior. *Pacific Sociological Journal Review*, Vol. 18, Page. 122-136
- Epstein, M., Rejc Buhovac, A., Elkington, J., Leonard, H. (2014). Making Sustainability Work. London: Routledge, <https://doi.org/10.4324/9781351276443>
- Farhana, Siti. Adelina E, Yang. (2019). Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multipradigma*
- Fernandez-Gago, R., Cabeza-Garcia, L. & Niet, M. 2018. Independent Directors' Background and CSR Disclosure, *International Journal of Environmental Management*, Vol 3, No. 8, 77-54
- Gala, V., & Julio, B. (2016). Firm Size and Corporate Investment. *Ssrn, September*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1787350>
- Hargrave, Marshall. (2020, April 12). Return On Assets Definition. Diakses dari <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Harlyan I, Ledhyane. (2013). Uji Hipotesis. Dept. Fisheries and Marine Resource Management. University of Brawijaya
- Hayati, Rina. (2019, Juni 11). Pengertian Variabel Kontrol, Ciri, Cara Membuat, dan Contohnya. Diakses pada 23 November 2020 dari <https://penelitianilmiah.com/variabel-kontrol/>
- Hayes, Adam. 2020 Mei. Adverse Selection Definition. Diakses pada tanggal 29 September 2020 dari <https://www.investopedia.com/terms/a/adverseselection.asp>
- Heemskerk, B., Pistorio, P. & Scicluna, M. (2002, December). Sustainable Development Reporting Striking the Balance. *World Business Council for Sustainable Development*, 1-61.
- Hickman, L. E. (2020). Information asymmetry in CSR reporting: publicly-traded versus privately-held firms. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 207–232. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0333>
- Hidayat, Anwar. (2017, Januari 22). Pengertian Uji Asumsi Klasik Regresi Linear dengan SPSS. Diakses pada 10 November 2020 dari <https://www.statistikian.com/2017/01/uji-asumsi-klasik-regresi-linear-spss.html>
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2013). The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-Natural Experiment in China. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2206877>

- Jensen, Michael. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Object Function. *European Financial Management*, Vol. 7, No. 3, 2001, 297-317
- Kenton, Will. (2020, Maret 19). Population Definition. Diakses dari <https://www.investopedia.com/terms/p/population.asp>
- Kenton, Will. 2020 Juli. Moral Hazard Definition. Diakses pada tanggal 29 September 2020 dari <https://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>
- Kopp, M. Carol. (2020 Juli). Agency Theory Definition. Diakses pada tanggal 1 Oktober 2020 dari <https://www.investopedia.com/terms/a/agencytheory.asp>
- Manghayu, Agung. Nurdin M. H., Andi. (2018). Manajemen Pemangku Kepentingan Dalam Ranah Pengambilan Keputusan Pemerintah Daerah. *Jurnal Manajemen Pemerintahan*, Vol.5, No.2 <http://ejournal.ipdn.ac.id/JMP/issue/view/86>
- Mersilia, Elsi. (2015). Perbedaan Data Time Series, Data Cross Section, dan Data Panel. Diakses pada 24 November 2020 dari http://elsimh-feb11.web.unair.ac.id/artikel_detail-121077-Statistik%20Penelitian-Perbedaan%20Data%20Time%20Series,%20Data%20Cross%20Section,%20dan%20Data%20Panel.html
- Nasdaq, Glossary. Overinvestment. Diakses pada 23 Oktober 2020 dari <https://www.nasdaq.com/glossary/o/overinvestment>
- Nathaniel, A. S., & Butar Butar, S. (2019). Determinan Efisiensi Investasi Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 192. <https://doi.org/10.24167/jab.v17i2.2341>
- Noviana, Linda. (2020, September 2). Apa Itu Standar Deviasi?. Diakses pada 23 November 2020 dari <https://blog.pluang.com/cerdascuan/standar-deviasi-adalah/>
- Nugraha, Jevi. (2020, Juni 9). Pengertian Data Beserta Fungsi, Jenis, dan Contohnya yang Perlu Diketahui. Diakses dari <https://www.merdeka.com/jateng/pengertian-data-beserta-jenis-fungsi-dan-contohnya-yang-perlu-diketahui-klm.html>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Laporan Keberlanjutan
- Priyanto, Duwi. (2018). SPSS: Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa & Umum. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Putri A.N.M., Azizah D. F. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Pelaporan Keuangan Melalui Internet (*Internet Financial Reporting*). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.72 No.2 Juli 2019
- Rada. (2020, Agustus 13). Teknik Pengumpulan Data. Diakses pada 16 November 2020 dari <https://dosenpintar.com/teknik-pengumpulan-data>

- Riyantika, Dwi. (2011). Metodologi Penelitian Dian Husada. Diakses pada tanggal 15 november 2020 dari <http://dwiriyantikasyabaniyah.blogspot.com/p/jenis-jenis-hipotesis.html>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 8 (1): 23-40.
- Rustiarini, N. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jiab/article/view/2652>
- Samet, M., Jarboui, A. (2017). *How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency?*. *Journal of Multinational Financial Management*
- Scott, R. William. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Sekaran, U. and Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. New York: John Wiley & Sons.
- Setiawan, Ade. (2011, Januari 13). *Statistika Deskriptif*. Diakses pada 24 November 2020 dari <https://www.smartstat.info/materi/statistika/statistik-deskriptif.html>
- Setyawati J, Lucia. (2015). Kualitas Informasi Pelaporan Keuangan: Faktor-faktor Penentu Dan Pengaruhnya Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Tahun XXV, No. 2 Agustus 2015
- SGX Rulebooks. Sustainability Reporting. Diakses dari <https://www.sgx.com/regulation/sustainability-reporting>
- Sintyana H.I Putu., Artini S. G. Luh. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 2, 2019: 7717 – 7745 ISSN: 2302-8912 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p7>
- Sugiono P., Lisa. Christiawan Y.J. (2013). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Business Accounting Review*. Vol 1. No.2.
- Umiyati, I. (2017). Financial Reporting Quality, Information Asymmetry And Investment Efficiency. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 17(1), 39–53.
- Utami W, Novia. (2018). 4 Alasan Mengapa Perlu Mencari Investor untuk Modal Usaha. Diakses dari <https://www.jurnal.id/id/blog/2018-4-alasan-mengapa-perlu-mencari-investor-untuk-modal-usaha/#:~:text=Terutama%20ketika%20produk%20yang%20Anda,investor%20untuk%20mendukung%20usaha%20Anda.>

Vitriani, L. P. Ni, Budiasih, N. A. G. I. (2019) Juli. Pengaruh Kualitas Keuangan Dan *Sustainability Reporting* Pada Efisiensi Investasi. E-Jurnal Akuntansi. Vol.28

Zhong, M., & Gao, L. (2017). Does corporate social responsibility disclosure improve firm investment efficiency? Evidence from China. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 348–365. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2016-0095>