

***Financial Reporting Quality, Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR),
and Investment Efficiency***

***Financial Reporting Quality, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR),
dan Efisiensi Investasi***

Likanopa Syentia¹, Dwi Fuji Wahyuni²

Universitas Tamansiswa Padang^{1,2}

[Dwifuji27@gmail.com²](mailto:Dwifuji27@gmail.com)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi, serta pengaruh pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi ketika FRQ dibagi menjadi dua situasi (FRQ tinggi dan FRQ rendah). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017, kecuali sektor keuangan. Sampel akhir dalam penelitian ini sebanyak 468 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis data menggunakan regresi data panel dan korelasi Kendall Tau. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Sedangkan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi baik ketika kualitas pelaporan keuangan tinggi, maupun kualitas pelaporan keuangan rendah pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2017.

Kata Kunci: Efisiensi Investasi, Kualitas Pelaporan Keuangan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the influences of financial reporting quality and CSR disclosure on investment efficiency, also the influences of CSR disclosure on investment efficiency when the FRQ divide into two situations (high FRQ and low FRQ). The population in this study are all of companies listed in Indonesia Stock Exchange for the year 2015-2017, except the financial sector. Final sample in this study are 468 companies which obtained by using purposive sampling method. The data is analyzed by using panel data regression and correlation Kendall Tau. The results of analyzed in this study showed that financial reporting quality has a positive effect on investment efficiency. Meanwhile, Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure has no effect on investment efficiency. The result of this study also prove that CSR disclosure has no effect on investment efficiency both when financial reporting quality is high, and financial reporting quality is low in non-financial sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange during 2015-2017.

Keywords: Investment Efficiency, Financial Reporting Quality, Corporate Social Responsibility Disclosure.

1. Pendahuluan

Masalah mengenai mekanisme pengawasan terhadap manajemen perusahaan akhir-akhir ini menjadi topik yang banyak dibahas. Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta kurangnya mekanisme pengawasan terhadap manajer, dapat menyebabkan manajer berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadi mereka (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986). Ketika manajer berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadinya, mereka dapat melakukan investasi melebihi tingkat optimal dengan melakukan investasi yang tidak cocok bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan sumber dayanya untuk mencapai efisiensi investasi atau untuk menghindari kondisi ketidakefisienan investasi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi adalah kualitas laporan keuangan yang merupakan ketepatan pelaporan keuangan dalam menyampaikan informasi tentang operasi perusahaan, yang menginformasikan ekuitas investor (Biddle *et al.*, 2009). Hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi merupakan hasil dari pengurangan asimetri informasi, *moral hazard*, *adverse selection*, dan *agency problem* (Healy dan Palepu, 2001; Lambert *et al.*, 2007). Salah satu cara untuk mengurangi keberadaan asimetri informasi adalah dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001).

Kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik memungkinkan kemampuan investor untuk memantau keputusan investasi manajemen (Biddle *et al.*, 2009). McNichols dan Stubben (2008) juga berpendapat bahwa asimetri informasi dapat diminimalisir dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, karena ini juga dapat meningkatkan kemampuan orang luar untuk memantau pihak manajemen. Sehingga, jika dikaitkan antara efisiensi investasi dengan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi, maka masalah *underinvestment* (menolak proyek NPV positif) dan *overinvestment* (melaksanakan proyek NPV negatif) akan berkurang.

Selain kualitas pelaporan keuangan, salah satu faktor lain yang juga dapat mempengaruhi efisiensi investasi adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak hanya bertanggungjawab terhadap kepentingan pemilik (*shareholders*), namun juga pada pihak pemerintah, perusahaan pesaing, masyarakat sekitar, lingkungan internasional, lembaga di luar perusahaan, lembaga pemerhati lingkungan, para pekerja perusahaan, kaum minoritas, dan lain sebagainya yang keberadaannya mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan (*stakeholders*) yang memiliki hubungan baik bersifat langsung maupun tidak langsung (Hadi, 2014). Di Indonesia sendiri telah disahkan Undang-Undang No.40 Tahun 2007 yang membahas tentang Perseroan Terbatas pada Pasal 74 ayat 1 yang menyebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-Undang tersebut juga telah mewajibkan semua perseroan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial tersebut di laporan tahunan.

Efisiensi investasi berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi secara optimal sebagai fungsi dari pertumbuhan tersirat, peluang investasi, serta kemampuan pendanaan. Suaryana (2014), menyatakan bahwa efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi yang dilakukan dapat menguntungkan bagi perusahaan. Suatu investasi dapat dikatakan efisien apabila perusahaan dapat terhindar dari keadaan *overinvestment* dan *underinvestment*.

Sejak tahun 2016-2018, rasio ICOR Indonesia masih bertahan di angka 6,3%. ICOR merupakan rasio antara investasi di tahun yang lalu dengan pertumbuhan output regional (PDRB). Rasio

Incremental Capital Output Ratio (ICOR) Indonesia yang tinggi menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang masih rendah di Indonesia (<https://www.indopremier.com>, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia secara keseluruhan masih terbilang rendah.

Penelitian ini dilandasi oleh teori agensi (*agency theory*) yang membahas hubungan antara *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori *agency* merupakan sebuah kontrak antara pihak pemilik (*principal*) dan manajer perusahaan (*agent*).

Kualitas laporan keuangan (*financial reporting quality*) merupakan ketepatan laporan keuangan dalam menyampaikan informasi tentang operasi perusahaan, khususnya arus kas yang diharapkan, yang menginformasikan ekuitas investor. Hubungan antara *financial reporting quality* dan efisiensi investasi berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dengan pemasok modal eksternal (Biddle *et al.*, 2009). Informasi laporan keuangan digunakan oleh pemegang saham untuk melakukan pemantauan terhadap manajer (Bushman dan Smith, 2001), dan merupakan sumber informasi penting spesifik perusahaan yang berguna bagi investor (Bushman dan Indjejikian, 1993; Holmström dan Tirole, 1993; Kanodia dan Lee, 1998). Jika laporan keuangan berkualitas tinggi dapat meningkatkan kemampuan pemegang saham untuk mengawasi kegiatan investasi manjerial, hal tersebut juga dapat dihubungkan dengan efisiensi investasi dengan mengurangi *moral hazard*.

Untuk menguji pengaruh kualitas laporan keuangan (*financial reporting quality*) terhadap efisiensi investasi, maka penelitian ini akan menguji H_1 yang dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : *Financial reporting quality berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi.*

Samet dan Jarbou (2017) serta Benlemlih dan Girerd-Potin (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja CSR lebih tinggi akan berinvestasi lebih efisien. Karena secara tidak langsung CSR akan memperbaiki tingkat efisiensi investasi perusahaan dengan membantu mengatasi masalah agensi dan asimetri informasi. Perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi akan memiliki tingkat asimetri informasi yang rendah dan solidaritas pemangku kepentingan yang tinggi, sehingga dapat memperbaiki efisiensi investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Cook *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih tinggi akan berinvestasi lebih efisien. Perusahaan-perusahaan ini kurang rentan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek dengan NPV negatif (*overinvestment*) dan kurang rentan untuk melepaskan proyek dengan NPV positif (*underinvestment*).

Untuk menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap efisiensi investasi, maka penelitian ini akan menguji H_2 yang dirumuskan sebagai berikut:

H_2 : *Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap Efisiensi Investasi.*

Mekanisme kontrol seperti *financial reporting quality* dan pengungkapan CSR, dapat memungkinkan pengawasan yang lebih baik dari kegiatan manjerial dan mengurangi asimetri informasi dan risiko informasi (Healy dan Palepu, 2001; Hope dan Thomas, 2008). Hubungan antara *financial reporting quality* dan efisiensi investasi merupakan hasil dari pengurangan asimetri informasi, serta peningkatan bahaya moral, seleksi yang merugikan dan juga masalah keagenan (Healy dan Palepu, 2001; Lambert *et al.*, 2007). Namun, *financial reporting quality* perusahaan yang kurang baik dapat mengurangi pengawasan terhadap pihak manajemen, sehingga dapat meningkatkan asimetri informasi. Oleh karena itu, kualitas laporan keuangan yang

kurang baik, dapat meningkatkan kontribusi dari pengungkapan CSR sebagai informasi non keuangan tambahan dalam mengurangi asimetri informasi (Zhong dan Gao, 2017).

Dhaliwal *et al.* (2012) menemukan bahwa penerbitan laporan CSR yang berdiri sendiri berkaitan dengan akurasi perkiraan analis yang lebih baik. Tetapi, pengaruh dari pengungkapan CSR ini lebih kuat di negara-negara yang berorientasi dengan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Oleh karena itu, di negara-negara yang lebih berorientasi pada *stakeholders*, kelompok *stakeholders* memiliki pengaruh yang lebih besar pada operasi dan kinerja keuangan perusahaan daripada di negara lain (Chen, 2009). Dengan demikian, pengungkapan CSR, yang berisi informasi tentang seberapa baik perusahaan menangani masalah yang terkait dengan *stakeholders*, juga cenderung lebih berguna bagi analis untuk menilai kinerja keuangan perusahaan di negara-negara yang berorientasi *stakeholders* daripada di negara-negara yang berorientasi pemegang saham (*shareholders*). Untuk menguji pengaruh tingkat *financial reporting quality* terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Efisiensi Investasi, maka penelitian ini akan menguji H_3 yang dirumuskan sebagai berikut:

H_{3a} : *Financial Reporting Quality* yang baik dapat menurunkan pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Efisiensi Investasi.

H_{3b} : *Financial Reporting Quality* yang buruk dapat meningkatkan pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Efisiensi Investasi.

2. Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. dengan hasil akhir sampel yang diperoleh sebanyak total 468 perusahaan.

Dalam penelitian ini, data yang dikumpulkan akan dianalisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji korelasi (pearson correlation), regresi data panel yang terdiri dari tiga tahap yaitu pemilihan model estimasi data panel, uji kesesuaian model, pengujian hipotesis, serta uji korelasi Kendall Tau yang merupakan uji non parametrik.

3. Hasil Dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pengolahan data, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif untuk melihat gambaran secara umum dari masing-masing variabel yang akan diteliti. Ringkasan hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Statistik Deskriptif						
	N	Min	Maks	Median	Mean	Std. Deviasi	
EI (Abs.resid)	468	-2.41	0.00	-0.04	-.0941	.18407	
FRQ (Abs.resid)	468	-3.79	0.00	-0.10	-.1699	.26390	
CSR (Index)	468	.03	1.00	0.33	.3601	.21096	
FRQ tinggi	EI_t	325	-1.10	0.00	-0.06	-.0735	.12121
	CSR_t	325	.03	1.00	0.33	.3553	.21555
FRQ rendah	EI_r	143	-2.41	0.00	-0.04	-.1407	.27340
	CSR_r	143	.04	1.00	0.33	.3710	.20045

Sumber: hasil pengolahan data Eviews

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 1, maka dapat disimpulkan statistik deskriptif dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Variabel efisiensi investasi (EI) memiliki nilai minimum sebesar -2.41, merupakan nilai paling rendah tingkat efisiensi investasi pada beberapa perusahaan sampel. Nilai maksimum variabel efisiensi investasi adalah sebesar 0.00, tingkat efisiensi investasi paling tinggi pada beberapa perusahaan sampel. Nilai median dari efisiensi investasi adalah sebesar -0.04 mendekati nilai maksimum. Artinya sebagian besar data efisiensi investasi mengarah ke tingkat efisiensi investasi yang baik, atau dapat dikatakan sebagian besar data efisiensi investasi memiliki penyimpangan yang lebih sedikit dari pada *fitted value*. Rata-rata efisiensi investasi dari keseluruhan perusahaan sampel adalah sebesar -0.0941. Artinya perusahaan dengan nilai efisiensi investasi dibawah nilai rata-rata tersebut berada dalam kondisi efisiensi investasi yang tidak baik, dimana kondisi investasi perusahaan tidak optimal dan dapat merugikan perusahaan. Sedangkan standar deviasi dari efisiensi investasi adalah sebesar 0.18407 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data dari variabel efisiensi investasi adalah sebesar 0.18407 dari total 468 sampel.

Variabel *financial reporting quality* (FRQ) memiliki nilai minimum sebesar -3.79 nilai paling rendah dari tingkat *financial reporting quality* beberapa perusahaan sampel. Nilai maksimum variabel *financial reporting quality* adalah sebesar 0.00, yang merupakan *predicted value* paling tinggi dari kualitas laporan keuangan perusahaan sampel. Median dari variabel *financial reporting quality* adalah sebesar -0.10. Artinya sebagian besar data (*predicted value*) *financial reporting quality* nilai mediannya mendekati nilai maksimal (*fitted value*). Nilai rata-rata *financial reporting quality* dari keseluruhan perusahaan sampel adalah sebesar -0.1699. Artinya perusahaan dengan kualitas laporan keuangan dibawah nilai rata-rata tersebut memiliki kualitas laporan keuangan yang kurang baik, begitu pula sebaliknya. Sedangkan standar deviasi dari *financial reporting quality* adalah sebesar 0.26390. Artinya, bahwa ukuran penyebaran data dari variabel *financial reporting quality* adalah sebesar 0.26390 dari total 468 sampel.

Variabel pengungkapan CSR (CSR) memiliki nilai minimum sebesar 0.03. Artinya nilai paling rendah perusahaan melakukan pengungkapan CSR adalah sebesar 0.03. Nilai maksimum variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 1.00, yang merupakan nilai paling tinggi pengungkapan CSR

dari keseluruhan perusahaan sampel. Nilai median dari pengungkapan CSR adalah sebesar 0.33. Ini berarti bahwa sebagian besar data pengungkapan CSR kurang baik karena nilai median mendekati nilai minimum. Nilai rata-rata pengungkapan CSR dari keseluruhan perusahaan sampel adalah sebesar 0.3601. Artinya perusahaan dengan pengungkapan CSR dibawah nilai rata-rata tersebut mengungkapkan lebih sedikit informasi CSR dibandingkan dengan perusahaan yang berada di atas nilai rata-rata. Sedangkan standar deviasi dari pengungkapan CSR adalah sebesar 0.21096 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data dari variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 0.21096 dari total 468 sampel. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecilnya simpangan data variabel pengungkapan CSR selama periode pengamatan.

Kesimpulan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel pada model FRQ tinggi adalah sebagai berikut:

Pada variabel efisiensi investasi (EI_t) pada model FRQ tinggi, terlihat nilai minimum sebesar -1.10, yang merupakan nilai efisiensi investasi paling rendah dalam model FRQ tinggi. Nilai maksimum variabel efisiensi investasi adalah sebesar 0.00. Artinya nilai ini merupakan nilai paling tinggi dari efisiensi investasi perusahaan sampel. Median efisiensi investasi pada model FRQ tinggi adalah sebesar -0.06, dimana angka ini mendekati nilai maksimal. Artinya sebagian besar data baik karena sebagian besar data mendekati nilai maksimal. Nilai rata-rata efisiensi investasi dari keseluruhan perusahaan sampel FRQ tinggi adalah sebesar -0.0735. Sedangkan standar deviasi dari efisiensi investasi adalah sebesar 0.12121 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data dari variabel efisiensi investasi pada FRQ tinggi adalah sebesar 0.12121 dari total 325 sampel. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa besarnya simpangan data variabel efisiensi investasi pada FRQ tinggi.

Variabel pengungkapan CSR pada model FRQ tinggi memiliki nilai minimum sebesar 0.03 yang berarti merupakan nilai pengungkapan CSR paling rendah pada data FRQ tinggi. Nilai maksimum variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 1.00, artinya nilai paling tinggi pengungkapan CSR pada data FRQ tinggi adalah sebesar 1.00. Nilai median variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 0.33, artinya nilai ini mendekati angka minimum. Dimana sebagian besar data pengungkapan CSR pada FRQ tinggi rendah. Nilai rata-rata pengungkapan CSR pada FRQ tinggi adalah sebesar 0.3553, dengan standar deviasi sebesar 0.21555. Artinya, ukuran penyebaran data dari variabel pengungkapan CSR pada FRQ tinggi adalah sebesar 0.21555 dari total 325 sampel. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecilnya simpangan data variabel pengungkapan CSR pada FRQ tinggi.

Kesimpulan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel pada model FRQ rendah adalah sebagai berikut:

Variabel efisiensi investasi pada model FRQ rendah memiliki nilai minimum sebesar -2.41 yang berarti merupakan nilai efisiensi investasi paling rendah dari keseluruhan data FRQ rendah. Nilai maksimum variabel efisiensi investasi adalah sebesar 0.00, artinya nilai efisiensi investasi paling tinggi dari keseluruhan data FRQ rendah. Nilai median dari variabel efisiensi investasi pada data FRQ rendah adalah sebesar -0.04. Oleh karena nilai median ini mendekati nilai maksimum, maka dapat disimpulkan bahwa sebagian besar data efisiensi investasi dalam keadaan baik. Nilai rata-rata efisiensi investasi dari keseluruhan perusahaan sampel FRQ rendah adalah sebesar -0.1407. Nilai standar deviasi dari efisiensi investasi adalah sebesar 0.27340 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data dari variabel efisiensi investasi pada FRQ rendah adalah sebesar 0.27340 dari total 143 sampel. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa besarnya simpangan data variabel efisiensi investasi pada FRQ rendah.

Pada model FRQ rendah, variabel pengungkapan CSR memiliki nilai minimum sebesar 0.04. Artinya nilai ini merupakan nilai pengungkapan CSR paling rendah pada pengungkapan CSR. Nilai maksimum variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 1.00, yang merupakan nilai pengungkapan CSR paling tinggi pada FRQ rendah. Median pada variabel pengungkapan CSR adalah sebesar 0.33. Artinya sebagian besar data pengungkapan CSR kurang baik karena nilai media mendekati nilai minimum. Nilai rata-rata pengungkapan CSR pada FRQ rendah adalah sebesar 0.3710, dengan nilai standar deviasi sebesar 0.20045 yang berarti bahwa ukuran penyebaran data dari variabel pengungkapan CSR pada FRQ rendah adalah sebesar 0.20045 dari total 143 sampel. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecilnya simpangan data variabel pengungkapan CSR pada FRQ rendah.

Analisis Pearson Correlation

Pearson Correlation bertujuan untuk melihat hubungan (korelasi) antara dua variabel. Hasil analisis *pearson correlation* penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2

Pearson Correlation

Correlation Probability	EI	FRQ	CSR
EI	1.000000		
	–		
FRQ	0.225741 (0.0000)	1.000000	
		–	
CSR	-0.05671 (0.2207)	-0.01353 (0.7703)	1.000000
			–

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *correlation probability* variabel *financial reporting quality* terhadap efisiensi investasi adalah sebesar 0.225741, dengan nilai signifikansi sebesar 0.0000. Artinya variabel *financial reporting quality* dan efisiensi investasi memiliki korelasi (saling berkaitan). Nilai *correlation probability* variabel pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi adalah sebesar -0.05671, dengan nilai signifikansi sebesar 0.2207. Artinya tidak terdapat korelasi (kaitan) antara pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi. Nilai *correlation probability* variabel pengungkapan CSR terhadap *financial reporting quality* adalah sebesar -0.013513, dengan signifikansi sebesar 0.7703. Artinya tidak terdapat korelasi (kaitan) antara kedua variabel independen tersebut.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Analisis Penentuan Model Data

Pemilihan model data merupakan langkah yang dilakukan dalam proses pengolahan data panel. Proses penentuan model data pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3
Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	2.457621	(-155,310)	0.0000
Cross-section Chi-Square	375.087038	155	0.0000

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian dari uji *Chow* dengan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0000 (< 0.05). Artinya H_0 ditolak, sehingga model yang tepat untuk data panel pada penelitian ini adalah model *Fixed Effect*.

Tabel 4
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	2.196676	2	0.3334

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Pada Tabel 4 terlihat hasil pengujian dari uji *Hausman* dengan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.3334 (>0.05). Artinya H_0 ditolak, sehingga metode yang dipilih untuk data panel pada penelitian ini adalah *Random Effect*.

Tabel 5
Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	48.74757	9.221634	57.96920
	0.0000	-0.0024	0.0000

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat hasil pengujian dari uji *Lagrange Multiplier* dengan nilai *cross-section Breusch-Pagan* 0.0000 (<0.05). Artinya uji *Lagrange multiplier* ini menunjukkan bahwa menerima H_1 yang berarti metode estimasi terbaik untuk data panel pada penelitian ini adalah *Random Effect*.

Sehingga dapat disimpulkan model data panel yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *Random Effect*.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji hipotesis pertama (H_1) dan Hipotesis kedua (H_2). Tahapan pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 dalam penelitian ini dapat dilihat dari uraian berikut:

Tabel 6
Koefisien Determinasi (R²)

<i>R-Squared</i>	0.053838
<i>Adjusted R- squared</i>	0.049769
<i>S.E. of Regression</i>	0.179429
<i>S.D. dependent var</i>	0.184068

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai adjust R² adalah sebesar 0.049769. Hal ini menunjukkan bahwa 4.97% variasi variabel efisiensi investasi dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel independen *financial reporting quality* dan pengungkapan CSR. Sedangkan sisanya 95.03% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain diluar model.

Nilai standar error pada *S.E. of Regression* adalah sebesar 0.179429, lebih kecil dari pada nilai standar deviasi yang ditunjukkan oleh *S.D. dependent var* yaitu sebesar 0.184068. Hal ini berarti bahwa model regresi valid sebagai model prediktor.

Tabel 7
Uji Statistik F

<i>F- statistic</i>	13.22971
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000003

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada Tabel 4.8, didapat nilai F-statistik sebesar 13.22971 dengan probabilitas sebesar 0.000003 (< 0.05). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan menerima H₁ yaitu bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Uji Statistik t

Variabel	Hipotesis Sign	Coefficient	t-Statistic	Prob.
FRQ	+	0.156945	4.9877860	0.0000
CSR	-	-0.046826	-1.189644	0.2348
Constant (α)		-0.050528	-2.935783	0.0035

Sumber: hasil pengolahan data Eviews 10

Tabel 8 memperlihatkan hasil pengujian hipotesis dari variabel *financial reporting quality* dan pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh *Financial Reporting Quality* terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan Tabel 8 hasil uji statistik t menunjukkan nilai t-statistik *financial reporting quality* (FRQ) adalah sebesar 4.9877860 dan bertanda positif, dengan nilai probabiliti sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0.0000 < 0.05$). Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka hipotesis pertama (H₁) diterima. Hasil ini membuktikan bahwa *financial reporting quality* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi (EI). Nilai koefisien beta (β) yang diperoleh dalam pengujian hipotesis pertama (H₁) adalah sebesar 0.156945. Artinya pengaruh dari *financial reporting quality* terhadap efisiensi investasi adalah sebesar 15.69%.

Pengaruh positif antara *financial reporting quality* terhadap efisiensi investasi, menunjukkan bahwa semakin bagus kualitas laporan keuangan suatu perusahaan, maka semakin efisien

investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin buruk kualitas laporan keuangan perusahaan, maka semakin tidak efisien investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Ini artinya bahwa kualitas laporan keuangan dapat mengurangi ketidak efisienan perusahaan dalam melakukan investasi. Sejalan dengan perspektif teori agensi yang menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi keberadaan asimetri informasi adalah dengan meningkatkan *financial reporting quality*, sehingga dengan *financial reporting quality* yang baik dapat meningkatkan efisiensi investasi (Bushman dan Smith, 2001; Healy dan Palepu, 2001, Lambert *et al*, 2007). Menurut Zhong dan Gao (2017), setiap faktor yang berkontribusi untuk mengurangi asimetri informasi juga dapat berkontribusi untuk meningkatkan efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan perumusan hipotesis pertama (H_1) dan juga penelitian yang pernah dilakukan oleh Umiyati (2017) yang menyimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat mengurangi terjadinya *overinvestment* dan *underinvestment*. *Overinvestment* dan *underinvestment* merupakan suatu keadaan yang dialami oleh perusahaan dengan ketidakefisienan investasi. Oleh karena itu, semakin baik *financial reporting quality* akan semakin mengurangi ketidakefisienan investasi yang dilakukan perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Efisiensi Investasi

Tabel 8 juga menunjukkan nilai t-statistik untuk variabel pengungkapan CSR, yaitu sebesar -1.189644 dan bertanda negatif, dengan nilai probability sebesar 0.2348 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.2348 > 0.05$). Karena tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hal ini berarti bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi (EI). Nilai koefisien beta (β) yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kedua (H_2) adalah sebesar -0.046826. Namun, dikarenakan tidak adanya pengaruh antara pengungkapan CSR dan efisiensi investasi, maka nilai koefisien beta (β) menjadi tidak berarti.

Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen serta pihak luar perusahaan seperti *stakeholder*, masih menitikberatkan informasi mengenai perusahaan kepada laporan keuangan, bukan kepada pengungkapan CSR. Oleh karena itu, ada atau tidaknya pengungkapan CSR di dalam suatu perusahaan tidak dapat memberikan dampak terhadap efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan perumusan hipotesis kedua (H_2) dan juga hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, seperti Samet dan Jarboui (2017) serta Benlemlih dan Girerd-Potin (2017) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Zhong dan Gao (2017) menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan yang kurang baik dapat meningkatkan kontribusi dari pengungkapan CSR sebagai informasi tambahan dalam mengurangi asimetri informasi. Oleh karena investor dan *stakeholder* di Indonesia lebih menitikberatkan pengambilan keputusan investasi kepada aspek keuangan, belum sampai kepada aspek *social responsibility*, dan juga kualitas pelaporan keuangan di Indonesia sudah terbilang baik, maka kontribusi dari pengungkapan CSR menjadi melemah, sehingga tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Hasil ini sesuai dengan pernyataan Dhaliwal *et al*, (2012) yang menyatakan bahwa peran dari pengungkapan CSR dan pengungkapan keuangan akan saling melengkapi ketika pengungkapan keuangan perusahaan buram atau kurang baik. Sehingga saat pengungkapan keuangan (*financial reporting quality*) kualitasnya sudah baik, maka peran dari pengungkapan CSR untuk melengkapi pengungkapan keuangan menjadi tidak berarti dan tidak memiliki pengaruh terhadap pengurangan asimetri informasi.

Analisis Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 bertujuan untuk membedakan pengaruh dari pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi berdasarkan *cut off* FRQ tinggi dan FRQ rendah. Dimana nilai *cut off* FRQ tinggi dan FRQ rendah dibagi berdasarkan nilai *mean* dari FRQ.

Tabel 9
Korelasi Kendall's Tau

Variabel	N	Correlation Coefficient	Sig. (2-tailed)
CSR_T	325	-0.017	0,673
CSR_R	143	-0.048	0,421

Sumber: hasil pengolahan data SPSS 21

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk model penelitian FRQ tinggi dan FRQ rendah dengan menggunakan uji *non* parametrik korelasi Kendall's Tau pada Tabel 9, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Tabel 9 menunjukkan bahwa N (jumlah sampel penelitian) untuk FRQ tinggi adalah 325, dan N untuk FRQ rendah adalah 143. Nilai sig. (2-tailed) pengungkapan CSR pada saat FRQ tinggi adalah sebesar 0.673 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.673 > 0.05$), dengan *Correlation Coefficient* (koefisien korelasi) adalah sebesar -0.017. Oleh karena nilai signifikansi pengungkapan CSR lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka hipotesis ketiga (H_{3a}) ditolak dan hampir tidak ada korelasi atau hubungan antara pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi pada saat kualitas pelaporan keuangan baik.

Pada saat FRQ rendah, nilai sig. (2-tailed) pengungkapan CSR adalah sebesar 0.421 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.421 > 0.05$), nilai *Correlation Coefficient* (koefisien korelasi) adalah sebesar -0.048. Karena nilai signifikansi pengungkapan CSR pada saat FRQ rendah lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka hipotesis ketiga (H_{3b}) juga ditolak. Artinya, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi pada saat kualitas laporan keuangan perusahaan rendah, dan hampir tidak ada korelasi atau hubungan antara pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi.

Sehingga, dapat disimpulkan bahwa baik pada saat FRQ tinggi maupun FRQ rendah, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan ada atau tidaknya pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, baik saat *financial reporting quality* perusahaan dalam keadaan baik, maupun *financial reporting quality* perusahaan dalam keadaan tidak baik, tidak akan memiliki dampak terhadap efisiensi investasi perusahaan

Hasil ini tidak sesuai dengan rumusan hipotesis ketiga dan juga penelitain yang telah dilakukan oleh Zhong dan Gao (2017), yang menyatakan bahwa pada saat *financial reporting quality* baik, maka pengaruh dari pengungkapan CSR terhadap efisiensi investasi akan menjadi lemah. Dimana menurut Biddle *et al* (2009) dan Chen *et al* (2011) bahwa *financial reporting quality* yang lebih tinggi sudah dapat mengurangi efisiensi investasi perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Sehingga, jika perusahaan sudah mendapatkan informasi yang cukup baik dari laporan utamanya (laporan keuangan), permasalahan asimetri informasi antara pihak manajemen dan pemegang saham dapat teratasi. Oleh karena itu, informasi tambahan (pengungkapan CSR) menjadi tidak signifikan dalam mengatasi masalah asimetri informasi (Zhong dan Gao, 2017).

Hasil ini juga sejalan dengan hasil pengujian hipotesis kedua (H_2), dimana pengungkapan CSR secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Dhaliwal *et al.* (2012) menyatakan bahwa peran dari pengungkapan CSR dan pengungkapan keuangan (laporan keuangan) dapat saling melengkapi apabila pengungkapan keuangan berada dalam kondisi yang

buruk. Oleh karena secara keseluruhan pada penelitian ini *financial reporting quality* terbilang dalam keadaan yang baik, maka peran dari pengungkapan CSR menjadi diabaikan.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) hasil penelitian ini membuktikan bahwa *financial reporting quality* memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan sektor *non* keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Artinya, semakin bagus *financial reporting quality* suatu perusahaan, maka perusahaan akan berinvestasi secara lebih efisien, 2) pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan sektor *non* keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa ada atau tidak pengungkapan CSR dalam suatu perusahaan, tidak akan mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan tersebut, 3) terakhir, hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi baik pada saat *financial reporting quality* tinggi, maupun *financial reporting quality* rendah pada perusahaan sektor *non* keuangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada atau tidaknya pengungkapan CSR tidak akan mempengaruhi efisiensi investasi pada saat *financial reporting quality* perusahaan tinggi dan juga saat *financial reporting quality* perusahaan rendah.

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini terbatas selama tiga tahun pengamatan, yaitu tahun 2015-2017. Sehingga hasil dari penelitian ini terbatas penerapannya dalam periode pengamatan selama tiga tahun tersebut. Nilai koefisien determinasi sebesar 0.0497 yang berarti bahwa variabel independen (*financial reporting quality* dan pengungkapan CSR) mampu menjelaskan efisiensi investasi perusahaan sampel sebesar 4.97%. Sisanya sebesar 95.03% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Seperti *debt maturity*, *career concern*, *shareholder monitoring*, dan lain-lain. Keterbatasan jumlah variabel independen dapat mempengaruhi nilai koefisien dan kualitas dari hasil penelitian.

Daftar Pustaka

- Aulia, D., dan S. V. Siregar. (2018). "Financial Reporting Quality, Debt Maturity, and Chief Executive Officer Career Concerns on Investment Efficiency. *BAR-Brazilian Administration Review*, 15(2).
- Aziz, A. (2014). Analisis pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap kualitas pengungkapan sustainability report (Studi empiris pada perusahaan di Indonesia periode tahun 2011-2012). *Jurnal Audit dan Akuntansi Fakultas Ekonomi (JAAKFE)* 3(2).
- Beatty, A., S. Liao, dan J. Weber. (2010). Financial reporting quality, private information, monitoring, and the lease-versus-buy decision. *The Accounting Review*, 85(4): 1215-1238.
- Benlemlih, M., dan M. Bitar. (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency". *Journal of Business Ethics*, 148(3): 647-671.
- Benlemlih, M., dan I. Girerd-Potin. (2017). Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8): 1137-1166.
- Biddle, G. C., G. Hilary, dan R. S. Verdi. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3): 112-131.

- Board, F. A. S. (1978). *Objectives of financial reporting by business enterprises*: Financial Accounting Standards Board.
- Bushman, R., dan R. Indjejikian. (1993). Shareholder demand for "distorted" accounting disclosures. *The Accounting Review*, 68(4): 765-782.
- Bushman, R. M., dan J. D. Piotroski. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2): 107-148.
- Bushman, R. M., dan A. J. Smith. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and economics*, 32(1): 237-333.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance". *Academy of management review*, 4(4): 497-505.
- . (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4) : 39-48.
- Chen, C. X. (2009). Who really matters? Revenue implications of stakeholder satisfaction in a health insurance company. *The Accounting Review*, 84(6) : 1781-1804.
- Chen, F., O.-K. Hope, Q. Li, dan X. Wang. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4) : 1255-1288.
- Cheng, B., I. Ioannou, dan G. Serafeim. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1) : 1-23.
- Cook, K. A., A. M. Romi, D. Sánchez, dan J. M. Sánchez. (2019). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(3-4) : 494-537.
- Cornell, B., dan A. C. Shapiro. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial management*, : 5-14.
- Dechow, P. M., dan I. D. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1) : 35-59.
- Dhaliwal, D., O. Z. Li, A. Tsang, dan Y. G. Yang. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4) : 328-355.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, dan Y. G. Yang. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1) : 59-100.
- Dhaliwal, D. S., S. Radhakrishnan, A. Tsang, dan Y. G. Yang. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3) : 723-759.
- Dwiwana, B. (2012). Pengaruh kualitas laporan keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review *Academy of management review*, 14(1) : 57-74.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program. *Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gomariz, C. M. F., Sánchez Ballesta, J.P (2013). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 22 : 2-5.
- Hadi, N. (2014). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta Graha Ilmu.
- Haming, M. d. B., Salim. (2010). *Studi Kelayakan Investasi*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7. *Yogyakarta: bpfe*, Vol., No., hlm.

- Hasibuan, M. S. (2005). Manajemen sumber daya manusia edisi revisi. *Jakarta: Bumi Aksara*, Vol., No., hlm.
- Healy, P. M., dan K. G. Palepu. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3) : 405-440.
- Hendriksen E.S, d. M. F. V. B. (2001). *Accounting Theory*. E. 5. New York: Mc Graw-Hill.
- Holmström, B., dan J. Tirole. (1993). Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*, 101(4) : 678-709.
- Hope, O. K., dan W. B. Thomas. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3) : 591-626.
- <https://www.indopremier.com>. (2017). Rasio ICOR Tinggi INvestasi di Indonesia Kurang Efisien https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Rasio_ICOR_Tinggi_Investasi_di_Indonesia_Kurang_Efisien&news_id=101285&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=ECONOMICS&name=&search=y_general&q=ICOR,%20efisiensi%20ekonomi,&halaman=1. [diakses pada 2019].
- Hung, M., J. Shi, dan Y. Wang. Year. The effect of mandatory CSR disclosure on information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. Artikel dipresentasikan pada *Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference*, di.
- Hung, M., dan Y. Wang. (2014). *Mandatory CSR disclosure and shareholder value: evidence from China*. HKUST Working Paper. Available online: <http://www-bcf.usc.edu/~yongxiaw>
- Iatridis, G. E. (2011). Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis*, 20(2) : 88-102.
- Jalal. (2007). Yang Tersisa dari Asian Forum on CSR. *Kabar Indonesia*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2) : 323-329.
- . (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 14(3) : 8-21.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4) : 305-360.
- Kanodia, C., dan D. Lee. (1998). Investment and disclosure: The disciplinary role of periodic performance reports. *Journal of Accounting Research*, 36(1) : 33-55.
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1) : 57-81.
- Lambert, R., C. Leuz, dan R. E. Verrecchia. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2) : 385-420.
- McNichols, M. F., dan S. R. Stubben. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The Accounting Review*, 83(6) : 1571-1603.
- Mulyadi. (2007). *Akuntansi Biaya*. Yogyakarta: Aditya Media.
- Payamta. (2006). Pengaruh Kualitas Auditor, Independensi, dan Opini Audit terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Jurnal bisnis dan Manajemen*, 6(1) : 81-90.
- Porter, M. E., dan M. R. Kramer. (2011). The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(1-2)
- Retno, R. D., dan D. Priantinah. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan

- yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2).
- Samet, M., dan A. Jarboui. (2017). How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency?. *Journal of Multinational Financial Management*, 40 : 33-46.
- Scott, W. R. (2009). *.Financial Accounting Theory. Fifth Edition*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sekaran, U., dan R. Bougie. (2014). *Research Method for Business (Research Methods for Business)"*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sembiring, E., R. (2005). Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Suaryana, I. G. N. A. (2014). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi* : 524-537.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- . (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2011). Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga, Jakarta. *Rajawali Pers*, Vol., No., hlm.
- Tandelilin, E. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*: Penerbit Kanisius Jogjakarta.
- Umiyati, I. (2017). Financial Reporting Quality, Information Asymmetry and Investment Efficiency. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17(1) : 39-53.
- UU No.40 Tahun (2007). *Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Pasal 74 Ayat 1*.
- www.globalreporting.org. [diakses pada.
- Zhong, M., dan L. Gao. (2017). Does corporate social responsibility disclosure improve firm investment efficiency? Evidence from China. *Review of Accounting and Finance*, 16(3) : 348-365.