



PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2022)

Iman Maulana Rynaldi, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study was conducted to determine how much influence ESG performance has on investment efficiency in nonfinancial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2022 period. ESG performance is measured by ESG score which includes three main pillars, namely, environment, social, and governance. Investment efficiency is measured based on the residual value from the regression of total investment on income growth.

The research population was taken from 840 nonfinancial companies listed on the IDX, but using purposive sampling method, 64 companies were left that fit the research criteria, with a total sample of 102 samples. The analysis method used is descriptive analysis, classical assumption test, and hypothesis testing with linear regression.

The results showed that ESG performance has a positive and significant influence on investment efficiency. Companies with good ESG performance tend to gain higher trust from stakeholders, reduce operational and financial risks. Furthermore, companies can allocate resources more efficiently and obtain lower costs by incorporating ESG principles into their business operations.

Keywords: ESG Performance, Investment Efficiency, ESG

PENDAHULUAN

Komponen utama yang berkontribusi pada kesuksesan perusahaan adalah pengambilan keputusan investasi. Bai & Wu (2024) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan dapat memengaruhi risiko operasional, profitabilitas, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dapat berinvestasi dalam infrastruktur dan fasilitas, teknologi informasi, sumber daya manusia, serta penelitian dan pengembangan. Investasi yang dilakukan perusahaan dapat berupa investasi pada kegiatan penelitian dan pengembangan produk baru, sumber daya manusia, teknologi informasi, serta prasarana dan fasilitas. Investasi yang dilakukan tersebut diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan yang signifikan serta nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Perusahaan yang ingin melakukan investasi harus mempertimbangkan potensi pertumbuhan pasar, melakukan analisis risiko yang teliti, dan memiliki prasarana dan sumber daya manusia yang sesuai untuk mencapai investasi yang efisien. Ellili (2022) mendefinisikan efisiensi investasi sebagai kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan setiap usaha yang menghasilkan keuntungan dengan Net Present Value (NPV) yang positif tanpa adanya persaingan pasar. Perusahaan juga harus mampu memanfaatkan setiap kesempatan investasi untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dalam lingkungan bisnis yang kompetitif. Efisiensi investasi merupakan aspek krusial dalam keberhasilan dan pertumbuhan ekonomi perusahaan.

Agar investasi yang dilakukan perusahaan dapat efisien, perusahaan perlu menghindari keadaan overinvestment dan underinvestment. Overinvestment terjadi ketika para manajer memutuskan untuk melakukan investasi secara berlebihan dengan mengalokasikan sumber daya perusahaan ke dalam proyek-proyek yang tidak bermanfaat dengan insentif untuk memanfaatkan sebagian dari sumber daya perusahaan tersebut (García Lara *et al.*, 2016). Keadaan overinvestment ini dapat mengganggu keseimbangan operasional perusahaan dengan membebani sumber daya dan infrastruktur yang tidak diperlukan. Underinvestment terjadi ketika perusahaan menarik diri dari

¹ Corresponding author

proyek-proyek yang menguntungkan karena keterbatasan keuangan dan biaya yang tinggi (Shu Miao Lai *et al.*, 2014). Keadaan ini dapat mengakibatkan kehilangan peluang perusahaan untuk berkembang dalam jangka panjang.

Masalah investasi pernah dialami oleh perusahaan-perusahaan Indonesia seperti PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (MPISW) dan PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA). Perusahaan teh ini mengalami kebangkrutan karena memiliki utang sebesar 1,5 triliun rupiah kepada beberapa bank. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut gagal berinvestasi untuk meningkatkan produksi perkebunan, sehingga tidak dapat membayar utang. PT SAEA dan MPISW melakukan investasi untuk mengembangkan teknologi air, tetapi mereka tidak mendapatkan hasil yang diharapkan (Merdeka, 2018). Dampak dari kegagalan tersebut menunjukkan inefisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mempertimbangkan risiko, serta memicu situasi overinvestment yang berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Untuk menghindari masalah overinvestment dan underinvestment perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai macam informasi sebelum berinvestasi. Informasi ini dapat berupa informasi keuangan dan nonkeuangan. Informasi keuangan mencakup laporan keuangan, arus kas, dan rasio keuangan, sementara informasi nonkeuangan mencakup kinerja ESG dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Menurut Naveed *et al.* (2020), informasi keuangan digunakan untuk menjalankan analisis dasar dan teknis untuk mendukung proses pengambilan keputusan ekonomi, namun informasi keuangan tidak konsisten dalam memprediksi masa depan karena bergantung pada kejadian ekonomi di masa lalu. Oleh karena itu, dibutuhkan informasi nonkeuangan yang dapat mendorong dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik dengan menunjukkan kinerja perusahaan. Pengungkapan informasi nonkeuangan dapat menarik investor dan manajer dalam pengambilan keputusan investasi ketika kualitas pengungkapan keuangan buruk (Chauhan & Kumar, 2019). Dengan menggabungkan informasi keuangan dan nonkeuangan, perusahaan dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat.

Keputusan investasi yang baik dapat tercapai jika perusahaan memiliki informasi keuangan dan nonkeuangan yang memadai dan dapat diandalkan. Informasi nonkeuangan salah satunya dapat dilihat dari kinerja ESG. Wang & Wang (2024) menyatakan bahwa kinerja ESG menunjukkan keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan secara objektif dan membantu meningkatkan efektivitas tata kelola internal perusahaan. Selain itu, semakin banyak tekanan dan dorongan kepada perusahaan untuk lebih memerhatikan tentang isu-isu ESG saat ini, menyebabkan perusahaan harus meninjau isu-isu tersebut untuk memastikan bahwa praktik bisnisnya selaras dengan kepentingan masyarakat yang lebih luas. Lebih lanjut, ESG juga dapat mengurangi informasi asimetri dan ketidakefisienan perusahaan dalam berinvestasi (Al-Hiyari *et al.*, 2023). Dengan kinerja ESG yang baik perusahaan dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab sosial yang dapat memengaruhi kepercayaan investor dan pemangku kepentingan.

Saat ini prinsip ESG mulai diterapkan oleh perusahaan di Indonesia dan menjadi salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi. Namun demikian, menurut penelitian Lubis & Rokhim (2021) masih banyak perusahaan di Indonesia yang tertinggal dalam menerapkan kegiatan bisnis berdasarkan prinsip-prinsip ESG dan berada di bawah Malaysia, Singapura, dan Thailand. Hal ini menimbulkan kekhawatiran tentang kesadaran dan komitmen perusahaan Indonesia terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan menimbulkan pertanyaan tentang upaya yang diperlukan untuk memperbaiki kondisi ini agar sesuai dengan standar negara-negara tetangga yang lebih tinggi.

Terdapat sejumlah penelitian mengenai efisiensi investasi terdahulu. Salah satu penelitian tersebut dilakukan oleh (Bilyay-Erdogan *et al.*, 2024). Penelitian ini menunjukkan bahwasanya kinerja ESG secara keseluruhan berhubungan positif dan signifikan dengan efisiensi investasi. Selain itu, kinerja ESG hanya mengurangi masalah overinvestment. Penelitian lainnya oleh (Lian & Weng, 2024) menunjukkan bahwa kinerja ESG secara signifikan dapat mengurangi volatilitas kinerja dan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Selain itu, Kinerja ESG dapat mengurangi investasi perusahaan yang tidak efisien dengan meningkatkan perhatian terhadap pasar. Penelitian berikutnya oleh (W. Wang *et al.*, 2022) menyatakan kinerja ESG yang baik secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi. Kualitas audit juga dapat memediasi hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi investasi. Selain itu, peran kinerja ESG lebih kuat pada perusahaan nonpemerintah, daerah yang belum berkembang, dan perusahaan dengan kualitas informasi akuntansi yang rendah.

Sedangkan studi yang dilakukan oleh (Kuzey *et al.*, 2023) menunjukkan bahwasanya overinvestment berkorelasi negatif dengan kinerja lingkungan (penggunaan sumber daya, emisi, dan eco-inovasi), dalam performa lingkungan rendah, tetapi berkorelasi positif dengan kinerja lingkungan dalam performa lingkungan tinggi. Overinvestment berhubungan positif dengan kinerja sosial (hak asasi manusia, karyawan, masyarakat, dan tanggung jawab terhadap produk) pada kinerja sosial yang tinggi, namun berkorelasi negatif dengan kinerja sosial pada kinerja sosial yang buruk. Selain itu, penelitian lainnya oleh (Harymawan *et al.*, 2022) mendukung penelitian sebelumnya. Studi mengindikasikan bahwa salah satu komponen utama yang berkontribusi pada peningkatan kualitas pelaporan ESG adalah efisiensi investasi. Namun, tidak selalu terjadi korelasi positif antara efisiensi investasi dan pelaporan ESG.

Topik ini penting untuk dibahas karena masih adanya inkonsistensi antara temuan-temuan sebelumnya. Meskipun sejumlah studi telah menyelidiki hubungan praktik ESG, pengaruh praktik tersebut terhadap keputusan investasi masih ambigu (Damayanti *et al.*, 2024). Selain itu, penelitian terkait dengan pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi investasi di Indonesia masih jarang dilakukan sehingga masih banyak hal yang perlu diamati dan diteliti kembali. Menurut Awwalin *et al.* (2023) ESG sekarang menjadi salah satu perhatian utama perusahaan di Indonesia. Perusahaan akan mengalami dampak negatif pada keberlanjutan, kepercayaan sosial, dan kinerja keuangan jika masalah-masalah ini tidak ditangani dengan baik.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel-variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Teori stakeholder memberikan kerangka kerja yang komprehensif dan bertanggung jawab yang berguna bagi para pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Teori ini mendorong perusahaan untuk mengidentifikasi dan memperhitungkan pemangku kepentingan mereka, baik di dalam maupun di luar organisasi, dengan tujuan untuk meningkatkan pengetahuan, kebutuhan, dan aspirasi pemangku kepentingan (Mahajan *et al.*, 2023). Pemangku kepentingan mencakup pemegang saham, karyawan, kreditur, konsumen, pemasok, pemerintah dan mitra perdagangan lainnya. Teori ini menekankan pentingnya mengidentifikasi dan memahami berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas dan keberhasilan suatu organisasi, sehingga manajemen perlu memperhitungkan kebutuhan dan harapan semua pemangku kepentingan untuk memastikan keberlanjutan dan keberhasilan jangka panjang organisasi. Mainardes *et al.* (2011) menyatakan bahwa teori stakeholder ini muncul untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan organisasi dengan mempertimbangkan dampak pemangku kepentingan yang sebelumnya dabaikan dalam praktik bisnis.

Pertimbangan terhadap pemangku kepentingan merupakan hal yang utama dalam menyelenggarakan praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Dalam praktik bisnis, perusahaan memiliki berbagai macam tanggung jawab yang perlu diperhatikan, termasuk salah satunya yaitu tanggung jawab ESG. Wang & Wang (2024) mengungkapkan bahwa teori stakeholder adalah salah satu teori yang diakui dalam bidang penelitian subjek ESG. Berdasarkan penelitian tersebut, teori stakeholder memainkan peran kunci dalam memperluas pandangan perusahaan dari sekedar mencari keuntungan ekonomi menjadi lebih memerhatikan tanggung jawab yang berkaitan dengan ESG yang merupakan elemen penting dalam mencapai keberhasilan bisnis perusahaan dalam jangka panjang.

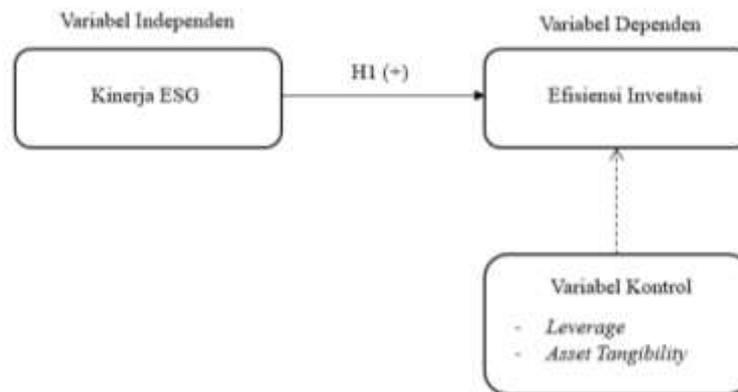
Dengan memperhitungkan teori stakeholder, tanggung jawab perusahaan terhadap kinerja ESG terinterpretasikan dengan jelas dan dapat dijalankan dengan lebih efektif. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi akan mempertimbangkan semua kepentingan pemangku kepentingan mereka, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui efisiensi investasi (Mainardes *et al.*, 2011). Dalam hal ini, pemahaman yang mendalam tentang apa yang diinginkan dan diharapkan pemangku kepentingan memberikan landasan yang kuat untuk investasi yang berorientasi pada jangka panjang dan berkelanjutan. Selain itu, Hammami & Hendijani Zadeh (2020) menyatakan bahwa penyajian laporan ESG yang transparan sebagai respon terhadap tuntutan pemangku

kepentingan memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan, yang ditunjukkan oleh tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh kinerja ESG Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan

Teori stakeholder menyatakan bahwasanya perusahaan dapat memperoleh berbagai manfaat dari praktik ESG, yang dapat meningkatkan reputasi dan tanggung jawab sosial perusahaan, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan serta untuk meyakinkan manajer dan investor untuk mengambil keputusan investasi (Chen & Xie, 2022). Keterlibatan ESG memungkinkan komunikasi antara pihak dalam dan luar perusahaan, yang membantu menjaga reputasi perusahaan dengan memberikan persepsi yang baik melalui hubungan dengan pemangku kepentingan yang kuat (Jo & Harjoto, 2011). Selain itu, perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang kuat cenderung memiliki keunggulan kompetitif yang lebih besar. Dengan memerhatikan kebutuhan berbagai pemangku kepentingan, perusahaan dapat memperkuat citranya dalam masyarakat sebagai entitas yang bertanggung jawab, transparan, dan berkelanjutan. Oleh karena itu, meningkatkan kinerja ESG sangat penting untuk menghasilkan nilai jangka panjang untuk setiap pihak yang terlibat dan meningkatkan efektivitas strategi investasi perusahaan.

Sejalan dengan ini, kinerja ESG dapat memberikan pengaruh yang baik terhadap efisiensi investasi perusahaan. Kinerja ESG perusahaan yang tinggi dapat menurunkan biaya agensi yang terjadi yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Menurut Lee & Kim (2020), Perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat memiliki sistem tata kelola perusahaan yang dapat secara efektif mengendalikan manajemen dan mengurangi kemungkinan timbulnya masalah agensi. Implementasi praktik ESG yang kuat dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemangku kepentingan, menciptakan lingkungan yang lebih transparan dan akuntabel, serta meningkatkan kepercayaan investor. Dengan mengungkapkan kinerja ESG perusahaan, manajer perusahaan menunjukkan sikap positif terhadap investor dan pemangku kepentingan serta mengungkapkan kekhawatiran mengenai faktor-faktor ESG dalam perusahaan (Zhang *et al.*, 2021). Berdasarkan pernyataan tersebut, kinerja ESG dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan persepsi pemangku kepentingan mengenai kredibilitas dan reputasi perusahaan, serta dapat mengurangi konflik agensi antara manajer dan investor. Keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemangku kepentingan dapat membantu menciptakan lingkungan yang lebih transparan dan akuntabel yang membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang efisien.

ESG juga dapat mengalihkan perhatian dan menciptakan kompleksitas kognitif bagi manajer perusahaan (Lin *et al.*, 2023). Hal ini dapat memengaruhi manajer dalam pengambilan keputusan investasi karena manajer harus dapat memahami mengenai ESG dan memperhitungkan dampak terhadap perusahaan serta mempertimbangkan persepsi dari berbagai pemangku kepentingan. Masalah ESG ini dapat mengurangi efisiensi investasi dan potensi keuntungan perusahaan, sehingga penerapan ESG dalam perusahaan perlu diperhatikan dan dipertimbangkan dengan baik agar dapat menjaga kelangsungan serta keberhasilan jangka panjang perusahaan.

Maka dari itu, kinerja ESG yang baik dapat tercapai jika setiap pihak dalam perusahaan mampu berkomitmen untuk menerapkan praktik-praktik ESG. Hal ini tidak hanya melibatkan manajemen tingkat atas, tetapi juga karyawan di semua tingkatan organisasi dan pemangku kepentingan eksternal. Untuk memastikan implementasi ESG dilakukan dengan efektif dan berkelanjutan, kerja sama yang kuat dan komunikasi terbuka antara semua pihak sangat penting. Namun, penting untuk diingat bahwa penerapan ESG tidak mudah dan banyak hal yang perlu diperhatikan. Pada beberapa perusahaan ESG akan menimbulkan biaya atau kesulitan untuk menjalankan praktik bisnis mereka selaras dengan ESG. Untuk itu, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan secara menyeluruh manfaat jangka panjang dari kinerja ESG terhadap efisiensi investasi dengan mempertimbangkan kesulitan yang mungkin dihadapi. Dengan demikian, peneliti mengembangkan hipotesis berikut :

H : Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup semua perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2022. Teknik purposive sampling dipergunakan dalam pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria berikut :

1. Perusahaan nonkeuangan yang masih beroperasi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2022
2. Perusahaan nonkeuangan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan rutin pada periode 2021-2022
3. Perusahaan nonkeuangan yang mempublikasikan ESG score pada tahun 2021-2022
4. Perusahaan yang memenuhi data yang dibutuhkan variabel dalam penelitian.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, independen, dan kontrol. Variabel dependen dalam penelitian adalah efisiensi investasi. Variabel independen yang akan diteliti hubungannya dengan efisiensi investasi adalah kinerja ESG. Leverage dan asset tangibility dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Kinerja ESG	ESG	ESG Performance Score Bloomberg
Variabel Dependen Efisiensi Investasi	INVEFF	$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales growth}_{i,t} + \epsilon_t$
Variabel Kontrol Asset Tangibility	TANG	$TANG = (\text{Total Aset} - \text{Aset Tidak Berwujud}) / (\text{Total Aset})$
Leverage	LEV	$LEV = (\text{Total Liabilitas}) / (\text{Total Aset})$

Model Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk memastikan dampak langsung dari berbagai faktor independen terhadap variabel dependen (Mulyani Rochani *et al.*, 2022). Untuk mengestimasi garis regresi dalam penelitian ini, jumlah kuadrat kesalahan yang terkait dengan setiap pengamatan garis dikurangi dengan menggunakan teknik yang dikenal sebagai ordinary least square (Ghozali, 2021).

Dalam menguji hipotesis, pengujian statistik dan asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini. Menurut Ghozali & Ratmono (2017), goodness of fit mengindikasikan seberapa baik fungsi regresi memperhitungkan nilai yang semestinya. Ketepatan dapat dievaluasi secara statistik dengan menggunakan koefisien determinasi, nilai statistik F dan statistik t. Uji asumsi klasik diperlukan dalam memastikan koefisien regresi konsisten, tidak bias, dan tepat dalam estimasi (Ghozali, 2021). Terdapat empat pengujian yang dapat dilakukan dalam uji asumsi klasik yaitu, uji normalitas (kolmogorov-smirnov), uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas (uji glejser), uji autokorelasi (uji run test).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menjelaskan pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi investasi dengan asset tangibility dan leverage sebagai variabel yang memperkuat hubungan kedua variabel tersebut. Sampel pada penelitian diambil dari perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2022. Metode purposive sampling dipakai dalam penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Sampel dan kriteria dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2
Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2022	840
2	Perusahaan nonkeuangan yang tidak memiliki ESG <i>score</i>	(749)
3	Perusahaan yang tidak memenuhi data yang dibutuhkan variabel dalam penelitian	(27)
4	Jumlah observasi penelitian (64 perusahaan x 2 tahun)	128
5	<i>Outlier</i> dalam sampel	(26)
Jumlah sampel penelitian		102

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian selama dua tahun dengan menggunakan 102 sampel ditampilkan dalam tabel di atas. Setiap variabel memiliki distribusi nilainya masing-masing.

Variabel dependen yaitu efisiensi investasi diukur dengan memperhitungkan nilai residu dengan regresi investasi total terhadap pertumbuhan pendapatan. Total investasi diperoleh dari perubahan aset berwujud dan aset tidak berwujud dibagi lagged total asset. Sedangkan pertumbuhan pendapatan diperoleh dari perubahan pendapatan dibagi dengan pendapatan pada tahun sebelumnya. Nilai ini dapat memberikan gambaran mengenai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai minimum dari INVEFF senilai -0,050 menunjukkan tingkat terendah dari efisiensi investasi perusahaan, sedangkan nilai maksimum senilai 0,381 menunjukkan tingkat tertinggi dari efisiensi investasi perusahaan. Nilai INVEFF negatif menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami underinvestment, yang berarti bahwa perusahaan gagal memanfaatkan peluang investasi yang tersedia secara maksimal. Nilai INVEFF positif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami overinvestment, yang berarti perusahaan tersebut melakukan investasi berlebih di luar kapasitas optimal mereka atau melebihi kebutuhan bisnis yang sebenarnya. Rata-rata nilai INVEFF pada sampel penelitian adalah 0,16521 dengan standar deviasi senilai 0,086076. Secara keseluruhan,

perusahaan dalam sampel cenderung memiliki efisiensi investasi yang cukup baik, meskipun terdapat beberapa perbedaan signifikan diantara perusahaan.

Kinerja ESG sebagai variabel independen diukur dengan ESG score yang diperoleh dari Bloomberg. Score ini didasarkan pada pandangan Bloomberg tentang materialitas keuangan ESG pada perusahaan. Nilai pada ESG score menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan praktik-praktik ESG yang berkelanjutan dan bertanggung jawab dalam kegiatan operasional perusahaan. Nilai minimum ESG score sebesar 0,900 dan nilai maksimum sebesar 5,400 mencerminkan variasi dalam tingkat implementasi dan komitmen perusahaan terhadap praktik-praktik ESG. Perusahaan dengan nilai ESG score yang tinggi menandakan tingkat kinerja ESG yang lebih efektif dalam menjalankan praktik yang mendukung keberlanjutan jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai ESG score yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan gagal menerapkan praktik ESG dengan baik. Nilai rata-rata ESG score sebesar 2,99833 menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan pada sampel yang tidak dapat menerapkan praktik ESG dengan baik karena nilai tersebut dikategorikan nilai yang sangat rendah. Standar deviasi senilai 1,087092 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam ESG score di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

Variabel kontrol asset tangibility diukur dengan total aset dikurangi aset tidak berwujud dibagi dengan total aset. Nilai TANG dalam penelitian ini berkisar antara minimum 0,748 hingga maksimum 1,000 yang mengindikasikan jumlah total aset berwujud yang dimiliki perusahaan. Nilai TANG dari perusahaan yang diuji adalah rata-rata 0,95950, dengan deviasi standar 0,057014. Temuan ini menunjukkan bahwa dibandingkan dengan aset lainnya, mayoritas perusahaan nonkeuangan memiliki aset berwujud yang relatif tinggi.

Variabel kontrol leverage dihitung dengan membagi liabilitas total terhadap aset total. Hasil analisis memperlihatkan nilai minimum LEV sebesar 0,112 dan nilai maksimum sebesar 0,864. Angka ini menggambarkan proporsi utang terhadap aset total perusahaan yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Dari 102 sampel, rata-rata nilai LEV perusahaan adalah 0,47021 dengan deviasi standar sebesar 0,207063.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
INVEFF	102	-0,050	0,381	0,16521	0,086076
ESG	102	0,900	5,400	2,99833	1,087092
TANG	102	0,748	1,000	0,95950	0,063054
LEV	102	0,112	0,864	0,47021	0,207063
Valid N (listwise)	102				

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Normalitas

Dengan nilai signifikansi $> 0,05$ dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,089, menunjukkan bahwasanya data terdistribusi secara normal. Dengan demikian, asumsi normalitas untuk data penelitian terpenuhi.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,02997618
Most Extreme Differences	Absolute	0,082
	Positive	0,082
	Negative	-0,63
Test Statistic		0,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,089 ^c

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Multikolinearitas

Tabel menunjukkan nilai tolerance dan VIF pada variabel independen. Setiap variabel memiliki nilai tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Hal ini menunjukkan data bebas dari multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Colinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ESG	0,968	1,033
	TANG	0,966	1,035
	LEV	0,998	1,002

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Heteroskedastisitas

Menurut tabel 6, ketiga variabel yaitu, ESG, TANG, dan LEV memperoleh nilai signifikansi $> 0,05$ yang mengindikasikan data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,128	0,063		2,021	0,046
	ESG	-0,001	0,006	-0,020	-0,196	0,845
	TANG	-0,114	0,065	-0,176	-1,756	0,082
	LEV	0,012	0,012	0,102	1,304	0,304

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Autokorelasi

Tabel 7 menunjukkan nilai run test senilai 0,842. Karena nilai sig. lebih $> 0,05$, maka diperoleh kesimpulan bahwasanya nilai residual tidak acak atau tidak ada autokorelasi.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,00269
Cases $<$ Test Value	51
Cases \geq Test Value	51
Total Cases	102
Number of Runs	51
Z	-0,199
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,842

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Hipotesis

Setelah data lolos dari uji asumsi klasik, selanjutnya adalah melaksanakan pengujian hipotesis untuk melihat bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Koefisien Determinasi

Adjusted R Square pada tabel sebesar 0,070 atau 7% yang mengindikasikan nilai variabel independen seperti kinerja ESG, asset tangibility, dan leverage dapat menggambarkan variabel dependen sebesar 7% sedangkan sisa 93% digambarkan oleh variabel lain diluar dari penelitian.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimates
1	0,312 ^a	0,098	0,070	0,03043

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Statistik F

Menurut tabel 9, nilai F sebesar 3,533 dan nilai signifikansi 0,018 menandakan terdapat pengaruh simultan diantara variabel kinerja ESG, asset tangibility, dan leverage terhadap efisiensi investasi karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05.

Tabel 9
Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,010	3	0,003	3,533	0,018 ^b
	Residual	0,091	98	0,001		
	Total	0,101	101			

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Uji Statistik T

Bersumber pada tabel, nilai t dan signifikansi variabel kinerja ESG sebesar 2,475 dan 0,015. Nilai sig. < 0,05, maka disimpulkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Sehingga hipotesis awal yaitu kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi (H) diterima.

Variabel kontrol yaitu asset tangibility memperoleh nilai t dan signifikansi sebesar 0,650 dan 0,518 dan leverage sebesar 1,785 dan 0,077. Kedua nilai ini menunjukkan bahwa asset tangibility dan leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi.

Tabel 10
Hasil Uji Statistik T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	0,038	0,100		0,375	0,709
	Kinerja ESG	0,023	0,009	0,241	2,475	0,015
	Asset Tangibility	0,067	0,103	0,063	0,650	0,518
	Leverage	0,034	0,019	0,171	1,785	0,077

Sumber : Data Diolah IBM SPSS 26, 2024

Pengaruh kinerja ESG Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan

Menurut penelitian ini, ESG score yang diperoleh dari Bloomberg L.P. (2006) digunakan untuk mengukur kinerja ESG. Pengujian variabel kinerja ESG menghasilkan nilai beta sebesar 0,023 dan nilai signifikansi sebesar 0,015. Hipotesis diterima karena terdapat bukti yang mendukung kesimpulan bahwa kinerja ESG berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

Hasil penelitian sejalan dengan Lian & Weng (2024) dan Bilyay-Erdogan *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Kedua penelitian ini menyebutkan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan berkorelasi positif dan signifikan dengan efisiensi investasi serta kinerja ESG dapat mengurangi volatilitas kinerja. Menurut penelitian tersebut, kinerja ESG juga dapat mengurangi inefisiensi investasi pada perusahaan dengan meningkatkan perhatian pasar.

Hasil penelitian bertolak belakang dengan Harymawan *et al.* (2022), yang mengungkapkan bahwa ESG merupakan kegiatan inefisiensi investasi pada perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa implementasi ESG seringkali membutuhkan biaya yang signifikan yang dapat mengurangi alokasi

sumber daya untuk proyek-proyek dengan NPV positif dan menghambat efisiensi investasi. Oleh karena itu, meskipun ESG memiliki potensi manfaat jangka panjang, penerapannya dapat menambah beban finansial dan operasional yang berakibat pada inefisiensi investasi.

Penelitian selaras dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwasanya perusahaan yang mengadopsi prinsip-prinsip ESG akan mendapatkan keuntungan jangka panjang melalui peningkatan kepercayaan dan interaksi yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan (Chen & Xie, 2022). Teori stakeholder berfokus pada pentingnya perusahaan untuk tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan. Dalam studi ini ditemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat biasanya menunjukkan efisiensi investasi yang lebih tinggi. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan perusahaan yang memerhatikan ESG biasanya memiliki manajemen risiko yang lebih baik dan mampu mengantisipasi serta merespons tantangan internal maupun eksternal yang berhubungan dengan investasi. Selain itu, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lain, sehingga mereka cenderung akan lebih mendukung dan berinvestasi dalam perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian memperkuat teori stakeholder yang menekankan pentingnya memerhatikan dan mengelola kepentingan berbagai pihak untuk mencapai keberlanjutan dalam jangka panjang.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG dalam operasi bisnis cenderung mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari pemangku kepentingan. Selain itu, integrasi prinsip ESG juga dapat mengurangi risiko operasional dan finansial, sehingga memungkinkan perusahaan dalam pengalokasian sumber daya secara lebih efisien dan memperoleh biaya yang lebih rendah.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

Kesimpulan

Tujuan penelitian adalah mengetahui bagaimana efisiensi investasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2022 dipengaruhi oleh kinerja ESG. Sebanyak 102 perusahaan menjadi bagian dari jumlah sampel secara keseluruhan, dan strategi pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Data diperoleh dari Bloomberg dan laporan tahunan perusahaan yang tersedia secara publik. Kinerja ESG dievaluasi menggunakan indikator ESG score. Sedangkan efisiensi investasi diukur dengan menggunakan regresi total investasi terhadap pertumbuhan pendapatan. Nilai total investasi diperoleh dari perubahan aset berwujud dan aset tidak berwujud terhadap lagged total asset.

Berdasarkan pengujian dan analisis yang dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan adanya hubungan positif antara kinerja ESG dan efisiensi investasi. Hasil penelitian ini mengonfirmasi temuan-temuan tersebut, memperkuat argumen bahwa integrasi prinsip-prinsip ESG dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi risiko operasional dan meningkatkan kepercayaan dari pemangku kepentingan. Dengan demikian, perusahaan yang fokus pada kinerja ESG tidak hanya meningkatkan reputasi mereka tetapi juga berkontribusi pada keberlanjutan jangka panjang dan stabilitas keuangan perusahaan. Komponen lain di luar kinerja ESG, seperti aset tangibility dan leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi.

Keterbatasan

Ditemukan sejumlah keterbatasan dalam penelitian yang perlu diperhatikan, yaitu :

1. Terdapat metode pengukuran kinerja ESG yang berbeda diantara penyedia data. Dengan perbedaan dalam kriteria penilaian, bobot, dan cakupan data oleh masing-masing penyedia score, dapat memengaruhi konsistensi dan komparabilitas hasil penelitian.
2. Nilai adjusted R² hanya sebesar 7% yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan hanya dapat menjelaskan sebagian kecil dari variasi dalam efisiensi investasi. Hal ini menandakan bahwa terdapat variabel lain di luar variabel yang diamati yang juga berperan penting dalam menjelaskan efisiensi investasi perusahaan.



Saran

Peneliti menyarankan hal-hal berikut untuk mengatasi keterbatasan penelitian:

1. Penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan untuk menggunakan lebih dari satu sumber data ESG atau mencoba metode pengukuran lain untuk menilai konsistensi temuan dan mengurangi potensi bias yang disebabkan oleh perbedaan metodologi.
2. Menambahkan variabel tambahan yang dapat berkontribusi besar terhadap efisiensi investasi, seperti ukuran dan umur perusahaan. Selain itu, penelitian dapat menggunakan model statistik yang lebih kompleks untuk meningkatkan kapasitas dalam menjelaskan efisiensi investasi perusahaan.



REFERENSI

- 4 Perusahaan besar mendadak bangkrut, ini penyebabnya. (2018). Merdeka.Com.
- Al-Hiyari, A., Ismail, A. I., Kolsi, M. C., & Kehinde, O. H. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 650–673. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0133>
- Awwalin, W., Saldi, I., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2023). ESG AND DIVIDEND POLICY IN INDONESIA. *Journal Of Social Research*. <http://ijsr.internationaljournallabs.com/index.php/ijsr>
- Bai, Y., & Wu, M. (2024). Tax reform and investment efficiency: evidence from China's replacement of business tax with VAT. *International Journal of Emerging Markets*, 19(3), 775–797. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2021-1295>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- Bloomberg L.P. (2006). *Annual data on Investment Efficiency, ESG Score, Asset Tangibility, and Leverage for firms that were listed in Indonesia Stock Exchange nonfinancial sector from 2021 to 2022*.
- Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2019). The value relevance of nonfinancial disclosure: Evidence from foreign equity investment. *Journal of Multinational Financial Management*, 52–53. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.100595>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Damayanti, V. A., Cahyono, S., & Ardianto, A. (2024). Empirical Evidence of ESG Disclosure's Impact on Corporate Investment Decision in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 11(1), 135–154. <https://doi.org/10.24815/jdab.v11i1.31466>
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- García Lara, J. M., García Osmá, B., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221–238. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate* (A. S Heri, Ed.; 10th ed., Vol. 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: teori, konsep, dan aplikasi dengan eviuew 10*.
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAAM-03-2019-0041>
- Harymawan, I., Nasih, M., Agustia, D., Putra, F. K. G., & Djajadikerta, H. G. (2022). Investment efficiency and environmental, social, and governance reporting: Perspective from corporate integration management. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1186–1202.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103, 351–383.
- Kuzey, C., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2023). Over-investment and ESG inequality. *Review of Accounting and Finance*, 22(3), 399–421. <https://doi.org/10.1108/RAF-10-2022-0279>
- Lee, J., & Kim, E. (2020). The influence of corporate environmental responsibility on overinvestment behavior: evidence from South Korea. *Sustainability*, 12(5), 1901.
- Lian, Y., & Weng, X. (2024). ESG performance and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105084>



- Lin, Y., Lu, Z., & Wang, Y. (2023). The impact of environmental, social, and governance (ESG) practices on investment efficiency in China: Does digital transformation matter? *Research in International Business and Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102050>
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Mainardes, E. W., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder theory: Issues to resolve. In *Management Decision* (Vol. 49, Issue 2, pp. 226–252). <https://doi.org/10.1108/00251741111109133>
- Mulyani Rochani, S., Paramarta, V., Yuliaty, F., Fitriana, Zulfikar, T., Kosasih, Djogo Ony, Y., Aripin, Z., & Nurmartiani, E. (2022). *370828-buku-multivariat-terapan-5344b6e0* (I. Ahmaddien, Ed.). Widina Bhakti Persada Bandung.
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. *South Asian Journal of Business Studies*, 9(2), 261–278. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0168>
- Shu Miao Lai, Chih Liang Liu, & Taychang Wang. (2014). Increased disclosure and investment efficiency. *Institute of Business and Management*, 21(3), 308–327. <https://doi.org/10.1080/16081625.2012.741791>
- Wang, W., Yu, Y., & Li, X. (2022). ESG performance, auditing quality, and investment efficiency: Empirical evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.948674>
- Wang, Y., & Wang, X. (2024). From ratings to action: The impact of ESG performance on corporate innovation. *Heliyon*, 10(4), e26683. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e26683>
- Zhang, L., Shan, Y. G., & Chang, M. (2021). Can CSR disclosure protect firm reputation during financial restatements? *Journal of Business Ethics*, 173, 157–184.