

## DOES ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNMENT (ESG) IMPROVE INVESTMENT EFFICIENCY? EVIDENCE FROM INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES

Syahida Norviana<sup>1</sup>, Lu'lu'ul Jannah<sup>2</sup>, Betanika Nila Nirbita<sup>3</sup>, Putri Hamidah<sup>4</sup>

<sup>1, 2, 3, 4</sup> Universitas Negeri Yogyakarta, Jl. Colombo No. 1, Sleman, Yogyakarta, Indonesia

Email: [syahida.norviana@uny.ac.id](mailto:syahida.norviana@uny.ac.id)

---

### Article History

Received: 20-12-2025

Revision: 26-12-2025

Accepted: 29-12-2025

Published: 30-12-2025

**Abstract.** *This study examines the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on investment efficiency in Indonesian manufacturing companies. Using a quantitative approach, we analyze data from nine publicly listed firms on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015–2023. The regression results reveal a significant negative relationship between ESG scores and investment inefficiency. The result indicating that higher ESG score reduces both overinvestment and underinvestment, thereby optimizing resource allocation. This aligns with agency theory, suggesting ESG disclosure mitigates information asymmetry. The study contributes to literature by providing empirical evidence from an emerging market context, highlighting ESG's role in enhancing capital allocation efficiency for policymakers and investors.*

**Keywords:** *ESG, investment efficiency, sustainability, Indonesia*

**Abstrak.** Penelitian ini mengkaji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menganalisis data dari sembilan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2023. Hasil regresi menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara skor ESG dan inefisiensi investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa skor ESG yang lebih tinggi mampu mengurangi overinvestment dan underinvestment, sehingga mengoptimalkan alokasi sumber daya. Hasil ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat memitigasi asimetri informasi. Penelitian ini berkontribusi pada literatur dengan memberikan bukti empiris dari konteks pasar negara berkembang, serta menyoroti peran ESG dalam meningkatkan efisiensi alokasi modal bagi pembuat kebijakan dan investor.

**Kata Kunci:** ESG, efisiensi investasi, keberlanjutan, Indonesia

---

**How to Cite:** Norviana, S. et al. (2025). Does Environmental, Social, and Government (ESG) Improve Investment Efficiency? Evidence from Indonesian Manufacturing Companies. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5 (4), 7705-7717. [10.54373/ifijeb.v5i4.4951](https://doi.org/10.54373/ifijeb.v5i4.4951)

---

### PENDAHULUAN

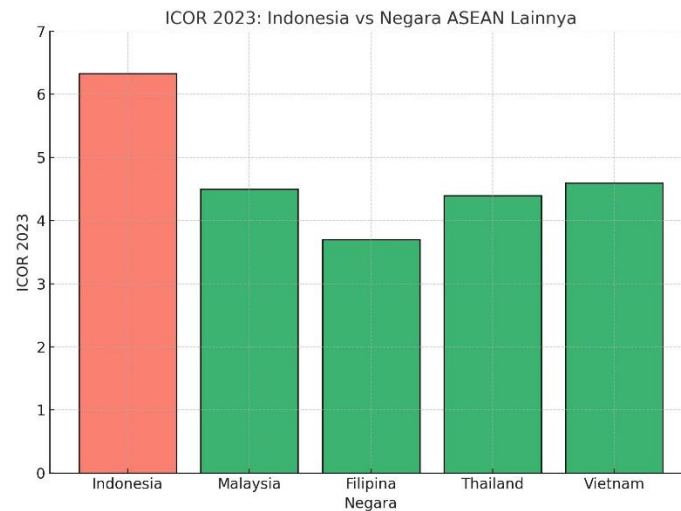
*Environmental, Social and Governance (ESG)* menjadi perhatian utama bagi perusahaan dan pemangku kepentingan. Menurut laporan Reuters, total aset global yang berfokus pada ESG diperkirakan meningkat dari US \$18,4 triliun pada 2021 menjadi US \$33,9 triliun pada 2026, mewakili sekitar 21,5% dari total aset kelolaan

dunia (Reuters.com, 2024). ESG mencerminkan upaya perusahaan untuk menjalankan bisnis secara berkelanjutan dengan memperhatikan dampak sosial dan lingkungan, sekaligus menjunjung tinggi tata kelola yang baik (Lin et al., 2023). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa transparansi dalam pengungkapan ESG membantu perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi, meningkatkan legitimasi, dan memperkuat reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan (Ni et al., 2024). Hal ini mencerminkan tren global di mana investor mempertimbangkan nilai jangka panjang yang lebih inklusif di luar sekadar profitabilitas. Chen et al., 2023) mengungkapkan bahwa ESG meningkatkan efisiensi investasi, karena informasi ESG membantu manajemen dan investor menghindari kesalahan alokasi modal.

Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi yang optimal dan dinilai menguntungkan bagi perusahaan. Efisiensi dalam berinvestasi menjadi aspek penting bagi keberlanjutan dan pertumbuhan sebuah perusahaan. Efisiensi investasi akan tercapai ketika perusahaan mampu mengalokasikan dana secara optimal, sehingga tidak mengalami *overinvestment* dan *underinvestment* (Biddle et al., 2009). Investasi dapat optimal apabila investor telah memastikan bahwa pilihan investasi mereka memiliki tingkat risiko yang terkendali serta potensi imbal hasil yang sebanding (Nguyen, 2016). Jika pengambilan keputusan dan pengelolaan risiko investasi tidak dilakukan dengan baik, masalah seperti *moral hazard* dan *adverse selection* dapat menghambat pencapaian efisiensi tersebut (Martiana et al., 2024). Seiring meningkatnya kesadaran akan pentingnya efisiensi investasi, perusahaan mulai mencari pendekatan strategis untuk mengurangi risiko pengambilan keputusan yang tidak optimal. Salah satu pendekatan yang semakin mendapat perhatian adalah penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG), yang diyakini mampu mendukung efisiensi alokasi sumber daya dan memperkuat daya tarik investasi (Irianto et al., 2025).

Di Indonesia, efisiensi investasi dinilai masih rendah. Hal ini dapat dilihat dari tingginya angka biaya investasi atau *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR). ICOR menjadi salah satu indikator yang diperlukan dalam mencapai target pertumbuhan ekonomi (Yamani, 2022). Pada tahun 2023, ICOR di Indonesia masih terbilang tinggi yaitu 6,5 (Kontan.co.id, 2024). ICOR merupakan parameter untuk menilai efisiensi investasi dalam suatu perusahaan. ICOR Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, seperti Malaysia (4,5), Filipina (3,7), Thailand (4,4), dan

Vietnam (4,6). Semakin tinggi ICOR maka semakin rendah efisiensi investasinya.



**Gambar 1.** ICOR Indonesia dan ASEAN

Minat terhadap ESG di Indonesia saat ini juga terus meningkat seiring dengan tekanan regulasi dan permintaan investor, termasuk peluncuran indeks ESG di Bursa Efek Indonesia seperti Indeks SRI-KEHATI (Foundation, 2024). Indeks ini mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam praktik bisnisnya, mencerminkan relevansi ESG dalam konteks pasar lokal. Penelitian oleh (Damayanti et al., 2024) membuktikan bahwa peningkatan ESG disclosure mendorong keputusan investasi perusahaan melalui uji OLS dan *fixed-effect* berdasarkan data BEI 2015–2020. Chen et al. (2023) juga menjelaskan bahwa keberadaan informasi ESG dalam laporan non-keuangan dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Hal ini terjadi karena informasi tersebut membantu meminimalkan potensi kesalahan dalam pengalokasian modal oleh manajemen, seperti pengeluaran investasi yang berlebihan (*overinvestment*) atau terlalu sedikit (*underinvestment*), yang umumnya disebabkan oleh ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Kualitas pelaporan baik keuangan maupun non-keuangan berkorelasi positif dengan efisiensi investasi perusahaan. Biddle et al., (2009) mengemukakan bahwa informasi yang berkualitas tinggi meningkatkan alokasi modal yang lebih tepat dan mengurangi pemborosan investasi.

Sejalan dengan pentingnya kualitas pelaporan dalam meningkatkan efisiensi investasi, pelaporan ESG menjadi krusial dalam era ekonomi global yang semakin terhubung, dengan dampak perubahan iklim dan isu-isu sosial yang semakin terasa (Chen et al., 2023). Sebagai bentuk pelaporan non-keuangan yang semakin

diperhatikan, pelaporan ESG memiliki peran serupa dalam memberikan sinyal positif kepada investor dan mengurangi ketidakpastian informasi, sehingga meningkatkan efisiensi dalam pengambilan keputusan investasi (Ni et al., 2024). Kerangka kerja ESG membantu menilai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan, serta memperhitungkan kinerja perusahaan secara langsung atau tidak langsung. Manajemen ESG yang efektif bukan hanya mampu mengurangi risiko bisnis terkait degradasi lingkungan, kontroversi sosial, dan skandal tata kelola, tetapi juga dapat menghasilkan penghematan biaya melalui efisiensi operasional (Ho et al., 2024; Khan et al., 2024). Selain memberikan perlindungan finansial dan reputasi, praktik ESG dapat meningkatkan akses keuangan dan reputasi perusahaan, membuka peluang untuk peningkatan penjualan, profitabilitas, serta penurunan biaya modal (Anthony et al., 2015; Z. Chen & Xie, 2022). Ellili (2022) menyatakan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan efisiensi investasi.

Selain menjadi fokus utama dalam isu keberlanjutan global, *pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG)* juga memiliki keterkaitan erat dengan teori ekonomi klasik, khususnya teori agensi yang diperkenalkan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menyatakan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal), yang memicu munculnya asimetri informasi. Manajer mungkin terdorong untuk membuat keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, seperti melakukan *overinvestment* pada proyek yang tidak produktif atau sebaliknya menahan investasi (*underinvestment*) karena kecenderungan menghindari risiko. Khan et al. (2024) menyatakan bahwa ketidaksejajaran informasi dan kepentingan ini dapat mengarah pada inefisiensi dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, di era modern, hal tersebut dapat diminimalkan melalui peningkatan transparansi, salah satunya melalui pengungkapan ESG yang memberikan informasi non-keuangan kepada pemangku kepentingan secara lebih terbuka dan akuntabel (El-Deeb et al., 2023).

Efisiensi investasi menjadi salah satu manfaat utama dari transparansi ESG. Dengan informasi ESG yang lebih baik, perusahaan mampu mengurangi risiko keputusan investasi yang tidak optimal, seperti *overinvestment* atau *underinvestment*, akibat asimetri informasi antara manajemen dan investor (Chen et al., 2023). Di Indonesia, laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2023 mencatat bahwa

perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik menunjukkan daya tarik investasi yang lebih tinggi di mata investor institusi, khususnya dalam mendukung Sustainable Development Goals (SDG's). Selain itu, peningkatan transparansi ESG dapat memberikan nilai tambah dengan menekan biaya modal perusahaan, sehingga meningkatkan alokasi sumber daya secara efisien. Oleh karena itu, penting untuk mengeksplorasi lebih dalam hubungan antara ESG dan efisiensi investasi, terutama dalam konteks perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap efisiensi investasi perusahaan, terutama dalam hal pemanfaatan sumber daya secara efektif untuk mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan. Keunggulan studi ini terletak pada kemampuannya menggabungkan dimensi keberlanjutan dengan performa keuangan, serta menyajikan bukti empiris mengenai peran ESG dalam mencegah praktik over-investment maupun under-investment. Dengan memanfaatkan data ESG yang telah distandarisasi dan pendekatan analisis kuantitatif, penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap pengembangan literatur keuangan berkelanjutan, serta menjadi acuan berharga bagi investor, pembuat kebijakan, dan pihak manajemen dalam mengarahkan strategi investasi yang efisien dan bertanggung jawab.

## **HIPOTESIS**

Peran perusahaan dalam masyarakat kini mengalami pergeseran karena terdapat tekanan tanggung jawab sosial, lingkungan, dan etika yang jauh lebih besar. Masyarakat menuntut agar kegiatan operasional perusahaan selaras dengan nilai-nilai keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Reverte (2009) menemukan bahwa perusahaan terutama dari industri berprofil tinggi meningkatkan kualitas pelaporan ESG untuk menjaga legitimasi dan kepercayaan publik. Sejalan dengan Ioannou, I., & Serafeim (2012); Muhammad Arslan & Alqatan (2020) yang menyatakan bahwa "semakin banyak regulator di seluruh dunia yang meninjau pengaturan tata kelola perusahaan untuk memastikan praktik perusahaan selaras dengan kepentingan masyarakat yang lebih luas". Perusahaan dipengaruhi oleh dua mekanisme pengawasan yaitu kualitas audit dan eksposur media publik, maka mekanisme ini dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan perusahaan terkait transparansi pengungkapan ESG. Kao et al. (2023) menyatakan bahwa pengawasan ini memengaruhi proses pengambilan

keputusan perusahaan terkait pengungkapan ESG.

Pengungkapan ESG berfungsi sebagai alat strategis bagi perusahaan untuk menunjukkan kepada masyarakat bahwa mereka benar-benar peduli dan aktif dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Transparansi dalam pelaporan ESG dapat menjadi instrumen efektif untuk memperoleh legitimasi sosial. Penting untuk diketahui bahwa teori legitimasi dan teori institusional saling melengkapi dalam menjelaskan motivasi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ESG (Irianto et al., 2025). Integrasi kedua teori ini juga dikuatkan oleh penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa tekanan institusional (regulator, norma industri, dan tekanan dari pesaing) berperan penting dalam mendorong adopsi pelaporan ESG, sekaligus memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik terutama melalui strategi isomorfisme mimetik dan normatif (Au et al., 2023).

Teori lain yang digunakan dalam literatur untuk menjelaskan motivasi perusahaan menyediakan pengungkapan ESG yang transparan adalah teori *stakeholder* (Manita, et al., 2018). Berdasarkan teori *stakeholder* (Freeman, 1984), perusahaan harus bertanggung jawab terhadap pemangku kepentingan primer maupun sekunder dan harus menangani mereka secara efektif. Selain itu, teori ini menyarankan bahwa tujuan utama setiap perusahaan adalah menunjukkan bahwa mereka merespons dengan baik tuntutan dan harapan berbagai pemangku kepentingan. Teori *stakeholder* mengasumsikan transparansi pengungkapan ESG digunakan sebagai mekanisme untuk menyediakan dan menyajikan informasi bagi berbagai pemangku kepentingan seperti pemegang saham, pelanggan, karyawan, komunitas sosial, otoritas lokal, dll. Pengungkapan ESG yang transparan digunakan sebagai alat untuk memenuhi berbagai harapan dan permintaan informasi dari berbagai pemangku kepentingan (Chen & Xie, 2022).

ESG memiliki peran strategis dalam mendorong peningkatan efisiensi investasi perusahaan. Penerapan ESG membuat perusahaan dapat melakukan alokasi modal dengan lebih tepat sasaran serta menekan kemungkinan terjadinya kelebihan maupun kekurangan investasi, yang kerap disebabkan oleh ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan pemegang saham. Penelitian Tang et al. (2024) mengungkapkan bahwa penerapan ESG yang baik, terutama ketika didukung oleh digitalisasi, secara signifikan berdampak positif terhadap efisiensi investasi di perusahaan-perusahaan di Tiongkok. Temuan ini selaras dengan teori agensi dari Jensen dan Meckling (1976), yang

menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dapat mengarah pada penggunaan sumber daya perusahaan yang tidak optimal. Pengungkapan ESG sangat berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang dapat menekan biaya keagenan serta memperkuat transparansi dan akuntabilitas pengelolaan perusahaan (Chen et al., 2023).

Waddock & Graves (1997) berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja dan pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memiliki manajer dengan keterampilan manajerial dan strategis yang memadai yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan, seperti pengungkapan ESG, membantu mengurangi asimetri informasi dan menyajikan gambaran yang lebih akurat tentang situasi dan kinerja perusahaan. Transparansi ESG memiliki dampak positif pada efisiensi investasi sebagai determinan penting dari kinerja keuangan yang baik (Irianto et al., 2025). Chen et al. (2023) menyatakan bahwa perataan laba sebagai proksi untuk asimetri informasi dapat diminimalkan oleh kinerja dan pengungkapan CSR yang baik. Perusahaan dengan kualitas pengungkapan ESG yang tinggi merilis lebih banyak informasi keuangan dan non-keuangan dibandingkan perusahaan dengan kualitas pengungkapan ESG yang rendah (Ni et al., 2024). Pengungkapan ESG dapat memainkan peran substitusi bagi pengungkapan keuangan, terutama dalam hal mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan non-keuangan.

Penelitian oleh Chen et al. (2023) juga menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan CSR berkorelasi dengan kesalahan perkiraan analis yang lebih rendah, yang merupakan proksi untuk asimetri informasi. Sejalan dengan Ho et al., (2024) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat dispersi perkiraan laba analis yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan yang informatif dapat mengurangi ketidakpastian di kalangan analis, sehingga meningkatkan akurasi estimasi laba (Khan et al., 2024). Terkait dengan peran informatif pengungkapan ESG, (Irianto et al., 2025) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih transparan berkaitan dengan biaya modal yang lebih rendah bagi perusahaan. Jika transparansi ESG menghasilkan asimetri informasi yang lebih rendah, maka seharusnya efisiensi investasi perusahaan lebih tinggi.

H<sub>1</sub>: Environment, Social, and Government meningkatkan Efisiensi Investasi

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian terdiri dari sembilan perusahaan yang dipilih secara purposive, berdasarkan ketersediaan data ESG dan laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang diunduh melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) skor ESG dari Refinitif Eikon serta situs resmi masing-masing perusahaan.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah skor ESG yang diukur melalui tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel dependen adalah efisiensi investasi yang diukur berdasarkan deviasi aktual investasi dari investasi optimal, dengan pendekatan model residual regresi seperti yang dikembangkan oleh Biddle et al. (2009):

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \epsilon \quad (1)$$

$INV_{i,t}$  = investasi perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  (biasanya belanja modal dibagi total aset)  
 $SalesGrowth_{i,t-1}$  = pertumbuhan penjualan perusahaan tahun sebelumnya  
 $\epsilon_{i,t}$  = residual dari model, yang mencerminkan deviasi antara investasi aktual dan investasi optimal. Semakin besar  $|\epsilon_{i,t}|$ , semakin tidak efisien investasi tersebut

Penelitian ini juga menyertakan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (firm size), leverage, dan profitabilitas untuk menghindari bias dalam estimasi pengaruh ESG terhadap efisiensi investasi. Sehingga diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$|\epsilon_{i,t}| = \alpha_0 + \alpha_1 ESG + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 LEV + \alpha_4 ROA_{i,t} + \mu \quad (2)$$

$|\epsilon_{i,t}|$  = inefisiensi investasi (nilai absolut residual dari Model 1)  
 $ESG_{i,t}$  = skor ESG perusahaan  
 $SIZE_{i,t}$  = ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset)  
 $LEV_{i,t}$  = leverage (rasio total utang terhadap total aset)  
 $ROA_{i,t}$  = profitabilitas (return on assets)  
 $\mu_{i,t}$  = error term

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan *software* SPSS 26, untuk menguji pengaruh dari pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi. Sebelum dilakukan analisis regresi, data terlebih dahulu diuji dengan uji

asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, guna memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Ghozali, 2021). Hasil regresi kemudian ditafsirkan untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara statistik antara tingkat pengungkapan ESG dengan efisiensi investasi perusahaan.

## HASIL

**Descriptive Statistic**  
**Table 1.** Descriptive Statistic

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ESG	45	56.68	253.36	155.885 8	55.63595
LnTA	45	30.44	33.73	31.7807	.95629
ROA	45	.66	34.36	10.1969	8.24310
LEV	45	17.03	392.84	92.9511	93.97602
IE	45	.00	.06	.0174	.01305
Valid N (listwise)	45				

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa skor ESG perusahaan dalam sampel memiliki variasi yang cukup besar, dengan nilai antara 56,68 hingga 253,36 dan rata-rata sebesar 155,89, mencerminkan perbedaan tingkat komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola antarperusahaan. Ukuran perusahaan (LnTA) cenderung homogen dengan rata-rata 31,78, menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel umumnya berukuran besar. Profitabilitas yang diukur dengan ROA juga bervariasi, dengan rata-rata 10,20, mencerminkan perbedaan efisiensi dalam memanfaatkan aset. Sementara itu, leverage perusahaan menunjukkan ketimpangan cukup besar, dengan rata-rata 92,95 dan standar deviasi tinggi, yang menandakan perbedaan strategi pembiayaan. Terakhir, efisiensi investasi (IE) menunjukkan rata-rata yang rendah dan distribusi yang relatif seragam, mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan berada dalam kisaran efisiensi investasi yang hampir sama.

**Multiple Linear Regression****Table 2.** Multiple Linear Regression

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant )	.050	.078		.638	.527
	ESG	.000	.000	-.480	-3.011	.005
	LnTA	-.001	.002	-.039	-.222	.825
	ROA	.000	.000	.263	1.005	.321
	LEV	-2.445E-5	.000	-.176	-.728	.471

a. Dependent Variable: IE

Berdasarkan hasil regresi linear berganda yang ditampilkan pada Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi (IE). Nilai signifikansi (Sig.) untuk ESG sebesar  $0,005 < 0,05$ , menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik. Koefisien beta ESG yang bernilai negatif (-0,480) menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap IE bersifat negatif, yang berarti semakin tinggi skor ESG perusahaan maka semakin menurunkan over-investment dan under-investment. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa penerapan ESG yang tinggi mengarah pada alokasi sumber daya yang optimal. Sementara itu, ketiga variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (LnTA), profitabilitas (ROA), dan leverage (LEV), tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Nilai signifikansi masing-masing variabel kontrol berada di atas 0,05, yaitu 0,825 untuk LnTA, 0,321 untuk ROA, dan 0,471 untuk LEV. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model ini, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan tingkat utang tidak menjadi faktor yang secara statistik berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

**DISKUSI**

Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Irianto et al., 2025; Lian & Weng, 2024) yang menyatakan bahwa ESG membantu perusahaan menghindari alokasi modal yang tidak optimal. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik menunjukkan deviasi

investasi yang lebih rendah dari nilai yang diharapkan, yang mencerminkan penggunaan modal yang lebih efisien. Konteks Indonesia memberikan perspektif yang menarik, mengingat nilai *Incremental Capital Output Ratio (ICOR)* yang tinggi dan meningkatnya tekanan regulasi terkait isu keberlanjutan.

ESG berperan sebagai mekanisme tata kelola yang mampu mengurangi permasalahan keagenan dan asimetri informasi (Bilyay-Erdogan et al., 2024), sesuai dengan teori keagenan. Di sisi lain, keterbukaan informasi ESG menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mementingkan laba namun juga tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola (Song, 2024). Temuan ini juga konsisten dengan teori pemangku kepentingan, di mana praktik ESG mencerminkan kepedulian terhadap berbagai pemangku kepentingan (Manita, et al., 2018), tidak hanya pemegang saham (Chen & Xie, 2022). Setiap dimensi ESG berkontribusi secara berbeda terhadap efisiensi investasi 1) aspek lingkungan berdampak pada efisiensi operasional dan pengurangan risiko jangka panjang; 2) aspek tata kelola memperkuat akuntabilitas dan kualitas pengambilan keputusan; sedangkan 3) aspek sosial, meskipun dampaknya tidak selalu langsung terlihat, berkontribusi pada reputasi dan kepercayaan pemangku kepentingan.

## **KESIMPULAN**

Studi ini mengkonfirmasi bahwa kinerja ESG meningkatkan efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan mengurangi baik over-investment maupun under-investment. Temuan ini menegaskan peran ganda ESG sebagai alat untuk keberlanjutan sekaligus optimasi keuangan, yang memberikan wawasan praktis bagi Investor dapat memprioritaskan perusahaan dengan ESG tinggi untuk alokasi modal yang lebih efisien. Selain itu, bagi pembuat kebijakan dapat memperkuat mandat pengungkapan ESG untuk meningkatkan efisiensi pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, pengukuran skor ESG masih bergantung pada ketersediaan dan konsistensi data pelaporan keberlanjutan, yang bisa berbeda antar perusahaan dan tahun. Kedua, cakupan penelitian terbatas pada perusahaan sektor manufaktur, sehingga generalisasi ke sektor lain perlu dilakukan dengan hati-hati.

## **REKOMENDASI**

Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan ke sektor industri lain seperti

keuangan, energi, atau teknologi. Selain itu, pendekatan kualitatif dapat digunakan untuk menggali lebih dalam mekanisme internal pengambilan keputusan investasi berbasis ESG. Faktor moderasi seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, atau digitalisasi juga dapat menjadi fokus pengembangan model penelitian di masa depan.

## REFERENSI

- Au, A. K. M., Yang, Y.-F., Wang, H., Chen, R.-H., & Zheng, L. J. (2023). Mapping the Landscape of ESG Strategies: A Bibliometric Review and Recommendations for Future Research. *Sustainability*, *15*(24), 16592.
- 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>
- 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>
- Chen, L., Khurram, M. U., Gao, Y., Mohammad Zoynul Abedin, & Lucey, B. (2023). ESG disclosure and technological innovation capabilities of the Chinese listed companies. *Research in International Business and Finance*, *65*.
- Chen, Y., Li, T., Qing Zeng, & Zhu, B. (2023). Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, *83*, 348–364.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, *83*, 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.
- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & Banna, A. A. El. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, *5*(4).
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *The International Journal of Business in Society*, *22*(5), 1094–1111.
- Foundation, K. (2024). *Indeks SRI-KEHATI sebagai Tolak Ukur Investasi Berkelanjutan di Indonesia*. Kehati.or.Id. <https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, *31*(4).
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What Drives Corporate Social Performance? The Role of Nation-Level Institutions. *Journal of International Business Studies*, *43*(9), 834–864.
- Irianto, E. D. O., Kesuma, M. R., & Aini, R. N. (2025). *The Role of sustainable finance*

*in driving environmental , social and governance ( ESG ) based investments.* 5(1), 36–46.

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kao, M.-F., Jian, C.-H., & Tseng, C.-H. (2023). Managerial ability and voluntary ESG disclosure and assurance: evidence from Taiwan. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(1), 207–231.
- Khan, M., Hassan, M. K., Maraghini, M. P., Biancone Paolo, & Valentinuz, G. (2024). Valuation effect of ESG and its impact on capital structure: Evidence from Europe. *International Review of Economics & Finance*, 91, 19–35.
- Kontan.co.id. (2024). *Biaya Investasi (ICOR) Masih Tinggi, Ekonom Sebut Target Ekonomi 8% Sulit Terwujud.* Kontan.Co.Id. <https://nasional.kontan.co.id/news/biaya-investasi-icor-masih-tinggi-ekonom-sebut-target-ekonomi-8-sulit-terwujud>
- 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, 102050.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: Evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206–224.
- Martiana, A., Kassim, S., Zakariyah, H., & Raihanun, S. (2024). *Qualitative Study on the Factors Affecting the Occurrence of Agency Problem in Microenterprise Financing in Baitul Maal wa Tamwil.* 4(2), 264–281.
- Muhammad Arslan, & Alqatan, A. (2020). Role of institutions in shaping corporate governance system: evidence from emerging economy. *Heliyon*, 6(3).
- Nguyen, L. (2016). The Influence of Financial Risk Tolerance on Investment Decision-Making in a Financial Advice Context. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 10(3), 3–22.
- Ni, K., Zhang, R., Tan, L., & Lai, X. (2024). How ESG enhances corporate competitiveness: Mechanisms and Evidence. *Finance Research Letters*, 69.
- Reuters.com. (2024). *Comment: Flexibility is key to minding the ESG investment returns gap.* Reuters.Com. [https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/comment-flexibility-is-key-minding-esg-investment-returns-gap-2024-03-05/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/comment-flexibility-is-key-minding-esg-investment-returns-gap-2024-03-05/?utm_source=chatgpt.com)
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366.
- Song, J. (2024). Corporate ESG performance and human capital investment efficiency. *Finance Research Letters*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105239>
- Tang, Y., Qiao, X., & Chen, H. (2024). ESG performance and investment expansion: Evidence from Chinese listed firms. *Finance Research Letters*, 69.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.