PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023)

(Skripsi)

Oleh:

NI WAYAN DELLA AMARTA
NPM. 2111011070

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025

ABSTRAK

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023)

Oleh

NI WAYAN DELLA AMARTA

Seiring dengan semakin populernya praktik ESG di tingkat global, perannya dalam meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi dianggap krusial bagi bisnis yang berkelanjutan dan keputusan investasi yang efisien. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023 dengan landasan teori agensi. Penelitian ini menggunakan variabel dependen (efisiensi investasi), variabel independen (ESG *Disclosure*), dan variabel kontrol (ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode *purposive sampling* dalam pengumpulan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* secara agregat dan *Environmental Disclosure* tidak memengaruhi efisiensi investasi secara signifikan. Namun, *Social Disclosure* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi, sedangkan *Governance Disclosure* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil ini menandakan perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih tinggi untuk melakukan ESG *Disclosure* sehingga dapat dianggap menjadi tindakan inefisiensi investasi. Penelitian ini berkontribusi untuk memahami peran ESG *Disclosure* dalam pengambilan keputusan investasi yang efisien.

Kata Kunci: ESG *Disclosure,* Efisiensi Investasi, Teori Agensi, Sektor Manufaktur

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON INVESTMENT EFFICIENCY (EMPIRICAL STUDY OF MANUFACTURING SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2019-2023)

By

NI WAYAN DELLA AMARTA

As ESG practices are increasingly popular globally, their role in increasing transparency and reducing information asymmetry is considered crucial for sustainable business and efficient investment decisions. This study aims to examine the effect of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure on investment efficiency in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023 based on agency theory. This study uses dependent variables (investment efficiency), independent variables (ESG Disclosure), and control variables (firm size and firm performance). This type of research is quantitative research with a purposive sampling method in collection. The results of this study indicate that ESG Disclosure in aggregate and Environmental Disclosure do not significantly affect investment efficiency. However, Social Disclosure shows a positive and significant effect on investment efficiency, while Governance Disclosure shows a negative and significant effect on investment efficiency. These results indicate that companies must spend higher costs to conduct ESG Disclosure so that it can be considered an act of investment inefficiency. This study contributes to understanding the role of ESG Disclosure in efficient investment decision making.

Keywords: ESG Disclosure, Investment Efficiency, Agency Theory, Manufacturing Sector

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023)

Oleh:
NI WAYAN DELLA AMARTA

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN

Pada

Jurusan Manajemen
Program Studi S1 Manajemen

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025

Judul Skripsi	:	**PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023)**
Nama Mahasiswa	:	Ni Wayan Della Amarta
Nomor Pokok Mahasiswa	:	2111011070
Jurusan	:	Manajemen
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP. 19691128 200012 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP. 19680708 200212 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

   Ketua : **Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

   Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.**

   Penguji Utama : **Dr. Igo Febrianto, S.E., M.Sc.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **19 Mei 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama	: Ni Wayan Della Amarta
Nomor Pokok Mahasiswa	: 2111011070
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	: Manajemen
Judul Skripsi	: Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) *Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 19 Mei 2025

Yang membuat pernyataan,

Ni Wayan Della Amarta

2111011070

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung pada tanggal 7 Desember 2003 dengan nama Ni Wayan Della Amarta dan merupakan anak pertama dari dua bersaudara pasangan Bapak I Nyoman Sumerte dan Ibu Wayan Pratiwi.

Pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis adalah Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Sejahtera I yang diselesaikan pada tahun 2008, Sekolah Dasar (SD) di SD Sejahtera I yang diselesaikan oleh penulis pada tahun 2015, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Xaverius 4 yang diselesaikan pada tahun 2018, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 9 Bandar Lampung pada tahun 2021. Pada tahun 2021 penulis terdaftar sebagai mahasiswi jurusan S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama di bangku perkuliahan penulis pernah aktif sebagai anggota HMJ Manajemen serta terpilih menjadi anggota divisi kajian keilmuan dan pengembangan intelektual pada BEM FEB Universitas Lampung tahun 2023. Selain itu, penulis juga melakukan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode 1 pada tahun 2024 selama 40 hari di Desa Kota Guring, Kecamatan Rajabasa, Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung.

MOTTO

"You have a right to perform your prescribed duties, but you are not entitled to the fruits of your actions. Never consider yourself to be the cause of the results of your activities, nor be attached to inaction"

(Bhagavad Gita, 2;47)

"In a world where you can be anything, be kind"

(Clare Pooley)

"Whatever happened was good, what's happening it's going well, whatever will happen, will also be good, you need not have any regards from the past, do not worry for the future, live in the present"

(Bhagavad Gita)

PERSEMBAHAN

Om Swastiastu

Om Avighnam Astu Namo Sidham Om Sidhirastu Tad Astu Svaha

Astungkara, dengan segala rasa syukur kepada *Ida Sang Hyang Widhi Wasa* atas segala rahmat dan karunia-Nya, kupersembahkan skripsi ini kepada:

Papa dan Mamaku tercinta,
I Nyoman Sumerte dan Wayan Pratiwi

Terima kasih telah merawat, mendidik, membimbing, mendoakan, mendukung, dan melimpahkan kasih sayang yang sangat besar kepadaku dari kecil hingga saat ini. Terima kasih atas kerja keras dan perjuangannya yang diberikan tanpa kenal lelah, selalu memberikan apresiasi dengan penuh rasa bangga atas pencapaianku, serta memberikan hal-hal terbaik kepadaku untuk meraih cita-cita.

Adikku,
I Made Dika Amarta

Terima kasih telah selalu memberikan dukungan, doa, kasih sayang, dan semangat untuk terus berjuang serta menghiburku dalam kesedihan.

Serta

Almamaterku tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

SANWACANA

Segala puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) *Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S-1) Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi ini, berbagai pihak telah memberikan dukungan, bimbingan, bantuan, serta dorongan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc., selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus sebagai Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan.
4. Ibu Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing, terima kasih atas kesedian untuk memberikan waktunya, ilmu pengetahuan, bimbingan, arahan, saran, dan perhatian dalam proses penyusunan skripsi ini di sela kesibukan Ibu. Rasa bangga bisa memiliki kesempatan untuk menjadi mahasiswi bimbingan Ibu.
5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembahas I atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.

6. Bapak Dr. Igo Febrianto, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembahas II atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.
7. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembahas III atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.
8. Ibu RA Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembahas IV atas saran dan nasihat, serta dukungan yang membangun dalam membantu penyelesaian skripsi ini maupun bagi diri penulis.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, bimbingan, serta pengalamannya yang berharga selama proses perkuliahan.
10. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak memberikan bantuan selama masa perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
11. Mama, Papa, dan Adikku, terima kasih telah memberikan semangat, perhatian, dukungan, dan doa kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini serta mendukung apapun yang menulis lakukan.
12. Keluarga besarku, terutama Om Kartike dan Tante Warti, terima kasih telah memberikan *support*, perhatian, kasih sayang, dan doa kepada penulis sehingga penulis dapat kembali semangat dalam menulis skripsi.
13. Sahabatku, Adisha, Loni, Eren, dan Ferdinand yang selalu menemani penulis sejak Sekolah Menengah Pertama (SMP). Terima kasih atas dukungan, hiburan, dan *mental support* yang diberikan kepada penulis dari dahulu hingga proses penyusunan skripsi ini berakhir, serta ketersediaan waktunya untuk berbagi rasa penulis dalam menghadapi pasang surutnya hari-hari yang dilalui.
14. Sahabat “Grup Asuransi”; Sela, Isti, Ita, Ahda, Selin, dan Muli yang selalu mewarnai hari-hari penulis sejak masa Sekolah Menengah Atas (SMA). Terima kasih atas hiburan dan waktunya yang selalu membuat penulis bahagia dan semangat menjalani hari-hari baik selama masa sekolah maupun di masa perkuliahan. Semoga kita semua selalu bisa berkumpul di sela kesibukan masing-masing.

15. Sahabat pejuang PTN-ku, Adin dan Nisa yang selalu memberikan dukungan atas keputusan untuk masa depanku. Terima kasih telah menemani penulis dari sebelum memasuki bangku perkuliahan hingga menuju lulus menjadi sarjana.
16. Sahabat pejuang skripsiku, Alayda dan May yang selalu memberikan dukungan dan bantuan kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi. Terima kasih atas hiburan dan *mental support* dalam keadaan apapun yang dilalui oleh penulis sehingga penulis dapat berproses hingga sekarang.
17. Sahabat masa perkuliahanku, Aurel, Vivi, Melia, dan Zatu, yang selalu membantu, menghibur, dan mendengarkan keluh-kesah penulis selama masa perkuliahan. Terima kasih telah menjadi teman seperjuangan yang selalu memberikan canda dan tawa, *support*¸serta doanya untuk satu sama lain selama masa perkuliahan.
18. Teman-teman konsentrasi keuangan yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas dukungan, pengetahuan, dan hiburan yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan dari Semester 4 hingga sekarang. Semoga kita semua dapat menyelesaikan skripsi dan lulus menjadi sarjana.
19. Teman-teman Manajemen Angkatan 2021. Terima kasih telah memberikan kisah baik, hiburan, kebersamaan, serta semangat selama masa perkuliahan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa di dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak yang dapat mendukung pengembangan lebih lanjut di masa yang akan mendatang. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pembaca pada umumnya, serta pihak-pihak lain yang terkait dan dapat bermanfaat bagi penulis, khususnya kepada semua pihak yang penulis ucapkan terima kasih.

Bandar Lampung, 19 Mei 2025

Penulis,

Ni Wayan Della Amarta

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI i
DAFTAR TABEL iii
DAFTAR GAMBAR iv
DAFTAR LAMPIRAN v
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 5
1.3 Tujuan Penelitian 5
1.4 Manfaat Penelitian 6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA 7
2.1 Tinjauan Pustaka 7
2.1.1 *Agency Theory* 7
2.1.2 *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure* 9
2.1.3 Efisiensi Investasi 10
2.2 Penelitian Terdahulu 11
2.3 Pengembangan Hipotesis 15
2.4 Kerangka Pemikiran 20
BAB III METODOLOGI PENELITIAN 24
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian 24
3.2 Data dan Jenis Data 25
3.3 Definisi Operasional Variabel 26
3.3.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*) 26
3.3.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*) 27
3.3.3 Variabel Kontrol 28

3.4 Metode Analisis Data 30
3.4.1 Statistik Deskriptif.....31
3.4.2 Uji Pemilihan Model.....31
3.4.3 Uji Asumsi Klasik.....33
3.4.4 Model Estimasi Regresi Data Panel.....35
3.4.5 Analisis Regresi Data Panel.....36
3.4.6 Uji Hipotesis 37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 39
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....39
4.2 Pemodelan Perhitungan Efisiensi Investasi.....40
4.3 Analisis Statistik Deskriptif.....43
4.4 Analisis Data Model Regresi I.....45
4.4.1 Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian.....45
4.4.2 Uji Asumsi Klasik 47
4.4.3 Uji Hipotesis 50
4.5 Analisis Data Model Regresi II.....52
4.5.1 Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian.....52
4.5.2 Uji Asumsi Klasik.....54
4.5.3 Uji Hipotesis 56
4.6 Pembahasan.....59
4.6.1 Pengaruh ESG *Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi 59
4.6.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi 60
4.6.3 Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi.....61
4.6.4 Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi 62
4.6.5 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Efisiensi Investasi.....63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....64
5.1 Kesimpulan 64
5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran 65
DAFTAR PUSTAKA 66
LAMPIRAN.....70

DAFTAR TABEL

Tabel **Halaman**

Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....25
Tabel 3.2 Indikator Pengungkapan Skor ESG 26
Tabel 3.3 Ringkasan Pengukuran Variabel.....30
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian 39
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow Model Perhitungan Efisiensi Investasi.....41
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman Model Perhitungan Efisiensi Investasi 42
Tabel 4.4 Hasil Uji *Langrange Multiplier* Model Perhitungan Efisiensi Investasi ...42
Tabel 4.5 Hasil Statistik Deskriptif.....43
Tabel 4.6 Hasil Uji Chow Model Regresi I.....45
Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman Model Regresi I 46
Tabel 4.8 Hasil Uji *Langrange Multiplier* Model Regresi I 46
Tabel 4.9 Hasil Uji Heterokedastisitas Model Regresi I.....48
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi I.....48
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi I 49
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Durbin-Watson Test Model Regresi I.....49
Tabel 4.13 Hasil Uji T Model Regresi I.....50
Tabel 4.14 Hasil Uji F Model Regresi I.....51
Tabel 4.15 Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model Regresi I 51
Tabel 4.16 Hasil Uji Chow Model Regresi II 52
Tabel 4.17 Hasil Uji Hausman Model Regresi II.....53
Tabel 4.18 Hasil Uji *Langrange Multiplier* Model Regresi II.....53
Tabel 4.19 Hasil Uji Heterokedastisitas Model Regresi II 55
Tabel 4.20 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi II 55
Tabel 4.21 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi II 56
Tabel 4.22 Ringkasan Hasil Durbin-Watson Test Model Regresi II 56
Tabel 4.23 Hasil Uji T Model Regresi II 57
Tabel 4 24 Hasil Uji F Model Regresi II.....58
Tabel 4.25 Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model Regresi II.....58

DAFTAR GAMBAR

Gambar **Halaman**

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....23
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model Regresi I.....47
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model Regresi II 54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran **Halaman**

Lampiran 1. Tabel Penelitian Terdahulu 70
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian 73
Lampiran 3. Tabulasi Data Model Regresi 74
Lampiran 4. Statistik Deskriptif 78
Lampiran 5. Hasil Uji Chow Model Regresi I 78
Lampiran 6. Hasil Uji Chow Model Regresi II 79
Lampiran 7. Hasil Uji Hausman Model Regresi I 80
Lampiran 8. Hasil Uji Hausman Model Regresi II 81
Lampiran 9. Hasil Uji Langrange Multiplier Model Regresi I 82
Lampiran 10. Hasil Uji Langrange Multiplier Model Regresi II 82
Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas Model Regresi I 83
Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas Model Regresi II 83
Lampiran 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi I 84
Lampiran 14. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi II 84
Lampiran 15. Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi I 85
Lampiran 16. Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi II 85
Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi I 86
Lampiran 18. Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi II 86
Lampiran 19. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi I 86
Lampiran 20. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi II 87

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pencemaran dan kerusakan lingkungan telah menjadi isu global yang semakin mengkhawatirkan dalam beberapa dekade terakhir. Kerusakan lingkungan akibat dari perubahan lingkungan terjadi begitu cepat seiring waktu yang dapat disebabkan oleh ketidakpedulian perusahaan dalam mengawasi efek kegiatan bisnis mereka terhadap lingkungan. Seiring bertambahnya insiden dari kerusakan ini, maka perusahaan harus lebih mengutamakan penyusunan laporan yang meliputi dimensi etika, sosial, dan lingkungan. Beberapa tahun terakhir, telah terjadi peningkatan permintaan dari masyarakat untuk perusahaan agar lebih memperhatikan masalah etika, sosial, dan lingkungan. Permintaan ini mendorong perusahaan untuk mengambil tindakan guna menyelaraskan operasi perusahaan dengan nilai sosial mereka (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020) karena seiring berjalannya waktu, sumber daya alam semakin menipis dan perubahan lingkungan terjadi semakin cepat sehingga badan-badan hukum internasional dan sebagian besar negara maju terus-menerus mengajukan pertanyaan mengenai keberlanjutan (Ellili, 2022).

Keberlanjutan perusahaan telah menjadi fokus utama dalam dunia bisnis modern, yang tercermin melalui pengungkapan *Environmental Social Governance* (ESG). Pengungkapan ESG ini merupakan cerminan dari komitmen perusahaan terhadap tiga aspek utama: perlindungan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Standar pelaporan seperti *Global Reporting Initiative* (GRI), *International Integrated Reporting Council* (IIRC), dan *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) sering dijadikan acuan dalam pengungkapan ini (Ellili, 2022). Pengungkapan keberlanjutan di Indonesia dimuat dalam regulasi

mengenai Pedoman Teknis Laporan Keberlanjutan. Laporan Keberlanjutan diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (PJOK) Nomor 51 Tahun 2017 tentang Petunjuk Teknis Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang memuat kebijakan-kebijakan, program-program dan capaiannya baik dalam bentuk kuantitatif maupun kualitatif terkait aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya menjadi alat untuk mengukur keberlanjutan perusahaan, tetapi juga sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi dan komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab.

Sektor manufaktur sebagai salah satu sektor yang merupakan pernyumbang utama emisi CO^2 global, sehingga memiliki kewajiban dalam memahami dampak dari penerapan *Environmental Social Governance* (ESG) sebagai upaya untuk mengatasi masalah lingkungan serta menyesuaikan diri dari tekanan regulasi demi keberlanjutan (Salimiyan, 2024). Sektor manufaktur berkaitan dengan proses mengubah bahan baku menjadi barang akhir sehingga berdampak ke lingkungan yang akhirnya menimbulkan berbagai isu lingkungan, seperti penggunaan bahan kimia berbahaya dan sumber daya yang tidak dapat didaur ulang (Buallay, 2020). Di Indonesia, ekspansi sektor manufaktur terus berkembang dan berperan signifikan dalam meningkatkan nilai investasi serta ekspor (Chandra *et al*., 2024). Dengan berkembangnya bisnis dalam sektor manufaktur dan adanya perdebatan isu mengenai keberlanjutan di sektor manufaktur, maka sebagai pelaku ekonomi yang kegiatan bisnisnya berdampak pada lingkungan sekitar, sektor manufaktur turut berperan dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan (Rizky Bunga Pertiwi, 2023).

Ungkapan dari para peneliti tersebut didukung oleh data yang terdapat di Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) pada tahun 2024, di mana Indonesia memproduksi 67,9 juta ton limbah anorganik yang tergolong berbahaya dan beracun, dikenal sebagai limbah B3 (Bahan Berbahaya dan Beracun). Sektor manufaktur menjadi kontributor terbesar dalam menghasilkan limbah B3 dengan jumlah 9,6 juta ton dan dari jumlah tersebut, sekitar 6,3 juta ton limbah

menjalani proses pengelolaan lanjutan, sementara 3,3 juta ton disimpan di tempat penampungan sementara (TPS).

Environmental Social Governance (ESG) merupakan konsep yang mencakup aspek operasional perusahaan yang berkelanjutan, bertanggung jawab, dan beretika. Konsep ini terdiri dari tiga pilar, yaitu lingkungan (pengelolaan emisi dan limbah), sosial (hubungan dengan pemangku kepentingan), dan tata kelola (etika bisnis) (Kouaib, 2022). Pengungkapan ESG memiliki peran penting dalam meningkatkan kualitas transparasi laporan perusahaan dengan menyediakan informasi non-keuangan bagi investor (Ellili, 2022) dan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan (Hai *et al*., 2022). Tingkat pengungkapan yang lebih tinggi dapat mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara berbagai pemangku kepentingan, sehingga meningkatkan visibilitas kebijakan investasi manajer dan efisiensi investasi perusahaan (Kouaib, 2022).

Menurut Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta (2014) efisiensi investasi tercapai ketika tidak terjadi penyimpangan dari tingkat investasi yang direncanakan. Apabila perusahaan melakukan investasi di atas tingkat yang optimal, maka hal ini disebut sebagai *overinvestment* atau investasi berlebih. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak menjalankan semua proyek yang berpotensi menguntungkan, maka hal tersebut disebut sebagai *underinvestment* atau kurang berinvestasi. Meskipun demikian, Indonesia memiliki tingkat yang rendah dalam pengelolaan investasi yang efektif. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR), di mana nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) yang menunjukkan investasi produktif berada pada kisaran 3-4. Apabila nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) lebih tinggi, maka semakin besar terjadinya investasi yang tidak efektif, dan jika nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) lebih rendah, maka terjadi penggunaan modal yang tidak efektif (Hake & Shanti, 2024). Menurut artikel *kontan.co* yang dirilis tahun 2024, rata-rata nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) Indonesia dari tahun 2021 hingga 2022 masih tinggi, yaitu sebesar 7,6%. Pada tahun 2024 nilai *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) di Indonesia menurun hingga 6,8%, tetapi masih cukup tinggi

dan tidak kompetitif dengan negara kawasan ASEAN yang *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) berada dikisaran 4% hingga 5% (*Kontan.co*, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia rendah.

Menciptakan investasi yang efisien membutuhkan pengungkapan informasi agar tidak terjadi asimetri informasi dan masalah keagenan yang menimbulkan penyimpangan dari investasi yang optimal (Kouaib, 2022). Pada efisiensi investasi, asimetri informasi merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi sehingga bukan hanya informasi kinerja keuangan yang mempengaruhi keputusan investasi, tetapi informasi kinerja non-keuangan juga dapat membantu memitigasi ketidakpastian data dan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan (Ellili, 2022).

Penelitian dari Al-Hiyari *et al.*, (2023), Ellili (2022), Hai *et al.,* (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022) yang telah meneliti mengenai pengaruh dari ESG *disclosure* atau pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi di berbagai negara berjumlah lima negara, baik negara berkembang maupun negara maju, hasilnya telah membuktikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan di negara berbeda, penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Aji Aryonanto & Dewayanto (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Hiyari *et al.* (2023), Ellili (2022), Hai *et al.* (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022), sehingga menimbulkan kesenjangan penelitian.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang tinggi membantu meringankan kendala keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sedikit yang meneliti mengenai dampak pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Aji Aryonanto & Dewayanto (2022), Al- Hiyari *et al* (2023), Ellili (2022), Hai *et al* (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020) dan Kouaib (2022). Hal ini juga diungkapkan

oleh Ellili (2022) yang menyebutkan belum banyak studi yang mengkaji potensi dampak pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi, sehingga berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi di perusahaan Indonesia dengan menggunakan sektor manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan dampaknya yang signifikan terhadap lingkungan dengan menyumbang CO^2, penggunaan bahan kimia berbahaya, dan sumber daya yang tidak bisa didaur ulang, serta menghasilkan limbah dan emisi yang berbahaya, sehingga berkaitan dengan kebijakan keberlanjutan dan menjadikan sektor ini relevan dengan penelitian mengenai ESG. Dengan ini, peneliti tertarik untuk meneliti **"Pengaruh *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure* Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2023)"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan gap penelitian tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Apakah ESG d*isclosure* berpengaruh positif dalam meningkatkan efisiensi investasi?
2. Apakah e*nvironmental disclosure* berpengaruh positif dalam meningkatkan efisiensi investasi?
3. Apakah *social disclosure* berpengaruh positif dalam meningkatkan efisiensi investasi?
4. Apakah *governance disclosure* berpengaruh positif dalam meningkatkan efisiensi investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh ESG *disclosure* terhadap efisiensi investasi.
2. Mengetahui pengaruh e*nvironmental disclosure* terhadap efisiensi investasi.
3. Mengetahui pengaruh s*ocial disclosure* terhadap efisiensi investasi.
4. Mengetahui pengaruh *governance disclosure* terhadap efisiensi investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Seiring dengan tujuan penelitian di atas, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan yang bermanfaat serta menjadi acuan bagi berbagai pihak:

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis diharapkan penelitian ini mampu memberikan gambaran hubungan dari Environmental Social Governance (ESG) Disclosure dengan efisiensi investasi, yang mana merupakan topik baru dalam penelitian, sehingga terdapat keterbatasan literatur yang tersedia di Indonesia, maka penelitian ini diharapkan dapat berdampak pada keputusan investor untuk menunjang kegiatan investasinya.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menumbuhkan kesadaran pada signifikansi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik dalam pengaruhnya terhadap keberlangsungan perusahaan.

b. Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi yang tepat pada perusahaan yang lebih peduli terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory atau Teori Keagenan merupakan teori yang ditemukan oleh Jensen & Meckling (1976), teori ini menjelaskan tentang suatu hubungan kontraktual dengan pemegang saham (*shareholder*) yang mempekerjakan manajer untuk melakukan jasa demi kepentingan pemegang saham dalam mewakili sejumlah kekuasaan pengambilan keputusan. Manajer atau agen sebagai pihak yang menguasai seluruh informasi mengetahui dan memahami hubungan informasi yang satu dengan yang lainnya, sementara pihak prinsipal memiliki keterbatasan akses untuk memperoleh informasi. Hal ini menimbulkan asimetri informasi antara kedua pihak dan dapat merugikan pihak prinsipal yang memiliki keterbatasan informasi dibandingkan dengan pihak agen atau manajemen yang mengetahui seluruh informasi perusahaan.

Pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan efisiensi investasi memiliki kaitan yang dapat dijelaskan melalui teori agensi, yang mana teori ini menyediakan kerangka untuk memahami bagaimana perbedaan kepentingan antara berbagai pihak dalam perusahaan dapat menimbulkan konflik. Dengan kata lain, teori agensi berfungsi untuk menganalisis dan menjelaskan dinamika konflik kepentingan yang muncul di lingkungan korporasi, serta bagaimana hal tersebut berhubungan dengan praktik pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan dampaknya terhadap efisiensi investasi perusahaan (Aji Aryonanto & Dewayanto, 2022). Hal ini sejalan dengan pendapat Jensen & Meckling (1976) dalam ungkapan Ellili (2022) di mana CSR merupakan bentuk penting dari pelaporan informasi non-keuangan yang menyediakan informasi berkelanjutan dan

bermanfaat bagi para pemangku kepentingan, sekaligus mengurangi asimetri informasi, sehingga dapat menekan biaya keagenan, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan finansial, serta akhirnya dapat mendorong peningkatan efisiensi investasi.

Pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) meningkatkan transparasi perusahaan dan memitigasi dampak negatif dari ketidakpastian informasi antara manajer dan investor eksternal yang mencerminkan komitmen berkelanjutan perusahaan terhadap masyarakat (Ellili, 2022). Seperti ungkapan Gillian *et al* (2021) dalam Ellili (2022) bahwa pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan ESG (*Environmental Social Governance*) sering dianggap serupa karena kedua jenis laporan non-keuangan ini mencakup informasi tentang tindakan sosial dan tata kelola perusahaan.

Adanya asimetri informasi dan masalah prinsipal-agen antara pemegang saham dan perusahaan dapat menimbulkan *moral hazzard* dan *adverse selection* yang berpotensi mengakibatkan inefisiensi investasi (kurangnya investasi atau investasi berlebihan) (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020). Masalah keagenan dan fenomena *moral hazard* muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, tanpa adanya pengawasan yang memadai di mana manajer mungkin berusaha memaksimalkan kekayaan pribadi mereka tanpa memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020), akibatnya manajer berinvestasi secara tidak efisien pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan karena perbedaan insentif antara prinsipal dan agen (Biddle *et al*., 2009). *Adverse election* terjadi ketika manajer memiliki akses ke informasi privat, sehingga transparasi informasi dan pengelolaan konflik kepentingan penting untuk mendukung pertumbuhan dan efisiensi investasi perusahaan dengan implementasi, kinerja, dan pengungkapan ESG yang baik menunjukkan bahwa perusahaan menyediakan informasi lebih komprehensif, meliputi aspek keuangan maupun non-keuangan (Chandra *et al*., 2024). Hal ini dapat memberikan aliran data dan informasi yang layak kepada pemangku kepentingan dan dapat mengurangi asimetri informasi.

2.1.2 *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure*

Meningkatnya tuntutan masyarakat telah mendorong perusahaan untuk membangun citra CSR (*Corporate Social Responbility*) yang positif dan mengungkapkan lebih banyak informasi terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola atau biasa disebut dengan ESG, yang mana hal-hal ini juga penting bagi para pemangku kepentingan (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020). ESG yang merupakan singkatan dari *Environmental Social Governance* merupakan seperangkat standar yang mengacu kepada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan, serta sering digunakan dalam dunia bisnis sebagai metrik kunci dalam pengambilan keputusan investasi dan juga berfungsi sebagai acuan bagi perusahaan dalam melaporkan dampak bisnis mereka.

Barman (2018) telah mengungkapkan bahwa ESG *disclosure* memberikan gambaran bagaimana peran perusahaan dalam mengurangi dampak buruk ke lingkungan, bagaimana peran perusahaan dalam mengelola hubungan dengan keadaan sekitar, dan bagaimana perusahaan dalam menerapkan kebijakan tata kelola yang baik. Pengungkapan ESG juga telah memiliki peran yang sangat penting dalam memenuhi peningkatan permintaan investor akan informasi non-keuangan dan investor menganggapnya sebagai bukti kuat kepatuhan perusahaan terhadap praktik terbaik pengungkapan non-keuangan seperti *Global Reporting Intiative* (GRI), The *International Integrated Reporting Commitee* (IIRC), dan *Sustainbility Accounting Standards Board* (SASB) yang melakukan penilaian ESG berdasarkan informasi ESG yang diungkapkan perusahaan untuk memperoleh skor dan peringkat serta membantu investor dalam mengambil keputusan keuangan (Ellili, 2022).

Pengukuran ESG *disclosure* mengacu kepada *ESG Score* (Skor ESG) di mana terdapat tiga lembaga jasa keuangan internasional terkemuka yang memberikan skor ESG yang terintegrasi, yaitu *Bloomberg Terminal*, MSCI (*Morgan Stanley Capital International*), dan *Refinitiv Eikon* (Fajri Yudha & Rahman, 2024). Fokus pengukuran ESG *disclosure* disini menggunakan *Bloomberg Terminal* yang dihitung dengan rentang nilai dari 0 sampai 100 dan menunjukkan kuantitas serta

transparasi informasi yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan studi sebelumnya yang dilakukan oleh Ellili (2022). Skor ini merupakan presentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar *Bloomberg* dari segi lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi biasanya memiliki keberlanjutan yang lebih tinggi dan memiliki risiko yang lebih rendah dalam jangka panjang (Wang *et al*., 2022).

2.1.3 Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi tercapai ketika tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diperkirakan, yang mana ketika perusahaan yang berinvestasi telah melebihi tingkat optimalnya, maka dianggap *overinvestment* atau efisiensi berlebih, sementara perusahaan yang tidak melaksanakan semua proyek yang dapat menguntungkan maka dianggap *underinvestment* atau kurang berinvestasi (Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Biddle *et al.* (2009) mengenai efisiensi investasi menggunakan model yang memprediksi investasi berdasarkan peluang pertumbuhan.

Menurut Biddle *et al.* (2009) efisiensi investasi dapat diprediksi berdasarkan peluang pertumbuhan yang diukur melalui pertumbuhan penjualan. Efisiensi investasi sering dihubungkan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan karena investasi yang efisien dapat mendorong pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan ungkapan dari Aji Aryonanto & Dewayanto (2022) yang menyatakan adanya hubungan antara efisiensi investasi dengan volume penjualan dan aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan maka cenderung mencerminkan peningkatan dalam kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain, ketika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan maka perusahaan akan cenderung memiliki kesempatan investasi yang lebih banyak dan kemampuan untuk menghasilkan arus kas yang lebih besar dari operasi, hal ini dapat memfasilitasi investasi yang lebih efisien karena perusahaan memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengalokasikan ke dalam proyek-proyek yang dapat menguntungkan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin menjadi perhatian penting dalam dunia bisnis dalam lima tahun terakhir, terutama terkait dengan efisiensi investasi. Pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) meliputi informasi yang berhubungan dengan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dijalankan perusahaan untuk mencapai tujuan keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Penelitian-penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi di berbagai wilayah, dengan hasil yang umumnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Sebagian besar penelitian ini mendasarkan analisisnya pada teori-teori yang mendasari hubungan antara transparasi informasi dan efisiensi investasi. Teori agensi adalah teori utama yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG dapat membantu mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori ini, pengungkapan ESG meningkatkan transparasi yang memungkinkan pemegang saham untuk lebih efektif memantau kinerja manajer, sehingga dapat memperbaiki efisiensi investasi dengan mengurangi potensi alokasi sumber daya yang tidak seharusnya.

Penelitian oleh Ellili (2022) di pasar Abu Dhabi dan Dubai adalah contoh yang memanfaatkan teori agensi dalam menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi dan merupakan salah satu contoh penelitian yang menemukan pengaruh positif signifikan antara pengungkapan ESG, kualitas pelaporan keuangan, dan efisiensi investasi. Studi ini melibatkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Abu Dhabi Securities Exchange* dan *Dubai Financial Market* selama periode 2010 hingga 2019. Dengan menggunakan skor ESG dari *Bloomberg Terminal* dan model Biddle *et al*. (2009) untuk mengukur efisiensi investasi melalui pertumbuhan penjualan, penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas dalam pengungkapan ESG meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi. Hal ini pada gilirannya mendorong perusahaan untuk lebih efisien dalam alokasi sumber daya investasi, sehingga meningkatkan efisiensi investasi secara keseluruhan.

Selain teori agensi, terdapat teori legitimasi dan teori *stakeholder* yang menjadi landasan dalam memahami peran pengungkapan ESG. Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan perlu mempertahankan legitimasi sosialnya dengan memenuhi harapan masyarakat melalui pengungkapan ESG. Di sisi lain, teori *stakeholder* menekankan pentingnya perusahaan mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak terkait, seperti investor, masyarakat, dan pemerintah. Penelitian serupa dilakukan oleh Kouaib (2022) di negara yang berbeda, yaitu di Arab Saudi dengan menggunakan sampel 43 perusahaan selama periode 2014 hingga 2021, yang menggunakan teori agensi sebagai teori utama serta menambahkan teori legitimasi dan teori stakeholder. Ini menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG meningkatkan transparasi pelaporan dan efisiensi investasi di perusahaan-perusahaan Arab Saudi. Penggunaan teori yang dilakukan oleh Kouaib (2022) sama dengan yang dilakukan oleh Hammami & Hendijani Zadeh (2020) dalam penelitian pengaruh pengungkapan ESG dengan efisiensi investasi.

Penelitian dari Kouaib (2022) menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG meningkatkan transparansi dan efisiensi investasi. Berbeda dari penelitian Ellili (2022), skor pengungkapan ESG dalam penelitian ini diperoleh dari *Thomson Reuters - Asset4 (Refinitiv Eikon)* dengan pengukuran efisiensi investasi yang sama yaitu dengan model yang dikembangkan oleh Biddle *et al.* (2009). Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan yang menerapkan pengungkapan ESG secara efektif cenderung memiliki akses lebih baik ke informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan investasi, sehingga mampu meningkatkan efisiensi investasi.

Selain itu, Hammami & Hendijani Zadeh (2020) mempelajari hubungan antara kualitas audit, liputan media, dan pengungkapan ESG dengan efisiensi investasi di Kanada. Penelitian ini menggunakan sampel 233 perusahaan selama periode 2008 hingga 2017 yang menyimpulkan bahwa transparansi ESG secara signifikan menurunkan tingkat inefisiensi investasi. Dengan memanfaatkan skor ESG dari *Bloomberg Terminal* dan model Biddle *et al*. (2009) seperti penelitian yang dilakukan oleh Ellili (2022), penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan ESG

yang transparan membantu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan, sehingga mendorong alokasi sumber daya yang lebih baik.

Penelitian dari Al-Hiyari *et al*. (2023) memperluas analisis ini dengan menggunakan teori agensi ke negara-negara berkembang, termasuk Brazil, Chile, India, Malaysia, Meksiko, Afrika Selatan, dan Turki. Studi ini menambah variabel moderasi di mana tidak dilakukan oleh Ellili (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022). Penelitian ini berfokus pada efek moderasi keberagaman budaya dewan dalam hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan positif dengan efisiensi investasi di pasar negara berkembang, terutama ketika dewan perusahaan memiliki keragaman budaya yang tinggi. Variabel keberagaman budaya ini ditemukan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi investasi, hal ini menunjukkan bahwa keberagaman dalam pandangan dewan dapat mendukung pengambilan keputusan yang lebih efektif terkait investasi berkelanjutan.

Di Tiongkok, penelitian oleh Hai *et al.* (2022) menyoroti peran tanggung jawab sosial perusahaan dalam meningkatkan efisiensi investasi dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Tiongkok dari tahun 2012 hingga 2018, penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi dikaitkan dengan efisiensi investasi yang lebih baik. Penelitian ini berbeda dari penelitian Aji Aryonanto & Dewayanto (2022), Al-Hiyari *et al*., (2023), Ellili (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022) yang menggunakan model Biddle *et al.* (2009) dalam pengukuran efisiensi investasi, penelitian Hai *et al.* (2022) menggunakan model dari Richardson (2006) untuk mengukur efisiensi investasi.

Data pengungkapan ESG yang berbentuk skor ESG dari penelitian Hai *et al.* (2022) sama dengan penelitian yang dilakukan Aji Aryonanto & Dewayanto (2022), Ellili (2022), dan Hammami & Hendijani Zadeh (2020) dengan menggunakan skor pengungkapan ESG dari *Bloomberg Terminal*, yang menunjukkan bahwa

kesadaran perusahaan terhadap tanggung jawab sosial memberikan manfaat yang nyata bagi efisiensi alokasi sumber daya. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Al-Hiyari *et al*. (2023) dan Kouaib (2022) menggunakan data dari *Thomson Reuters* atau biasa disebut dengan *Refinitiv Eikon.*

Di sisi lain, penelitian di Indonesia oleh Aji Aryonanto & Dewayanto (2022) menghasilkan temuan yang berbeda dari penelitian Al-Hiyari *et al*., (2023), Ellili (2022), Hai *et al*. (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020) dan Kouaib (2022). Dalam penelitian yang melibatkan perusahaan sektor non- keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020, mereka menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Namun, kualitas pelaporan keuangan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa di konteks Indonesia, kualitas pelaporan keuangan mungkin lebih dominan daripada pengungkapan ESG dalam menentukan efisiensi investasi perusahaan.

Dari rangkaian penelitian ini, terlihat bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi dapat berbeda-beda tergantung pada konteks regional dan karakteristik perusahaan. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak positif, khususnya dalam konteks negara-negara maju atau perusahaan dengan akses yang lebih baik terhadap informasi pasar. Pengungkapan ESG terbukti membantu mengurangi asimetri informasi, meningkatkan transparansi, dan memungkinkan perusahaan untuk lebih bijaksana dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara keseluruhan, studi terdahulu yang dilakukan oleh Aji Aryonanto & Dewayanto (2022), Al-Hiyari *et al*. (2023), Ellili (2022) Hai *et al.* (2022), dan Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022) menggunakan teori agensi sebagai teori utama penelitian dan menunjukkan bahwa perusahaan yang berkomitmen pada transparasi dan tanggung jawab sosial mampu mengoptimalkan sumber daya investasinya dengan lebih baik, serta menekankan pentingnya ESG dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan dan meningkatkan efisiensi investasi.

Ringkasan dari penelitian terdahulu berupa tabel penelitian terdahulu dapat dilihat pada **Lampiran 1**.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Menurut García Lara *et al.* (2016) dalam Hammami & Hendijani Zadeh (2020) *overinvestment* terjadi ketika manajer memutuskan untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan ke proyek-proyek yang tidak menguntungkan dengan insentif mengambil sumber daya perusahaan, sedangkan *underinvestment* terjadi ketika perusahaan menarik diri dari proyek-proyek yang menguntungkan karena kendala keuangan dan tingginya biaya peningkatan ekuitas, sehingga terjadinya ketidakefisienan investasi, hal ini diindetifikasi dengan adanya masalah asimetri informasi dan *agent conflict*.

Efisiensi invetasi dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial (Kouaib, 2022). Salah satu faktor terpenting dalam hal efisiensi investasi yang perlu dipertimbangkan oleh dunia usaha adalah asimetri informasi. Asimetri informasi ini dapat dimitigasi dengan pengungkapan informasi non-keuangan seperti pengungkapan CSR dan pengungkapan ESG yang terdapat informasi mengenai tindakan sosial dan tata kelola perusahaan agar dapat meningkatkan efisiensi perusahaan (Ellili, 2022). Perusahaan yang menerapkan ESG cenderung mengalami penurunan ketidakpastian informasi dan mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemangku kepentingan (Kouaib, 2022).

Seiring dengan kritisnya isu-isu seperti perubahan iklim, rantai pasok yang etis, kerusakan lingkungan, dan kesejahteraan global maka aspek ESG dengan cepat menjadi pusat perhatian, karena semakin banyak investor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya yang kini bertujuan untuk menjalankan bisnis dengan berkontribusi positif dalam menyelesaikan masalah-masalah tersebut sehingga ESG telah menjadi pertimbangan yang diakui secara global dalam pengambilan keputusan investasi dan semakin menjadi fokus dalam agenda strategis dan operasional perusahaan (Indonesian Stock Exchange, 2023).

ESG Disclosure dan *ESG Score* digunakan sebagai tren pengambilan keputusan investasi baru dalam beberapa tahun terakhir karena beberapa ahli berpendapat bahwa bisnis yang mapan dan stabil biasanya memiliki faktor ESG yang positif (Tirta Wangi & Aziz, 2024), sehingga tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi memungkinkan investor secara efisien membandingkan proyek investasi yang menguntungkan atau merugikan yang dapat meningkatkan kebijakan investor. Saat berinvestasi, isu-isu ESG mencakup berbagai aspek non-keuangan dari kinerja perusahaan, seperti dampak operasionalnya terhadap lingkungan (contohnya emisi karbon, penggunaan energi dan air), terhadap masyarakat (seperti prinsip perdagangan yang adil, kesehatan dan keselamatan kerja, dan keamanan produk), serta kualitas tata kelolanya (seperti isu korupsi dan suap, independensi dewan, serta perlindungan pemangku kepentingan). Keyakinan utama dalam berinvestasi berbasis ESG mempertimbangkan informasi ESG dalam keputusan investasi dapat membawa manfaat bagi investor, masyarakat, dan lingkungan (Sultana *et al*., 2018).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Al-Hiyari *et al.* (2023), Ellili (2022), Hai *et al.* (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022) menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparasi, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan efisiensi investasi. Dengan lebih banyaknya informasi non-keuangan yang dilaporkan, pemegang saham dapat lebih mudah membedakan antara proyek investasi yang menciptakan nilai dan yang merugikan, sehingga pada akhirnya dapat memperbaiki strategi investasi manajemen serta memberikan berbagai keuntungan bagi investor, karena informasi yang komprehensif dan tepat waktu membantu mengurangi risiko investasi (Kouaib, 2022). Hasil dari penelitian tersebut mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

H1: *Environmental, Social,* dan *Governance* (ESG) *Disclosure* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Isu-isu lingkungan memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi (Sultana *et al*., 2018). Isu-isu ini mencakup berbagai aspek seperti polusi udara, pencemaran air atau sumber daya, emisi gas rumah kaca, perubahan iklim,

siklus nitrogen dan fosfor, pengasaman laut, perubahan penggunaan lahan, pengelolaan limbah hilangnya keanekaragaman hayati, penipisan lapisan ozon stratosfer, energi terbarukan, efisiensi energi yang terkait dengan kualitas lingkungan dan keberlanjutannya, serta sistem ekologi alam. Fungsi ekonomi dari kehidupan masyarakat harus memperhatikan lingkungan dan perubahan iklim karena adanya keterkaitan antara perubahan sosial, pembangunan ekonomi, kelangkaan sumber daya alam, dan pertumbuhan populasi (Sultana *et al.,* 2018).

Isu lingkungan relevan kepada keputusan investasi serta berdampak kepada perusahaan, seperti risiko yang muncul akibat perubahan iklim, pentingnya pengurangan emisi zat berbahaya serta pengolahan limbah, regulasi terbaru yang memperluas tanggung jawab lingkungan terhadap produk dan jasa, tekanan yang semakin besar dari masyarakat untuk meningkatkan transparasi, akuntabilitas, dan kinerja yang dapat berujung pada risiko reputasi jika diabaikan, serta pertumbuhan pasar bagi layanan berbasis lingkungan dan produk yang lebih ramah terhadap ekosistem (UNGC, 2004).

Pelaporan lingkungan berfungsi sebagai jembatan antara manajemen dan masyarakat untuk mengurangi tekanan dari kelompok aktivis lingkungan serta pemerintah. Selain itu, pengungkapan informasi lingkungan membantu mengurangi asimetri informasi antara pemangku kepentingan dan organisasi (Masud *et al.*, 2018). Dengan kata lain, pengungkapan lingkungan merupakan pelaporan non-keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari terjadinya asimetri informasi antara prinsipal-agen yang nantinya akan mempengaruhi efisiensi investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Kouaib (2022) menunjukkan bahwa pelaporan informasi non-keuangan terkait lingkungan—yang mencerminkan perilaku perusahaan dalam mengelola sumber daya alam, seperti emisi karbon, pengelolaan limbah, penggunaan air, pengadaan bahan baku, dan sensitivitas terhadap perubahan iklim—dapat mengurangi ketidakefisienan investasi, baik dalam bentuk investasi berlebihan maupun kekurangan investasi, sehingga mendukung pengembangan hipotesis dari penelitian ini:

H1a: *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Isu sosial mencakup topik yang berhubungan dengan kesejahteraan, hak- hak, dan kepentingan individu serta komunitas, termasuk kesehatan dan keselamatan kerja; hak asasi manusia; isu perbudakan, pekerja anak, dan kerja paksa; standar ketenagakerjaan dalam rantai pasokan; keberagaman; kebebasan berekspresi dan berserikat; akses kesehatan dan obat-obatan; hubungan antara karyawan dan manajemen sumber daya manusia; interaksi dengan komunitas lokal; senjata kontroversial serta perlindungan konsumen; dan kegiatan di wilayah konflik (Sultana *et al*., 2018).

Praktik pengungkapan informasi sosial dan lingkungan memberikan berbagai manfaat, selain meningkatkan reputasi organisasi dan kemampuan manajemen dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dan strategi, praktik ini juga meningkatkan transparasi kepada para pemangku kepentingan mengenai berbagai isu seperti polusi, konversi energi, hak asasi manusia, dan pembangunan masyarakat (Masud *et al.,* 2018) sehingga, pengungkapan sosial ini masuk ke dalam laporan non-keuangan yang memuat informasi mengenai sosial untuk melihat sejauh mana perusahaan peduli terhadap isu sosial dan dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi, yang nantinya akan dapat membantu perusahaan dalam mencapai efisiensi investasi.

Isu-isu sosial ini juga berdampak kepada nilai dari investasi dan perusahaan diantaranya kesehatan dan keamanan di tempat kerja, membangun serta menjaga hubungan yang baik dengan komunitas sekitar, tantangan terkait hak asasi manusia di lingkungan perusahaan maupun dalam rantai pasok, dinamika hubungan dengan pemerintah dan masyarakat lokal saat beroperasi di negara berkembang, serta meningkatnya tuntutat publik untuk peningkatan kinerja, keterbukaan, dan tanggung jawab yang nantinya berpotensi menimbulkan risiko reputasi jika tidak dikelola dengan baik (UNGC, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Kouaib (2022) menunjukkan bahwa pelaporan informasi non-keuangan yang mencakup aspek sosial—seperti cara perusahaan membangun hubungan dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat luas (contoh: praktik CSR, manajemen tenaga kerja, privasi data, keamanan publik, kesehatan, keselamatan, penanganan ketidakadilan rasial, keragaman, dan kesetaraan)—dapat mengurangi tingkat inefisiensi. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dibentuk hipotesis:

H1b: *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

Praktik keberlanjutan mengenai tata kelola dalam perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan cara berpikir investor yang mengutamakan aspek ekonomi, di mana perusahaan dengan praktik tata kelola yang efisien cenderung memiliki praktik sosial dan lingkungan yang bertanggung jawab sosial dan lingkungan yang lebih tinggi (Sultana *et al*., 2018). Isu-isu tata kelola berkaitan dengan tata kelola perusahaan dan wujud investasi lainnya, serta mencakup ukuran dewan, struktur, keragaman, keterampilan, independensi, pengendalian internal dan manajemen risiko, gaji eksekutif, pengungkapan informasi, etika bisnis, hak pemegang saham, interaksi pemangku kepentingan, hubungan antara staf manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya, suap, dan korupsi (Sultana *et al*., 2018).

Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang melibatkan berbagai hubungan kompleks antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya, yang mana efektivitas tata kelola tidak hanya bergantung pada satu mekanisme tunggal, melainkan pada integrasi dan harmonisasi berbagai fungsi dalam perusahaan. Ketika fungsi-fungsi ini terintegrasi dengan baik, maka proses pengawasan menjadi lebih efektif (Harymawan *et al*., 2022). Menurut Harymawan *et al*. (2022), perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung memiliki tingkat efisiensi investasi yang lebih tinggi dengan menunjukkan pentingnya pengendalian internal sebagai komponen tata kelola.

Investor cenderung memperhatikan isu-isu sosial selama hal tersebut juga sejalan dengan pengembalian finansial yang sehat dan menunjukkan preferensi mereka

terhadap isu-isu tata kelola perusahaan (Sultana *et al*., 2018) sehingga pengungkapan tata kelola ini dapat menjadi informasi mengenai tata kelola perusahaan yang dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi dan berpengaruh terhadap efisiensi perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ellili (2022) dan Kouaib (2022) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan tata kelola dan efisiensi investasi memiliki dampak yang signifikan, di mana pengungkapan tata kelola mencakup isu-isu seperti etika bisnis, kepemimpinan, remunerasi eksekutif, audit, pengendalian internal, perlindungan kekayaan intelektual, dan hak pemegang saham. Berdasarkan argumen tersebut, dapat dihipotesiskan bahwa:

H1c: *Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran yang divisualisasikan dalam bentuk gambar untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Pengungkapan ESG berperan sebagai variabel bebas (independen) yang mempengaruhi efisiensi investasi di mana ditetapkan sebagai variabel terikatnya (dependen). Berdasarkan beberapa literatur yang telah dikaji, terdapat pengaruh yang signifikan antara pengungkapan ESG dengan tingkat efisiensi investasi seperti yang telah dilakukan oleh Al-Hiyari *et al*. (2023), Ellili (2022), Hai *et al*. (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022) sebelumnya dengan penelitian serupa.

Efisiensi invetasi dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial (Kouaib, 2022) untuk meningkatkan transparasi, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan efisiensi investasi. Pengungkapan informasi non-keuangan seperti pengungkapan *Environmental Social Governance* (ESG) telah menjadi elemen penting dalam mendorong transparasi perusahaan. Pengungkapan ESG berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan, di mana asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham atau pihak eksternal lainnya, yang sering kali menyebabkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020).

Menurut teori agensi, konflik kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham) dapat muncul karena kurangnya informasi yang memadai. Asimetri informasi sering kali mengakibatkan keputusan yang tidak efisien, baik dalam bentuk *overinvestment* maupun *underinvestment. Overinvestment* terjadi ketika perusahaan mengalokasikan sumber daya ke proyek-proyek yang tidak menguntungkan, sedangkan *underinvestment* terjadi ketika perusahaan menghindari proyek yang berpotensi menguntungkan karena keterbatasan informasi (García Lara *et al*., 2016).

Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat membantu mengurangi asimetri informasi tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kouaib (2022), pengungkapan informasi non-keuangan seperti ESG terbukti memberikan manfaat signifikan dalam meningkatkan efisiensi investasi perusahaan dengan memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai risiko dan peluang yang dihadapi oleh pemangku kepentingan untuk menilai apakah suatu investasi layak dilakukan. Pengungkapan ESG terbagi menjadi tiga pilar yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola).

1. Pengungkapan Lingkungan *(Environmental Disclosure)*

Pengungkapan lingkungan mencakup informasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungannya yang menunjukkan tanggung jawab lingkungan perusahaan serta membantu mengurangi risiko yang terkait dengan ketidakpastian dalam isu-isu lingkungan sehingga dapat memberikan kepastian yang lebih besar kepada investor tentang kelangsungan operasional dan dampak lingkungan jangka panjang (Sultana *et al.*, 2018). Pengungkapan informasi lingkungan juga membantu dalam mengurangi asimetri informasi antara pemangku kepentingan dan organisasi yang nantinya akan mempengaruhi efisiensi investasi.

2. Pengungkapan Sosial *(Social Disclosure)*

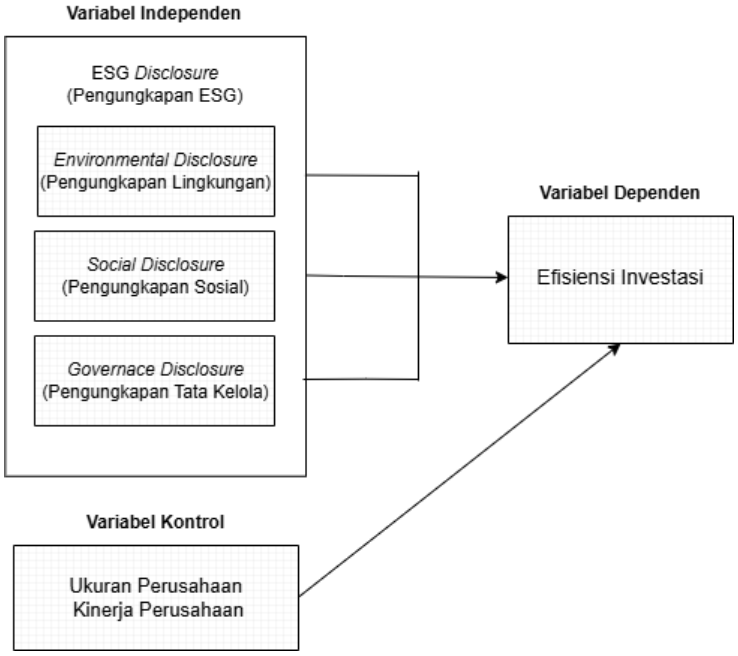
Pengungkapan sosial mencakup informasi tentang isu-isu sosial seperti kesehatan dan keselamatan kerja, hak-hak pekerja, dan hubungan komunitas yang dapat membantu investor untuk menilai sejauh mana perusahaan memperhatikan aspek

sosial bagi keberlanjutan bisnis (Sultana *et al*., 2018). Menurut Masud *et al*. (2018), pengungkapan informasi sosial tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga memberikan gambaran yang lebih jelas tentang kebijakan dan strategi perusahaan dalam menangani isu-isu sosial, yang pada akhirnya berdampak pada efisiensi investasi.

3. Pengungkapan Tata Kelola *(Governance Disclosure)*

Pengungkapan tata kelola mencakup informasi mengenai struktur dewan, pengendalian internal, dan etika bisnis yang berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor (Sultana *et al.,* 2018). Tata kelola perusahaan yang baik memungkinkan proses pengawasan yang lebih efektif, sehingga meminimalisir risiko penyalahgunaan sumber daya perusahaan oleh manajer. Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola yang baik mengurangi asimetri informasi dan memungkinkan investor untuk menilai apakah perusahaan dikelola secara transparan dan akuntabel (Ellili, 2022). Selain itu, pengungkapan tata kelola yang efektif dapat membantu mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham, yang nantinya akan meningkatkan efisiensi investasi (Harymawan *et al*., 2022).

Pemaparan di atas menunjukkan pengaruh dari pengungkapan ESG terhadap efisiensi investasi yang dapat dimuat dalam kerangka pemikiran seperti gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III
METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah seluruh objek yang menjadi target penelitian yang akan diteliti, dinilai, diukur, dan dievaluasi untuk dapat membantu peneliti dalam menarik kesimpulan dari populasi yang diteliti (Kusumastuti *et al.*, 2020). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023. Populasi ini diambil dengan pertimbangan kesesuaian topik penelitian di mana perusahaan manufaktur cenderung memiliki dampak lingkungan yang signifikan, isu sosial, serta struktur tata kelola yang kompleks, sehingga sejalan dengan topik *Environmental, Social, dan Governance* dalam penelitian ini dan dapat memberikan dampak yang lebih jelas tentang pengaruh ESG terhadap efisiensi investasi.

Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan teknik sampling, yaitu pemilihan dari anggota populasi penelitian dengan tujuan untuk mencerminkan keseluruhan karakteristik yang ada dalam populasi tersebut (Kusumastuti *et al*., 2020). Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* ini dilakukan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria atau karakteristik tertentu, yang dipilih karena dianggap memiliki hubungan yang kuat dengan karakteristik populasi yang telah diindentifikasi sebelumnya (Kusumastuti *et al.*, 2020).

Dengan demikian, kriteria pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023.
2. Perusahaan memiliki *ESG Score* yang diterbitkan oleh *International Database* berturut-turut tahun 2019-2023

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka daftar pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023	320
Perusahaan yang tidak memiliki ESG *Score* yang diterbitkan oleh *International Database* tahun 2019-2023	(283)
Jumlah perusahaan yang masuk sampel	37
Periode penelitian (*annualy*)	5
Total Observasi Penelitian	**185**

Sumber: data diolah

3.2 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan tidak secara langsung melainkan melalui sumber data yang sudah ada. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu data yang berupa dokumen atau dalam bentuk tertulis yang mencatat kejadian atau informasi nyata.

Penelitian ini menggunakan data *ESG Score* yang berasal dari *International Database* dengan skor dalam rentang 0 sampai 100 dari masing-masing pilar *environmental*, *social,* dan *governance.* Seluruh data variabel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *International Database.* Data variabel dalam kurun waktu lima tahun dari tahun 2019 hingga 2023.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi satu variabel dependen dan empat variabel independen untuk menguji hipotesis pada penelitian ini.

3.3.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yang digunakan adalah *Environmental Social Governance* (ESG) *Score* yang bersumber dari *International Database* dan menyelidiki dampak lebih lanjut dengan mempertimbangkan skor terpisah setiap pilarnya yaitu *Environmental, Social*, dan *Governance.* Semua skor ESG dalam *International Database* ini berada dalam rentang 0 hingga 100 yang termasuk ke dalam laporan tahunan, situs web, laporan tata kelola perusahaan, serta laporan *Corporate Social Responbility* (CSR) dengan penjelasan indikator penilaian skor variabel dari ESG dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 3.2 Indikator Pengungkapan Skor ESG

Variables	Notasi	Cakupan Data
ESG Disclosure	ESG	*Environmental, social, and governance information*
Environmental Score	ENV	*Air quality, climate exposure, ecological impact, energy management, environmental supply chain management, GHG emissions management, sustainable finance, sustainable product, waste management, water management*
Social Score	SOC	*Access & affordability, community rights & relations, customer welfare, data security & customer privacy, ethics & compliance, labor & employment practices, marketing & labeling, occupational health & safety management, operational risk management, product quality management, social supply chain management.*
Governance Score	GOV	*Director roles, diversity, independence, incentive structure, pay governance, pay for performance, shareholder policies, director voting, audit comitte, external auditor, audit outcome.*

Sumber*: International Database*

3.3.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat pada penelitian ini adalah efisiensi investasi yang diukur dengan menghitung nilai mutlak dari residual model investasi oleh Biddle *et al*. (2009) yang telah dikembangkan kembali oleh Ellili (2022). Model perhitungan ini menggunakan peluang pertumbuhan yang diukur dengan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) sebagai variabel independen dan total investasi sebagai variabel dependen.

Model regresi ini menghasilkan proyeksi nilai dari sebuah investasi dan realisasi investasi, kemudian menghasilkan nilai residual atau selisih yang digunakan sebagai proksi dari variabel efisiensi investasi. Nilai residual ini mengukur seberapa jauh investasi aktual perusahaan menyimpang dari yang seharusnya berdasarkan model. Residual merupakan selisih antara nilai yang diprediksi dengan investasi aktual yang diamati dengan bentuk nilai positif maupun negatif. Residual dengan nilai negatif diartikan sebagai *underinvestment* (kurang berinvestasi), sedangkan residual dengan nilai positif diartikan sebagai *overinvestment* (investasi berlebih) (Biddle *et al.,* 2009). Sehingga, semakin besar nilai absolut dari nilai residual tersebut, maka semakin kecil efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Wang *et al*., 2022).

Nilai residual tersebut kemudian dibuat menjadi nilai absolut, sehingga dapat memungkinkan dalam penelitian untuk mengukur besarnya penyimpangan tanpa membedakan antara *underinvestment* (kurang berinvestasi) dengan *overinvestment* (investasi berlebihan). Hal ini dilakukan karena keduanya dapat diinterpretasikan sebagai bentuk investasi yang tidak efisien. Model persamaan regresi untuk pengukuran ini akan diolah menggunakan aplikasi *Eviews 12* untuk melihat nilai residualnya. Model perhitungan efisiensi investasi oleh Biddle *et al.,* (2009) yang telah dikembangkan oleh Ellili (2022) dan telah digunakan oleh peneliti lain seperti Kouaib (2022) dan Fajri Yudha & Rahman (2024) seperti di bawah ini:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{i,t} + \beta_2 GROWTH_{i,t} + \beta_3 NEG_{i,t} * GROWTH_{i,t} + \epsilon i,t$$

Keterangan:

$INV_{i,t}$ = Total investasi perusahaan dengan menghitung pengeluaran investasi dibagi dengan *lagged* total asset {(*Investment Expenditure*/*Lagged Total Assets)* * 100)}

$NEG_{i,t}$ = Variabel dummy yang bernilai 1 untuk yang memiliki pertumbuhan penjualan negatif dan bernilai 0 untuk yang memiliki pertumbuhan penjualan positif dari periode t-2 ke t-1.

$GROWTH_{i,t}$ = Tingkat pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya {($sales_t – sales_{t-1}$)/ $sales_{t-1}$)*100}.

Model regresi dari pengukuran efisiensi investasi ini menggunakan estimasi OLS regresi data panel dengan melakukan uji pemodelan yang tepat untuk menghasilkan nilai residual. Nilai ini mengukur perbedaan nilai aktual investasi dengan nilai investasi yang diestimasi dari model dan kemudian digunakan sebagai variabel efisiensi investasi (INEF) pada penelitian ini (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020). Semakin besar nilai residualnya, maka semakin rendah efisiensi investasinya (Hai *et al*., 2022).

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan (*firm* size) mengacu kepada besarnya skala suatu perusahaan yang dinilai berdasarkan total aset yang dimilikinya (Hermawan *et al*., 2023). Total aset ini mencakup seluruh kekayaan perusahaan, baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan logaritma total aset, yang juga dilakukan oleh Ellili (2022) dan Fajri Yudha & Rahman (2024).

Ukuran perusahaan mempengaruhi bagaimana investasi bereaksi terhadap arus kas internal, di mana investasi di perusahaan kecil kurang sensitif terhadap arus kas dibandingkan perusahaan besar, yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar lebih cepat merespon ketersediaan dana internal untuk keperluan investasi (Kadapakkam *et al*., 1998). Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\textit{Firm Size} = \textit{Ln Total Assets}$$

2. Kinerja Perusahaan (ROA)

Kinerja perusahaan diukur menggunakan ROA untuk memperhitungkan atau mengukur efektivitas secara menyeluruh dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang tersedia. Menurut Ang (1997) dalam (Laksita Asmi *et al*., 2014) *Return on Assets* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) dengan total aset yang berupa rata-rata total aset. Rata-rata total aset ini diperoleh dari rata-rata antara total aset pada awal dan akhir tahun.

Return on Assets (ROA) adalah salah satu ukuran utama dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, di mana semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, sehingga kemampuan ini dapat menjadi fokus utama dalam evaluasi kinerja perusahaan, terutama dalam aktivitas operasionalnya (Saputra, 2022). Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi yang dibuktikan oleh penelitian dari Kouaib (2022), sehingga peningkatan kinerja perusahaan berkontribusi pada efisiensi investasi. Rumus dari ROA untuk mengukur kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\boldsymbol{ROA} = \frac{\boldsymbol{Net\ Income}}{\boldsymbol{Average\ Total\ Assets}}$$

Tabel 3.3 Ringkasan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Notasi	Pengukuran
Variabel Independen			
ESG Disclosure	Skor ESG (*Environmental, Social, Governance*)	ESG	*ESG Score*
Pilar ESG	*Environmental*	*ENV*	*Environmental Score*
	Social	*SOC*	*Social Score*
	Governance	*GOV*	*Governance Score*
Variabel Dependen			
Efisiensi Investasi	Pertumbuhan Penjualan	*INEF*	Nilai residual atau selisih dari nilai aktual investasi dengan nilai estimasi investasi dari regresi model Biddle *et al* (2009).
Variabel Kontrol			
Ukuran Perusahaan	Total Aset	*SIZE*	Logaritma natural dari Total Aset
Kinerja Perusahaan	Mengukur kinerja perusahaan	*ROA*	*Net Income/ Average Total Assets*

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi dengan data panel. Data panel merupakan suatu kumpulan data yang mencatat perubahan perilaku unit tertentu (seperti individu, perusahaan, atau negara) dalam kurun waktu tertentu di mana data ini menggabungkan elemen *cross- sectional* dengan *time series* (Ghozali & Ratmono, 2017). Menurut Ghozali & Ratmono (2017), dengan menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*, maka dapat memberikan data yang lebih unggul dari segi informasi, variasi data, penurunan kolinearitas antar variabel, peningkatan *degree of freedom*, serta efisiensi yang lebih tinggi. Proses analisis dilaksanakan dengan menggunakan *software Econometric Views* 12 (*Eviews 12*). Metodologi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data, pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai, melakukan uji asumsi klasik, dan melakukan uji hipotesis untuk menguji validitas dari hasil yang telah diperoleh.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan kumpulan metode yang digunakan untuk meringkas dan mendiskripsikan karakteristik suatu kumpulan data dengan tujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang data, sehingga memudahkan para peneliti untuk menginterpretasikan informasi yang terdapat pada data. Statistik deskriptif ini menyajikan deskripsi ringkas suatu data yang mencakup beberapa ukuran seperti nilai rata-rata, standar deviasi (simpangan baku), varian, maksimum, minimum, *sum* (jumlah), *range* (rentang), *kurtosis* (keruncingan) dan *skewness* (kemiringan) distribusi data (Ghozali, 2018).

3.4.2 Uji Pemilihan Model

Uji pemilihan model dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi yang paling optimal dari tiga alternatif yang tersedia, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Priyatno, 2023). Terdapat tiga metode pengujian yang dapat digunakan dalam proses pemilihan model seperti di bawah ini:

3.4.2.1 Uji Chow

Effect Model yang paling optimal diaplikasikan dalam mengestimasi data panel dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Apabila probabilitas (prob) pada *cross section* F < 0,05 maka yang lebih tepat adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*.
b. Apabila probabilitas (prob) pada *cross section* F > 0,05 maka yang lebih tepat adalah dengan menggunakan *Common Effect Model*.

Sementara itu, kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai F hitung adalah sebagai berikut:

a. Apabila F hitung > F tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*.
b. Apabila F hitung < F tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Common Effect Model*.

3.4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling optimal diaplikasikan dalam mengestimasi data panel dengan kriteria pengambilan keputusan seperti berikut ini:

a. Apabila probabilitas (prob) < 0,05 maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*.
b. Apabila probabilitas (prob) > 0, 05 maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.

Sementara itu, kriteria pengambilan keputusan berdasarkan Chi Square hitung adalah sebagai berikut:

a. Apabila *Chi Square* hitung > *Chi Square* tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*.
b. Apabila *Chi Square* hitung < *Chi Square* tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.

3.4.2.3 Uji Langrange Multiplier

Uji *langrange multiplier* dilakukan untuk menentukan antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling optimal diaplikasikan dalam mengestimasi data panel dengan kriteria pengambilan keputusan seperti berikut ini:

a. Apabila Signifikansi pada *Both* < 0,05 maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.
b. Apabila Signifikansi pada *Both* > 0,05 maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Common Effect Model*.

Sementara itu, kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai LM (*Langrange Multiplier*) adalah sebagai berikut:

a. Apabila nilai LM > *Chi Square* tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.
b. Apabila nilai LM < *Chi Square* tabel maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Common Effect Model*.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan. Pengujian ini juga dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang dianalisis terbebas dari masalah multikolinearistas dan heterokedastisitas, serta mongkonfirmasi bahwa data yang dihasilkan terdistribusi normal (Priyatno, 2023). Hal ini sejalan dengan pendapat dari Ghozali (2018) yang menyatakan bahwa untuk memastikan akurasi model, perlu dilaksanakan serangkaian uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Keempat uji asumsi klasik tersebut dijelaskan kembali lebih detail sebagai berikut ini:

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam model regresi bertujuan untuk mengevaluasi apakah sebaran nilai residual telah terdistribusi secara normal (Priyatno, 2023). Suatu model regresi dianggap baik apabila nilai residualnya terdistribusi secara normal yang dapat ditentukan menggunakan dua kriteria utama, yaitu:

a. Apabila nilai *Jarque-Bera* (J-B) < *Chi Square* dan probabilitas > 0,05, maka data terdistribusi normal.
b. Apabila nilai *Jarque-Bera* (J-B) > *Chi Square* dan probabilitas < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

3.4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas mengacu kepada kondisi di mana varian residual tidak konstan di seluruh pengamatan dalam model regresi (Priyatno, 2023). Menurut Ghozali (2018) uji heterokedastisitas ini dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat ketidakseragaman varian residual antar pengamatan dalam model regresi. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi adalah Uji Glejser. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

a. Apabila nilai probabilitas > 0,05, artinya tidak ada masalah heterokedastisitas dalam model regresi.
b. Apabila nilai probabilitas < 0,05, artinya ada masalah heterokedastisitas dalam model regresi.

3.4.3.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merujuk kepada situasi di mana variabel-variabel independen dalam model regresi memiliki korelasi yang sangat kuat atau hampir sempurna satu sama lain (Priyatno, 2023). Kondisi ini terjadi ketika ada hubungan linear yang nyaris sempurna di antara beberapa atau semua variabel bebas dalam persamaan regresi yang akibatnya dapat menjadi kesulitan untuk mengidentifikasi secara akurat bagaimana masing-masing variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, dengan ketentuan sebagai berikut:

a. Apabila nilai *correlations* < 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.
b. Apabila nilai *correlations* > 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3.4.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi mengacu kepada fenomena di mana residual dalam model regresi berkorelasi dengan residual pada periode waktu sebelumnya (Priyatno, 2023). Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat gangguan acak pada periode t berkorelasi dengan gangguan acak pada periode t-1 (periode sebelumnya) (Ghozali, 2018). Dalam model regresi yang ideal, autokorelasi seharusnya tidak terjadi. Cara untuk mendeteksi autokorelasi dapat menggunakan metode Uji Durbin-Watson dalam *software Eviews* dengan kriteria dasar pengambilan keputusan seperti berikut ini:

a. dU < d < 4 – dU maka tidak terjadi autokorelasi.
b. d < dL atau d > 4 – dL maka terjadi autokorelasi.
c. dL < d < dU atau 4 – dU < d < 4 – dL maka tidak ada kesimpulan.

3.4.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel memiliki tiga pendekatan utama yang dapat digunakan untuk mengestimasi model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Priyatno, 2023). Masing- masing metode ini menawarkan cara yang berbeda dalam mengolah dan menginterpretasikan data panel dengam penjelasan lebih detail seperti berikut ini:

3.4.4.1 *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) adalah pendekatan yang paling sederhana dalam analisis data panel. Model ini mengabaikan dimensi waktu dan individu yang menganggap perilaku data perusahaan selalu konsisten sepanjang waktu. *Common Effect Model* (CEM) menggabungkan data *time series* dan *cross sectional*, serta dapat diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

3.4.4.2 *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengakomodasi perbedaan karakteristik antar entitas melalui perbedaan intersep, tetapi tetap mengasumsikan slope yang sama. Model ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap variasi intersep antar perusahaan yang mungkin disebabkan oleh perbedaan budaya kerja, manajemen, atau insentif,. Teknik estimasi ini juga dikenal sebagai *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3.4.4.3 *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik entitas tercermin dalam *error term*, bukan pada intersep seperti *Fixed Effect Model* (FEM). Model ini mempertimbangkan kemungkinan korelasi antar *error term*, baik antar waktu maupun antar individu. *Random Effect Model* (REM) memiliki keunggulan dalam mengatasi masalah heterokedastisitas yang dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM) dan biasanya diestimasi menggunakan teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.4.5 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini mengkaji mengenai dampak dari ESG *disclosure* terhadap efisiensi investasi dengan model regresi data panel. Model yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua model persamaan regresi yang akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel dependen dengan variabel independen. Penggunaan dua model regresi ini bertujuan untuk mengurangi risiko bias yang mungkin timbul karena adanya keterkaitan antara variabel independen ESG *disclosure* secara agregat dengan variabel independen ESG *disclosure* secara individual (*environmental disclosure, social disclosure,* dan *governance disclosure*).

Model regresi I digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (ESG *disclosure*) terhadap variabel dependen (efisiensi investasi), sementara model regresi II digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (*environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure*) dengan variabel dependen yang sama (efisiensi investasi). Kedua model regresi data panel tersebut adalah sebagai berikut:

Model Regresi I:

$$INEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Model Regresi II:

$$INEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{i,t} + \beta_2 SOC_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$INEF_{i,t}$	: Efisiensi Investasi
$ESG_{i,t}$	: ESG *Disclosure*
$ENV_{i,t}$	: *Environmental Disclosure*
$SOC_{i,t}$	: *Social Disclosure*
$GOVS_{i,t}$	: *Governance Disclosure*
$SIZE_{i,t}$	: Ukuran Perusahaan
$ROA_{i,t}$	: Kinerja Perusahaan
β	: Koefisien Regresi
e	: *error*

3.4.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji validitas dari hasil yang telah diperoleh dengan menggunakan uji-t (uji parsial), uji-f (uji simultan), dan analisis determinasi (*Adjusted R Square*) yang dijelaskan secara lebih rinci sebagai berikut:

3.4.6.1 Uji T (Uji Parsial)

Uji T merupakan metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi dampak signifikan individual atau parsial dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023). Penelitian ini menggunakan kriteria pengujian dengan menggunakan taraf signifikansi 1%, 5%, dan 10% yang dilambangkan dengan alpha (α). Apabila nilai yang diperoleh kurang dari alpha (α), maka variabel tersebut dapat diartikan memiliki pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai yang diperoleh lebih dari alpha (α), maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

3.4.6.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menentukan apakah variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023). Penelitian ini menggunakan kriteria pengujian dengan menggunakan taraf signifikansi 1%, 5%, dan 10% yang dilambangkan dengan alpha (α). Apabila nilai yang diperoleh kurang dari alpha (α), maka variabel tersebut dapat diartikan memiliki pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai yang diperoleh lebih dari alpha (α), maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

3.4.6.3 Analisis Determinasi (*Adjusted R Square*)

Nilai determinasi menunjukkan persentase kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen (Priyatno, 2023). Rentang nilai R^2 adalah $0 < R^2 \leq 1$, di mana jika R^2 bernilai nol (0), berarti variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. Sebaliknya, jika R^2 bernilai 1, berarti variabel independen sepenuhnya dapat menjelaskan variabel dependen secara bersama-sama. *Adjusted R Square* merupakan nilai R^2 yang telah dikoreksi untuk mengatasi kelemahan R^2 yang cenderung meningkat ketika ada penambahan

variabel. Berbeda dengan R^2, nilai *Adjusted R Square* tidak selalu meningkat dengan penambahan variabel baru, dan umumnya digunakan pada model regresi dengan tiga atau lebih variabel independen.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh ESG secara agregat maupun parsial yang terdiri dari *environmental, social,* dan *governance* terhadap efisiensi investasi dengan menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023. Berdasarkan eliminasi dari kriteria sampel penelitian ini memperoleh 37 perusahaan dengan total 185 observasi. Pengujian pada penelitian ini masing-masing dilakukan sebanyak dua kali untuk menguji pengungkapan ESG secara agregat dan parsial. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan ESG *disclosure* secara agregat memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Al-Hiyari *et al*. (2023), Ellili (2022), Hai *et al.* (2022), Hammami & Hendijani Zadeh (2020), dan Kouaib (2022). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ESG *Disclosure* belum menjadi faktor utama dalam meningkatkan efisiensi investasi perusahaan yang dapat disebabkan oleh masih rendahnya urgensi penerapan ESG dalam keputusan investasi di Indonesia serta memerlukan biaya yang tinggi.
2. Hipotesis yang menyatakan *environmental disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian dari Kouaib (2022) yang dapat disebabkan oleh kurangnya kesadaran terhadap pentingnya *environmental disclosure* karena dampaknya tidak terlihat dalam jangka pendek dan perlunya biaya yang besar dalam melakukan *environmental disclosure.*

3. Hipotesis yang menyatakan *social disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi **diterima**. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Kouaib (2022). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik sosial yang baik dapat meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan dan berdampak positif terhadap efisiensi investasi.
4. Hipotesis yang menyatakan *governance disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian oleh Ellili (2022) dan Kouaib (2022) yang dapat menunjukkan bahwa struktur tata kelola yang terlalu ketat dapat membatasi fleksibelitas manajemen dalam mengambil keputusan investasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Berdasarkan penelitian dan pembahasan, terdapat keterbatasan dalam penelitian dan saran yang diharapkan dapat menjadi evaluasi dan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Periode penelitian yang dilakukan hanya mengambil lima tahun analisis, yaitu tahun 2019 hingga tahun 2023, sehingga hasil analisis hanya dapat menjelaskan pengaruh ESG *disclosure* terhadap efisiensi investasi hanya pada periode penelitian tersebut. Peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian menjadi lebih panjang.

2. Sampel perusahaan manufaktur yang menerbitkan ESG *Disclosure* di *International Database* terlalu kecil untuk merepresentasikan pengaruh dari ESG *Disclosure* terhadap efisiensi investasi. Peneliti selanjutnya dapat memberikan penambahan sampel seperti seluruh perusahaan yang ada di negara berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

Aji Aryonanto, F., & Dewayanto, T. (2022). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN PADA EFISIENSI INVESTASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *11*(3), 1–9. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

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

Barman, E. (2018). Doing well by doing good: A comparative analysis of ESG standards for responsible investment. In *Advances in Strategic Management* (Vol. 38, pp. 289–311). Emerald Group Publishing Ltd. https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016

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

Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *69*(3), 431–445. https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371

Chandra, J. A., Handoko, J., & Dahana Mokoginta, D. (2024). *INFLUENCE OF FINANCIAL REPORT QUALITY, AUDIT QUALITY, AND ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE ON INVESTMENT EFFICIENCY*.

Cutillas Gomariz, M. F., & Sánchez Ballesta, J. P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, *40*(1), 494–506. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013

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

Fajri Yudha, & Rahman, A. (2024). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP EFISIENSI INVESTASI. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, *15*(2), 251–262. https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.251-262

García Lara, J. M., García Osma, 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. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*.

Ghozali, & Ratmono. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*.

Hai, M., Fang, Z., & Li, Z. (2022). Does Business Group's Conscious of Social Responsibility Enhance its Investment Efficiency? Evidence from ESG Disclosure of China's Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(8). https://doi.org/10.3390/su14084817

Hake, S. N. R., & Shanti, S. (2024). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP EFISIENSI INVESTASI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, *13*(1), 1–9. https://doi.org/10.33508/jima.v13i1.5025

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/IJAIM-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. https://doi.org/10.1002/csr.2263

Hermawan, W. D., Ishak, G., & Budiantoro, A. (2023). The Impact of Financial Ratios on Return on Asset, Moderated by Total Assets: A Study on Pharmaceutical Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management Research*, *8*(4), 40–45. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.4.2003

Indonesian Stock Exchange. (2023). *What is ESG?* IDX.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP

STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.

Kadapakkam, P.-R., Kumar, P. C., & Riddick, L. A. (1998). The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence. In *Journal of Banking & Finance* (Vol. 22).

KLHK. (2024). *Pengelolaan Limbah B3*. Https://Pslb3.Menlhk.Go.Id/Dashboard/PengelolaanLimbahB3.

Kontan.co. (2024). *Apindo: Sulit Capai Pertumbuhan Ekonomi 6%-7% Jika Biaya Investasi Masih Tinggi*. Https://Nasional.Kontan.Co.Id/News/Apindo-Sulit- Capai-Pertumbuhan-Ekonomi-6-7-Jika-Biaya-Investasi-Masih-Tinggi#:~:Text=Pertumbuhan%20ekonomi%206%%20hingga%207%%20su lit%20tercapai,Incremental%20Capital%20Output%20Ratio%20(ICOR)%20 masih%20tinggi.

Kouaib, A. (2022). Corporate Sustainability Disclosure and Investment Efficiency: The Saudi Arabian Context. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(21). https://doi.org/10.3390/su142113984

Kusumastuti, A., Khoiron, A. M., & Achmadi, T. A. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*.

Laksita Asmi, T., Manajemen, J., Ekonomi, F., & Negeri Semarang, U. (2014). Management Analysis Journal CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, TOTAL ASSET TURNOVER, RETURN ON ASSET, PRICE TO BOOK VALUE SEBAGAI FAKTOR PENENTU RETURN SAHAM. In *Management Analysis Journal* (Vol. 3, Issue 2). http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj

Masud, Md. A. K., Nurunnabi, M., & Bae, S. M. (2018). The effects of corporate governance on environmental sustainability reporting: empirical evidence from South Asian countries. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, *3*(1). https://doi.org/10.1186/s41180-018-0019-x

Priyatno, D. (2023). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. PenerbitAndi.

Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, *11*(2–3), 159–189. https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1

Rizky Bunga Pertiwi, L. (2023). PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, *12*(1). http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr

Salimiyan, T. (2024). *Comparative Empirical Analysis of ESG Integration's Impact on Financial Performance in the Truck Manufacturing Sector: A Study of European and US Companies*.

Saputra, F. (2022). *Analysis Effect Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Price Earning Ratio (PER) on Stock Prices of Coal Companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021*. https://doi.org/10.38035/dijefa.v3i1

Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(6). https://doi.org/10.3390/su10061831

Tirta Wangi, G., & Aziz, A. (2024). *Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders*. https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2

UNGC. (2004). *United Nations Global Compact*. https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_market s%2Fwho_cares_who_wins.pdf

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