

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE*
(ESG) *PERFORMANCE* DAN *DEBT MATURITY* TERHADAP
EFISIENSI INVESTASI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DALAM INDEKS SRI-KEHATI**

(Skripsi)

Oleh :

M Rizky Ramadhan Al Choir

2111031055



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE*
(ESG) *PERFORMANCE* DAN *DEBT MATURITY* TERHADAP
EFISIENSI INVESTASI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DALAM INDEKS SRI-KEHATI**

Oleh

M RIZKY RAMADHAN AL CHOIR

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2026

ABSTRAK

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) *PERFORMANCE* DAN *DEBT MATURITY* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SRI-KEHATI

Oleh

M Rizky Ramadhan Al Choir

Pada era globalisasi dan disrupsi ekonomi digital saat ini, efisiensi investasi menjadi indikator penting dalam menilai seberapa optimal perusahaan mengalokasikan sumber daya modalnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG *performance* dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2019–2023. Metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan *purposive sampling* menghasilkan sampel 24 perusahaan dengan total 120 observasi. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan *fixed effect model* (FEM) sebagai model terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Namun, *debt maturity* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel kontrol ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan kinerja perusahaan (ROA) juga tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa komitmen terhadap prinsip keberlanjutan (ESG) berperan sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam meningkatkan efisiensi alokasi modal, sementara struktur utang jangka pendek belum menjadi alat disiplin keuangan yang signifikan dalam konteks perusahaan berkelanjutan di Indonesia.

Kata kunci : ESG *performance*, *debt maturity*, efisiensi investasi, teori agensi, indeks SRI-KEHATI

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE AND DEBT MATURITY ON INVESTMENT EFFICIENCY IN COMPANIES LISTED IN THE SRI-KEHATI INDEX

By

M Rizky Ramadhan Al Choir

In the current era of globalization and digital economic disruption, investment efficiency has become a crucial indicator in assessing how optimally a company allocates its capital resources. This study aims to examine the effect of ESG performance and debt maturity on investment efficiency in companies listed in the SRI-KEHATI Index for the 2019–2023 period. A quantitative research method using a purposive sampling approach resulted in a sample of 24 companies with a total of 120 observations. Data analysis used panel data regression with a fixed effect model (FEM) as the selected model. The results show that ESG performance has a positive and significant effect on investment efficiency. However, debt maturity does not show a significant effect. The control variables of firm size and company performance (ROA) also do not have a significant effect partially. Simultaneously, all independent variables have a significant effect. These results indicate that commitment to sustainability principles (ESG) plays an effective role as a governance mechanism in improving capital allocation efficiency, while short-term debt structure has not become a significant financial discipline tool in the context of sustainable companies in Indonesia.

Keywords : ESG performance, debt maturity, investment efficiency, agency theory, indeks SRI-KEHATI

Judul Skripsi

: **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE DAN DEBT MATURITY TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SRI-KEHATI**

Nama Mahasiswa

: **M Rizky Ramadhan Al Choir**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2111031055**

Jurusan

: **Akuntansi**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**

Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19751026 200212 2002

MENGETAHUI

2. **Ketua Jurusan Akuntansi**

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA
NIP. 19300801 199512 2001

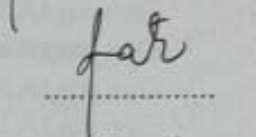
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.

Penguji Utama : Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Ak., CA.

Penguji Kedua : Dr. Lego Waspodo, S.E., M.Si., Ak., CA.


.....

.....

.....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 12 Januari 2026

SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini

Nama : M Rizky Ramadhan Al Choir

NPM : 2111031055

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul "*Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance dan Debt Maturity Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks SRI-KEHATI*" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 1 Februari 2026

Penulis



M Rizky Ramadhan Al Choir

NPM 2111031055

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama M Rizky Ramadhan Al choir, lahir di Natar pada tanggal 10 Desember 2001. Penulis merupakan putra sulung dari pasangan Bapak Muhammad Hairul Anam dan Ibu Raudatul Jannah. Penulis menempuh pendidikan dasar di MI Al Fatah Muhajirun dan diselesaikan pada tahun. Pendidikan menengah pertama dilanjutkan di MTS Al Fatah dan diselesaikan pada tahun. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan menengah atas di MA Al Fatah Natar dan diselesaikan pada tahun 2020.

Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh pendidikan di perguruan tinggi, penulis aktif mengikuti beberapa kegiatan organisasi kemahasiswaan antara lain Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) dan *Economics English Club* (EEC). Penulis juga ikut berpartisipasi dalam program riset Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM).

Sebagai upaya pengembangan diri di luar aktivitas akademik, penulis berpartisipasi dalam beberapa program magang, diantaranya magang mandiri di Kantor Perwakilan Bank Indonesia Provinsi Lampung, kemudian penulis juga pernah bertugas sebagai costumer service dalam program relawan pajak di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Natar. Penulis juga ikut berpartisipasi dalam program Kampus Merdeka Bank Indonesia (KMBI) Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM) di Bank Indonesia *Institute* (BINS) Jakarta Pusat. Penulis juga mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) yang dilaksanakan selama 40 hari di Desa Sri Tanjung, Kabupaten Mesuji.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil alamin, rasa syukur yang tak terhingga penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah, serta pertolongan-NYA sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Dengan segala kerendahan hati serta ungkapan rasa syukur yang mendalam, penuh cinta dan kasih sayang, penulis mempersembahkan skripsi ini untuk:

Orang tuaku tersayang, Abi Muhammad Hairul Anam dan Umi Raudatul Jannah, terima kasih Abi dan Umi atas segala doa, dukungan, pengorbanan, dan kasih sayang yang telah diberikan. Semoga Allah SWT senantiasa menjaga dan melindungi, menganugerahkan kesehatan, umur yang berkah, serta kebahagiaan, dan menjadikan Abi dan Umi bagian dari kebahagiaan penulis di dunia dan di akhirat.

Adik-adikku tersayang, terima kasih atas dukungan, kasih sayang, dan kebersamaan yang senantiasa menjadi sumber semangat dalam setiap langkah perjalanan. Semoga kita semua selalu berada dalam lindungan dan rahmat Allah SWT serta menjadi anak-anak yang membanggakan kedua orang tua.

Seluruh keluarga besar, sahabat, dan teman-teman seperjuangan, terima kasih atas doa, motivasi, dan dukungan yang kalian berikan selama perjalanan panjang ini. Kebersamaan kalian turut menjadi bagian tak terpisahkan dari cerita perjuanganku.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

Semoga persembahan ini dapat menjadi ungkapan sederhana dari rasa terima kasih yang tak pernah mampu terbalaskan. Untuk kalian yang senantiasa menjadi tempatku pulang, terima kasih telah membentuk diriku hingga saat ini.

MOTTO

”Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan kepada Allah dengan sabar dan salat. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

QS. Al-Baqarah : 153

”Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

QS. Al-Insyirah : 5

”Dan Dia mendapatimu sebagai seorang yang bingung, lalu Dia memberikan petunjuk”

QS. Ad-Duha : 7

”Jangan menjelaskan dirimu kepada siapapun, karena yang menyukaimu tidak butuh itu, dan yang membencimu tidak percaya itu”

Ali bin Abi Thalib

“Rasa itu datang dan pergi, bukan buat dipegang selamanya. Bahagia terlalu lama bikin lupa daratan, sedih terlalu lama bikin lumpuh”

Soleh Solihun

”Semua jatuh bangunmu hal yang biasa, angan dan pertanyaan waktu yang menjawabnya, berikan tenggat waktu bersedihlah secukupnya, rayakan perasaanmu sebagai manusia”

Hindia-Mata Air

SANWACANA

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan keberkahan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul ”Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance* dan *Debt Maturity* Terhadap Efisiensi Investasi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI”, sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai pengaruh serta dukungan, dorongan, bimbingan, dan bantuan, baik secara moral maupun materil, dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas limpahan rahmat, petunjuk, dan ridho-Nya yang senantiasa menyertai setiap langkah, serta kemudahan yang dianugerahkan dalam menyelesaikan seluruh tahapan perjalanan ini.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang sangat membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Setiap saran dan masukan yang diberikan telah membantu penulis menyusun penelitian ini dengan baik dan benar. Tidak hanya memberikan arahan akademik, tetapi juga mengajarkan nilai-nilai kerja keras, kesabaran, dan ketelitian dalam menyusun skripsi ini.
5. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku dosen pembahas pertama pada skripsi ini, yang telah memberikan saran dan masukan yang sangat berharga yang membantu menyempurnakan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Lego Waspodo, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku dosen pembahas kedua pada skripsi ini, yang telah memberikan saran dan masukan yang sangat berharga yang membantu menyempurnakan skripsi ini.
7. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Akt., selaku dosen pembimbing akademik, atas segala arahnya sejak awal penulis memasuki perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah memberikan pembelajaran yang berharga bagi penulis selama menempuh pendidikan.
9. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas bantuan serta pelayanan yang telah diberikan selama masa studi, sehingga turut mendukung kelancaran proses akademik penulis.
10. Kedua orang tuaku, Abi dan umi, serta adik-adikku, yang memberikan doa, dukungan, motivasi, dan kasih sayang tanpa henti selama menjalani masa pendidikan. Pengorbanan dan cinta yang sangat luas menjadi semangat terbesar dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Keluargaku, selalu mendukung penulis selama masa studi. Dukungan yang sangat besar menjadi motivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Annisa Nabila Putri, yang dengan tulus telah kebersamai penulis sejak awal perkuliahan hingga menyelesaikan skripsi ini, yang banyak sekali membantu penulis, memberikan motivasi, dan semangat tiada henti. Semoga banyak hal baik selalu menyertaimu.
13. Teman-teman seperjuanganku selama kuliah Nabil, Tipin, Alya, Fidela, dan Habibie yang telah menjadi bagian dalam perjalanan selama masa studi. Terima kasih atas dukungan dan kebersamaan yang selalu diberikan. Semoga kemudahan dan kesuksesan menyertai setiap langkah kalian.
14. Seluruh mahasiswa akuntansi angkatan 2021 yang telah kebersamai selama masa studi.
15. Seluruh pihak yang telah membantu, memberikan semangat, dan dukungan selama proses perkuliahan dan dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa

disebutkan satu per satu. Terima kasih banyak atas segala hal yang telah diberikan.

16. Teruntuk diriku sendiri, terima kasih telah bertahan dalam proses yang panjang ini. Tetap berjuang dan tidak menyerah ketika berada dalam kesulitan. Terima kasih sudah percaya bahwa segala usaha ini layak diperjuangkan, semoga dapat dijadikan bekal untuk kehidupan kedepannya.

Demikian yang dapat penulis sampaikan. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan seluruh pihak yang telah membantu dalam penyelesaian studi ini. Kehadiran dan dukungan dari berbagai pihak merupakan bagian dari proses berharga yang tidak akan terlupakan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki keterbatasan, oleh karena itu penulis memohon maaf atas segala kekurangan. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menjadi langkah awal kontribusi penulis bagi dunia akademik dan masyarakat luas. Terima kasih.

Bandar Lampung, 1 Februari 2026

Penulis

M Rizky Ramadhan Al Choir

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR TABEL	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Kajian Teori.....	12
2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory).....	12
2.1.2 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance</i>	13
2.1.3 <i>Debt maturity</i>	16
2.1.4 Efisiensi Investasi.....	18
2.1.5 Indeks SRI-KEHATI.....	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	21
2.3 Kerangka Berpikir.....	23
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	23
2.4.1 Pengaruh ESG Performance Terhadap Efisiensi Investasi.....	23
2.4.2 Pengaruh <i>Debt maturity</i> Terhadap Efisiensi Investasi.....	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	28
2.1 Jenis Penelitian.....	28
2.2 Sumber Data.....	28
2.3 Populasi dan Sampel.....	28
2.3.1 Populasi.....	28
2.3.2 Sampel.....	29
2.4 Definisi Operasional Variabel.....	30
2.4.1 Variabel Dependen (Y).....	30

2.4.2 Variabel Independen (X)	31
2.4.3 Variabel Kontrol	32
2.5 Metode Analisi Data	34
2.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	34
2.5.2 Uji Pemilihan Model	34
2.5.3 Uji Asumsi Klasik	36
2.5.4 Model Estimasi Regresi Data Panel	38
2.5.4.1 Common Effect Model (CEM).....	38
2.5.4.2 Fixed Effect Model (FEM).....	39
2.5.4.3 Random Effect Model (REM)	39
2.5.5 Analisis Regresi Data Panel	39
2.5.6 Uji Hipotesis	40
2.5.6.1 Uji T (Uji Parsial)	40
2.5.6.2 Uji F (Uji Simultan).....	40
2.5.6.3 Analisis Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	41
BAB IV PEMBAHASAN.....	42
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	42
4.3 Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.4 Analisis Data Model Regresi.....	46
4.4.1 Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian	46
4.4.2 Uji Asumsi Klasik	49
4.4.2.1 Uji Normalitas	49
4.4.2.2 Uji Multikolinieritas	51
4.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	52
4.4.2.4 Uji Autokorelasi	52
4.4.3 Uji Hipotesis.....	53
4.4.3.1 Uji T (Parsial)	53
4.4.3.2 Uji F (Simultan).....	54
4.4.3.3 Analisis Determinasi (<i>Adjusted R Squared</i>)	55
4.5 Pembahasan	56
4.5.1 Pengaruh <i>Esg Performance</i> Terhadap Efisiensi Investasi.....	56
4.5.2 Pengaruh <i>Debt maturity</i> Terhadap Efisiensi Investasi	63
BAB V PENUTUP.....	69

5.1 Kesimpulan.....	69
5.2 Keterbatasan Penelitian	70
5.3 Saran	71
5.4 Kontribusi Penelitian	71
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN.....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Data Investasi Berkelanjutan	3
Gambar 1.2 Tren ESG	4
Gambar 1.3 Komitmen Organisasi Terhadap ESG	5
Gambar 1.4 Tingkat Adopsi ESG.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	23

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	29
Tabel 3.2 Ringkasan Pengukuran Variabel	33
Tabel 4.1 Daftar Sampel penelitian	43
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	47
Tabel 4.5 Hasil Uji Langrange Multiplier	48
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas.....	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas.....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	52
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi.....	52
Tabel 4.10 Hasil Uji T (Parsial)	53
Tabel 4.11 Hasil Uji F (Simultan)	54
Tabel 4.12 Hasil Uji Determinasi (Adjusted R Squared)	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi dan disrupsi ekonomi digital saat ini, efisiensi investasi menjadi indikator penting dalam menilai seberapa optimal perusahaan mengalokasikan sumber daya modalnya untuk menciptakan nilai ekonomi yang maksimal (Tampenawas & Kusumadewi, 2024). Dalam konteks bisnis yang semakin kompetitif dan dinamis, efisiensi investasi tidak hanya berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan, tetapi juga mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan (Biddle et al., 2009). Ketika perusahaan mampu menjalankan investasi dengan efisiensi tinggi, mereka tidak hanya menghindari pemborosan modal, tetapi juga mengurangi risiko kegagalan proyek, memperkuat struktur keuangan, dan meningkatkan nilai pemegang saham. Oleh karena itu, penting untuk memahami elemen-elemen yang berdampak pada efisiensi investasi menjadi penting, khususnya di tengah tantangan ekonomi global seperti ketidakpastian pasar, perubahan iklim, dan tekanan terhadap keberlanjutan (Moradi et al., 2022).

Keadaan di Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2014-2019 tergolong rendah akibat pengelolaan investasi yang kurang efisien (Darwanti et al., 2021). Fenomena ini dapat diamati dari tingkat *incremental capital output ratio* (ICOR) Indonesia menurut badan pusat statistika (BPS) pada tahun 2023 mencapai 6,33 meningkat dari tahun sebelumnya 2022 sebesar 6,02. Menurut Mazllami (2021), semakin tinggi nilai ICOR menunjukkan bahwa terjadinya inefisiensi dalam investasi. Semakin rendah nilai ICOR, semakin besar tingkat efisiensi yang dicapai, karena menandakan lebih banyak *output* yang dihasilkan per unit investasi, sehingga meningkatkan kinerja ekonomi.

Efisiensi investasi didefinisikan sebagai kapabilitas suatu entitas bisnis dalam menyalurkan sumber dayanya ke dalam berbagai inisiatif yang mampu menciptakan nilai tambah, dan terhindar dari praktik overinvestment maupun underinvestment (Fitri, A., & Marietza, 2024). Praktik ini penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beroperasi secara optimal dan mencapai tujuan jangka panjangnya.

Ellili (2022), mendeskripsikan efisiensi investasi sebagai kondisi dimana sebuah perusahaan dapat mengeksekusi proyek-proyek yang memiliki net present value (NPV) positif dalam situasi pasar tanpa persaingan. Pada dasarnya, seluruh korporasi yang melakukan aktivitas investasi mengharapkan perolehan NPV positif guna mencegah terjadinya kedua situasi tersebut, yaitu overinvestment dan underinvestment.

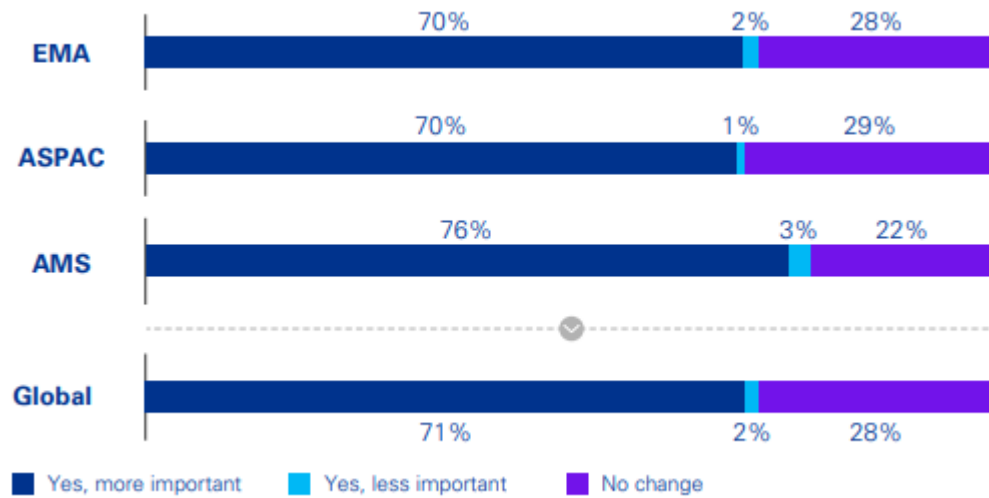
Sebuah faktor strategis yang kini semakin banyak diperbincangkan peranannya dalam mengoptimalkan efisiensi investasi adalah integrasi *prinsip Environmental, Social, and Governance* (ESG). Beberapa tahun belakangan, telah terjadi peningkatan kesadaran mengenai aspek keberlanjutan di tingkat pemerintah, komunitas bisnis, dan masyarakat. Tren ini dapat dilihat dari semakin maraknya adopsi kerangka ESG yang dijadikan sebagai komponen integral dalam strategi operasional perusahaan secara global (Gao et al., 2024). Prinsip ESG kini tidak sekadar dipersepsikan sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*), melainkan telah berevolusi menjadi sebuah pertimbangan kritis dalam proses pengambilan keputusan investasi dan manajemen risiko korporat

REGION	2016	2018	2020
Europe*	12,040	14,075	12,017
United States	8,723	11,995	17,081
Canada	1,086	1,699	2,423
Australasia*	516	734	906
Japan	474	2,180	2,874
Total (USD billions)	22,839	30,683	35,301



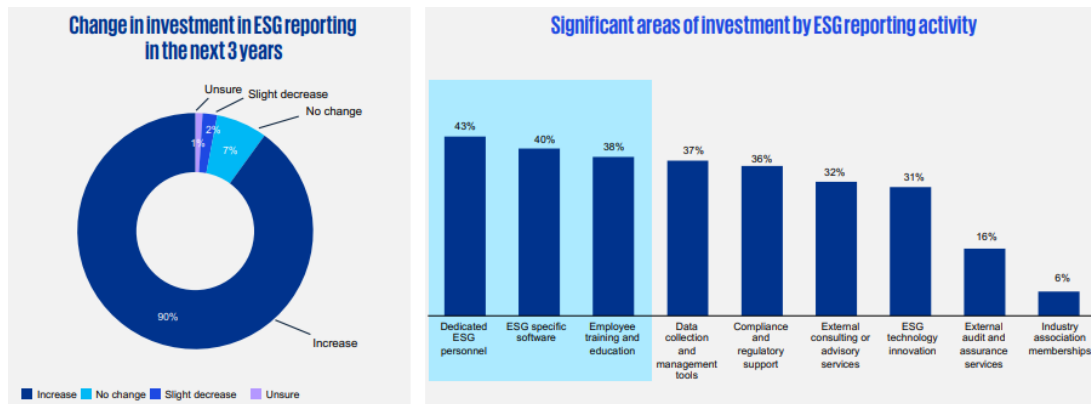
Gambar 1.1 Data Investasi Berkelanjutan

Data yang dirilis oleh *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) mengungkapkan bahwa investasi berkelanjutan global mencapai US\$35,3 triliun pada tahun 2020. Angka ini merepresentasikan kenaikan sebesar 15% dalam kurun dua tahun sejak 2018, yang mengonfirmasi bahwa prinsip esg telah berkembang menjadi sebuah fokus utama bagi kalangan investor dan pemangku kepentingan. Dalam merespons tren ini, korporasi-korporasi berskala internasional semakin menyadari bahwa praktik keberlanjutan tidak lagi bersifat opsional, melainkan sebuah imperatif untuk menjamin operasional bisnis yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Sejalan dengan makin meluasnya adopsi ESG, temuan dalam penelitian tersebut juga mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menginternalisasikan praktik-praktik berkelanjutan ke dalam strategi intinya menunjukkan kecenderungan untuk memiliki stabilitas kinerja keuangan yang lebih unggul.



Gambar 1.2 Tren ESG

Lebih lanjut, studi KPMG (2024) mengungkapkan bahwa 71% pelaku bisnis melihat peningkatan pentingnya ESG dalam transaksi dalam 12–18 bulan terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa kesadaran akan tanggung jawab sosial dan lingkungan semakin menjadi faktor kunci dalam pengambilan keputusan investasi. Peningkatan ini mencerminkan perubahan paradigma di kalangan investor yang semakin mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam strategi investasi mereka. Perubahan ini sejalan dengan tren global yang menunjukkan bahwa investor kini lebih cenderung memilih perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam operasional mereka (Firmansyah et al., 2023)

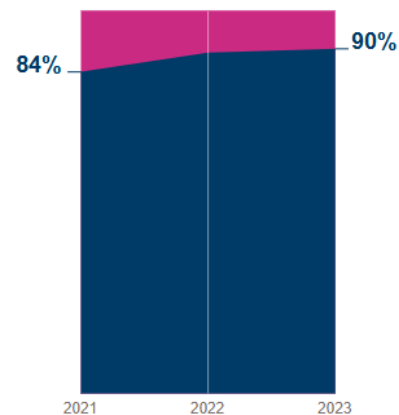


Gambar 1.3 Komitmen Organisasi Terhadap ESG

Seiring dengan perubahan paradigma tersebut, komitmen organisasi terhadap ESG terus mengalami peningkatan. Bahkan, sebanyak 90% entitas bisnis memiliki rencana menambah investasi mereka di bidang ESG selama tiga tahun mendatang. Data ini menunjukkan bahwa ESG sudah menjadi elemen penting dalam perumusan strategi bisnis.

Global ESG adoption rate reaches 90%

● ESG users
● ESG non-users



Gambar 1.4 Tingkat Adopsi ESG

Lebih lanjut, survei Capital Group (2023) mencatat bahwa tingkat adopsi ESG meraih catatan tertinggi dengan 90% investor menyatakan perannya sebagai pengadopsi ESG, meningkat dari 84% pada tahun 2021. Tren ini menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan faktor ESG dalam menilai keberlanjutan dan risiko investasi.

Lebih lanjut, penelitian empiris yang dilakukan oleh Friede et al., (2015), terhadap lebih dari 2.200 studi menunjukkan bahwa sekitar 90% dari penelitian tersebut mengindikasikan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Di Indonesia, penerapan prinsip ESG juga semakin menunjukkan perkembangan yang positif. Salah satu bukti konkret dari hal ini adalah diluncurkannya indeks SRI-KEHATI atas inisiatif Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Yayasan KEHATI. Fungsi indeks ini adalah untuk mengevaluasi performa saham dari emiten-emiten yang memiliki rekam jejak komitmen kuat dalam penerapan praktik berkelanjutan. Laporan Bursa Efek Indonesia (2023), mencatat bahwa saham-saham yang tergabung dalam indeks sri-kehati mengalami peningkatan minat investasi dari investor asing sebesar 18% pada periode satu tahun terakhir (Ainy et al., 2024). Data ini merefleksikan tumbuhnya kepercayaan investor terhadap perusahaan-perusahaan yang secara konsisten menerapkan prinsip-prinsip esg. Di sisi lain, penelitian oleh Dewi (2023), juga melaporkan bahwa tingkat pengungkapan informasi ESG pada perusahaan-perusahaan dalam indeks ini lebih komprehensif jika dibandingkan dengan perusahaan di luar indeks.

Keyakinan bahwa kinerja esg yang baik dapat mendorong efisiensi investasi didukung oleh sejumlah mekanisme. Pertama, praktik ESG meningkatkan tingkat transparansi dan meminimalkan asimetri informasi, sehingga memungkinkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang lebih tepat. Kedua, perusahaan yang memiliki skor esg performance tinggi biasanya diiringi dengan reputasi yang lebih baik di mata para pemangku kepentingan. Hal ini pada gilirannya memudahkan perusahaan untuk mengakses sumber pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah. Ketiga, struktur tata kelola perusahaan yang kuat dalam kerangka ESG berperan dalam mereduksi konflik keagenan serta meningkatkan akuntabilitas manajemen. Faktor-faktor ini merupakan elemen kunci dalam proses pengambilan keputusan investasi yang optimal (Bilyay-Erdogan et al., 2024). Studi dari Chen et al., (2023), juga menunjukkan bahwa ESG secara signifikan meningkatkan kepercayaan pasar dan prediktabilitas alokasi sumber daya.

Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa inisiatif ESG juga memiliki tantangan. Dalam beberapa kasus, perusahaan menghadapi beban tambahan dari sisi biaya operasional untuk memenuhi standar esg, yang dapat menimbulkan risiko jangka pendek terhadap kinerja keuangan (Ma, 2024). Di Indonesia misalnya, kasus PT Vale Indonesia Tbk menunjukkan bagaimana upaya mengadopsi praktik ESG dalam pertambangan menghadapi kendala biaya dan resistensi dari pemangku kepentingan lokal. Meskipun demikian, dalam jangka panjang, pendekatan berbasis esg diyakini dapat menciptakan efisiensi dan daya saing yang berkelanjutan.

Selain ESG, struktur keuangan perusahaan juga memengaruhi efisiensi investasi, terutama dalam hal struktur jatuh tempo utang atau *debt maturity*. Jatuh tempo utang berperan penting dalam strategi manajemen modal, karena berpengaruh terhadap fleksibilitas likuiditas dan risiko pembiayaan. Utang jangka panjang memberikan ruang gerak lebih besar dalam menjalankan proyek investasi tanpa tekanan jangka pendek. Sebaliknya, utang jangka pendek dapat memaksa perusahaan bersikap lebih disiplin, tetapi juga dapat meningkatkan risiko likuiditas (Jun & Jen, 2003) dan (Ortiz-Molina & Penas, 2008). Struktur utang yang tidak proporsional dapat menimbulkan masalah investasi, baik berupa *overinvestment* maupun *underinvestment*.

Di Indonesia, struktur utang jangka pendek masih mendominasi pembiayaan perusahaan. Data OJK (2023), menunjukkan bahwa sekitar 60% utang korporasi masih berjangka waktu pendek. Fenomena ini menimbulkan risiko pembiayaan berulang yang tinggi dan rentan terhadap tekanan pasar. Misalnya, kasus gagal bayar PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2018 menjadi bukti bagaimana struktur utang jangka pendek yang tidak diimbangi dengan arus kas memadai dapat menimbulkan krisis likuiditas dan inefisiensi dalam investasi. Begitu pula kasus restrukturisasi utang PT Garuda Indonesia memperlihatkan bagaimana struktur utang jangka panjang yang tidak terkendali berkontribusi pada pemborosan alokasi modal dan inefisiensi strategis.

Penelitian yang menguji seberapa besar pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) *performance* serta struktur jatuh tempo utang atau *debt maturity* terhadap efisiensi investasi menunjukkan hasil yang bervariasi, menciptakan gap empiris yang signifikan, terutama di pasar berkembang seperti Indonesia. Beberapa studi menunjukkan hubungan positif, sementara yang lain tidak menemukan hubungan yang signifikan atau bahkan negatif. Salah satu studi oleh Gao et al., (2024) di China menemukan bahwa kinerja ESG yang baik berhubungan positif dengan efisiensi investasi, dengan ESG mengurangi asimetri informasi dan konflik agensi. Namun, studi lain oleh Gu et al., (2025) menunjukkan bahwa investasi yang tidak efisien dapat menurunkan kinerja perusahaan, dan kinerja ESG yang tinggi dapat memperburuk efek negatif ini dengan menarik perhatian lebih banyak penelitian institusional yang mengungkapkan lebih banyak masalah. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa konteks pasar dan karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan efisiensi investasi.

Selain itu, studi oleh Tumba (2024), di sektor energi Indonesia menunjukkan bahwa efisiensi investasi dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh ESG *performance*. Namun, studi oleh (Rynaldi et al., 2024) menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat memediasi pengaruh kinerja ESG terhadap efisiensi investasi, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor lain seperti kualitas pelaporan keuangan dapat mempengaruhi hubungan antara esg dan efisiensi investasi.

Di sisi lain, studi oleh Yuniasara (2024), menunjukkan bahwa struktur utang yang lebih panjang dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Namun, studi oleh Datta et al., (2005), menunjukkan bahwa struktur utang tidak selalu berhubungan positif dengan efisiensi investasi, karena dapat meningkatkan risiko finansial dan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi. Penelitian-penelitian ini menunjukkan adanya variasi dalam hubungan antara struktur utang dan efisiensi investasi, tergantung pada faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, kondisi ekonomi, dan kebijakan keuangan perusahaan.

Lebih lanjut, studi oleh Christine & Yanti (2017), yang mengkaji sektor perbankan Indonesia menemukan bahwa *debt maturity* yang lebih panjang dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan efisiensi investasi, tetapi hanya pada perusahaan dengan struktur modal yang stabil. Sebaliknya, penelitian oleh Aulia (2025), mengungkapkan bahwa struktur utang yang terlalu panjang dapat memperburuk kinerja perusahaan, terutama dalam menghadapi ketidakpastian pasar yang tinggi, yang pada akhirnya menurunkan efisiensi investasi.

Berdasarkan tinjauan literatur sebelumnya mengenai pengaruh kinerja ESG (*ESG performance*) dan struktur jatuh tempo utang (*debt maturity*) terhadap efisiensi investasi, mayoritas penelitian terkonsentrasi pada perusahaan-perusahaan di pasar modal negara maju, meskipun terdapat sejumlah studi yang mulai mengkaji konteks negara berkembang. Celah empiris yang teridentifikasi adalah adanya disparitas hasil yang signifikan antara temuan di pasar maju dan pasar berkembang, khususnya dalam setting Indonesia. Sebagian studi membuktikan bahwa kinerja esg yang unggul berkontribusi positif terhadap peningkatan efisiensi investasi, sementara penelitian lain gagal menemukan hubungan yang signifikan atau justru melaporkan temuan yang bersifat kontradiktif.

Penelitian ini dirancang untuk mengisi celah empiris yang ada dengan menguji pengaruh ESG *performance* dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Indeks SRI-KEHATI sebagai representasi pasar berkembang di Indonesia. Walaupun sejumlah studi terdahulu mengisyaratkan adanya hubungan positif antara ESG *performance* dengan efisiensi investasi serta antara *debt maturity* dengan efisiensi investasi, inkonsistensi hasil yang masih terjadi menimbulkan ambiguitas dalam literatur mengenai determinan efisiensi investasi di lingkungan pasar berkembang.

Dengan mempertimbangkan gap empiris yang ada, peneliti memiliki ketertarikan untuk melakukan studi dengan judul “Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Performance* dan *Debt maturity* terhadap Efisiensi Investasi Pada

Perusahaan Yang Terdaftar Indeks SRI-KEHATI”, dengan tujuan untuk mengeksplorasi lebih dalam mengenai korelasi antara *esg performance* dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi dalam konteks pasar Indonesia. Studi ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai efisiensi investasi di pasar berkembang dan dapat berkontribusi berupa rekomendasi yang dapat diterapkan manajemen perusahaan maupun regulator di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Apakah *ESG performance* berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI?
2. Apakah *debt maturity* berpengaruh terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Menguji pengaruh *ESG performance* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI.
2. Menguji pengaruh *debt maturity* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat disampaikan atas hasil penelitian ini yaitu :

1. Manfaat Teoritis : Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur terkait hubungan antara kinerja *environmental, social, and governance* (ESG), *debt maturity*, dan efisiensi investasi, khususnya di pasar

modal Indonesia. Studi ini juga memperkaya penelitian sebelumnya dengan fokus pada interaksi antara ESG *performance* dan *debt maturity*, serta implikasinya terhadap efisiensi investasi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI.

2. Manfaat Praktis : Memberikan wawasan kepada manajemen perusahaan tentang pentingnya penerapan prinsip ESG dan pengelolaan struktur utang untuk meningkatkan efisiensi investasi. Membantu perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan dan keberlanjutan yang lebih terintegrasi. Menyediakan informasi tambahan terkait kinerja ESG dan *debt maturity* sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Mendukung investor dalam mengidentifikasi perusahaan dengan potensi efisiensi investasi yang lebih baik.
3. Manfaat Sosial Ekonomi : Mendukung terciptanya lingkungan bisnis yang lebih efisien dan berkelanjutan, yang pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional. Meningkatkan kesadaran perusahaan dan masyarakat luas terhadap pentingnya penerapan prinsip ESG dalam mendukung pembangunan berkelanjutan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)

Dalam disiplin ilmu ekonomi dan keuangan, teori agensi menjelaskan hubungan antara dua pihak, yaitu prinsipal (pemilik atau pemegang saham) dan agen (manajer) dalam suatu hubungan kontraktual. Agen diberi kuasa oleh prinsipal untuk mengurus perusahaan dan menetapkan kebijakan yang mewakili kepentingan prinsipal. Namun, karena perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak simetris ini dapat memunculkan konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan pertama kali diperkenalkan secara sistematis oleh Jensen & Meckling (1976), dalam karya klasik mereka berjudul *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik) menimbulkan konflik keagenan (*agency problem*), yang pada gilirannya menghasilkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya ini meliputi pengeluaran untuk mekanisme pengawasan (*monitoring costs*), biaya pemberian insentif (*incentive costs*), serta kerugian efisiensi yang timbul akibat keputusan agen yang tidak selaras dengan tujuan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976).

Seiring perkembangannya, kerangka teori keagenan menjadi dasar bagi kajian keuangan dan tata kelola perusahaan modern. Banyak studi lanjutan, seperti yang dilakukan oleh (Fama & Jensen, 1983), menambahkan bahwa struktur organisasi dan mekanisme pengambilan keputusan juga memengaruhi efektivitas pengendalian terhadap agen. Mereka menekankan pentingnya pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengawasan dalam organisasi modern untuk meminimalkan konflik agensi.

Konflik keagenan umumnya muncul akibat ketidakselarasan tujuan antara prinsipal dan agen, serta adanya asimetri informasi yang memungkinkan agen menguasai informasi lebih banyak dibandingkan prinsipal. Kondisi ini berpotensi mendorong agen untuk mengambil keputusan yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan prinsipal (Miller, 2005). Untuk mengurangi masalah agensi, perusahaan dapat menerapkan mekanisme pengawasan internal maupun eksternal, insentif berbasis kinerja, serta pelaporan keterbukaan informasi baik keuangan maupun non-keuangan (Zhai et al., 2022).

Dalam konteks penelitian ini, teori agensi digunakan untuk menjelaskan peran ESG *performance* dan *debt maturity* sebagai mekanisme pengendalian yang bertujuan mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Menurut Krüger (2015), perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap prinsip ESG cenderung memiliki tingkat transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi, sehingga memperkecil asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

Selain esg, teori agensi juga relevan dalam menjelaskan struktur jatuh tempo utang (*debt maturity*) sebagai mekanisme pengendalian eksternal terhadap agen. *Debt maturity*, khususnya utang jangka pendek, dapat menciptakan tekanan eksternal pada manajer karena adanya kewajiban pembayaran dalam jangka waktu yang lebih singkat. Kondisi ini mendorong manajer untuk bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan investasi dan lebih disiplin dalam pengelolaan dana perusahaan (Barclay & Smith, 1995). Dengan demikian, ESG *performance* dan *debt maturity* merupakan instrumen tata kelola yang berperan dalam menekan konflik keagenan, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi investasi perusahaan.

2.1.2 *Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance*

Konsep *environmental, social, and governance* (ESG) berkembang sebagai standar keberlanjutan yang berfungsi untuk tingkat perhatian perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas bisnisnya. Pertama kali gagasan esg

diinisiasi oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) melalui publikasi laporan “*Who Cares Wins*” pada tahun 2004, dan diperkuat pada tahun 2006 dengan peluncuran prinsip-prinsip investasi yang bertanggung jawab. Sejak saat itu, esg memegang peranan penting bagi investor dalam proses penilaian dampak keberlanjutan perusahaan dan menjadikannya pertimbangan utama dalam proses penentuan keputusan investasi (Martha & Khomsiyah, 2023).

Berdasarkan kerangka konseptual yang dirumuskan oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) tahun 2022, ESG dapat didefinisikan sebagai suatu pendekatan strategis yang mengintegrasikan pertimbangan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam proses pengambilan keputusan bisnis dan perencanaan alokasi aset, dengan tujuan mencapai profitabilitas finansial yang berkelanjutan. Dalam perkembangan literatur keuangan kontemporer, ESG telah diakui sebagai salah satu indikator kunci bagi keberlangsungan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa perusahaan dengan peringkat esg tinggi dinilai lebih mampu dalam mengelola berbagai risiko non-finansial yang dapat mengancam sustainability operasional, seperti isu perubahan iklim, dinamika sosial, serta praktik korupsi (Arvidsson & Dumay, 2022). Lebih lanjut, implementasi esg yang baik juga dikaitkan dengan terbangunnya reputasi yang positif, peningkatan loyalitas investor, serta peningkatan akses terhadap modal investasi yang berkelanjutan.

Berdasarkan temuan Zhao (2024), ESG *performance* merujuk pada kerangka evaluasi yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam aspek perlindungan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut Shen (2023), kinerja ESG mengacu pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, praktik sosial, serta struktur tata kelola yang diterapkan. Kinerja ini semakin dipandang penting dalam menilai keberhasilan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, karena secara langsung memengaruhi efektivitas operasional dan sustainability perusahaan dalam konteks ekonomi global.

Berdasarkan pemahaman yang lebih mendalam, *environmental, social, and governance (ESG) performance* merupakan suatu pengukuran komprehensif terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berkaitan langsung dengan aktivitas operasionalnya. Dimensi lingkungan meliputi upaya perusahaan dalam menekan emisi karbon, mengadopsi energi terbarukan, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, serta menerapkan sistem pengelolaan limbah yang bertanggung jawab. Pada dimensi sosial, fokusnya meliputi komitmen terhadap kesejahteraan karyawan, perlindungan konsumen, pemberdayaan masyarakat sekitar, dan penghormatan terhadap hak asasi manusia. Sementara itu, aspek tata kelola menekankan efektivitas struktur dewan direksi, transparansi dalam pelaporan keuangan dan non-keuangan, perlindungan hak pemegang saham, serta penerapan kebijakan anti-korupsi. Kinerja ESG telah berkembang menjadi tolok ukur utama yang diperhitungkan investor dalam menilai tingkat keberlanjutan dan tanggung jawab sosial suatu entitas bisnis (Aydoğmuş et al., 2022).

Seiring dengan menguatnya kesadaran global mengenai pentingnya isu lingkungan dan sosial, ESG kini berperan sebagai kerangka acuan bagi para investor dan para pemangku kepentingan lainnya untuk menilai perusahaan tidak semata dari aspek profitabilitas, melainkan juga dari sudut pandang keberlanjutan dan kontribusi sosial. Peran ESG kian mengemuka dalam konteks investasi yang bertanggung jawab dan pengembangan industri berkelanjutan, terlebih di tengah meningkatnya perhatian global terhadap masalah lingkungan dan sosial (Chen et al., 2023).

Tingginya kinerja ESG pada suatu perusahaan sering kali berkorelasi dengan keunggulan performa finansial, reputasi yang baik, serta tingkat risiko operasional yang lebih rendah. Penerapan prinsip-prinsip ESG dalam strategi bisnis diyakini mampu meningkatkan efisiensi investasi sekaligus memperkuat daya saing perusahaan di pasar global (Tamasiga et al., 2024).

Berbagai penyedia data dan lembaga independen menyediakan metrik untuk menilai ESG *performance* perusahaan, dan salah satu referensi yang paling banyak digunakan

adalah *Bloomberg Terminal*. Penelitian ini mengukur ESG *performance* memanfaatkan *bloomberg esg disclosure score*, yaitu skor 0–100 yang merefleksikan sejauh mana kelengkapan dan keterbukaan informasi dalam pengungkapan yang memiliki keterkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola korporasi, di mana semakin tinggi nilainya semakin bagus pula kinerjanya (Machmuddah & Wardhani, 2021).

Meskipun skor ini menilai tingkat pengungkapan ESG, bukan kinerja ESG secara langsung, penelitian sebelumnya menunjukkan korelasi positif antara keterbukaan informasi dan komitmen terhadap praktik ESG (Machmuddah & Wardhani, 2021; Zhou, 2024). Oleh karena itu, skor ESG dari *Bloomberg Terminal* ini digunakan sebagai proksi untuk ESG *performance*.

Kinerja esg yang unggul dapat berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi investasi melalui beberapa mekanisme, antara lain dengan meminimalkan asimetri informasi, memperkuat reputasi korporat, serta menekan biaya modal. Dengan demikian, kinerja esg memainkan peran strategis dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang optimal (Bilyay-Erdogan et al., 2024).

2.1.3 Debt maturity

Debt maturity merujuk pada periode jatuh tempo kewajiban utang suatu perusahaan. Konsep ini mencakup seluruh jenis utang yang perusahaan miliki, baik utang jangka pendek yang wajib dibayar dalam periode dibawah satu tahun maupun utang jangka panjang dengan jangka waktu pembayaran diatas satu tahun (Myers, 1977). Utang jangka pendek didefinisikan sebagai kewajiban finansial perusahaan yang meliputi pinjaman bank berjangka pendek, utang dagang, wesel jangka pendek, bagian dari utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, serta kewajiban terkait pajak dan bunga yang harus dibayar dalam periode berjalan. Sementara itu, utang jangka panjang diartikan sebagai kewajiban finansial yang memiliki maturitas diatas satu tahun, meliputi obligasi, pinjaman bank jangka panjang, utang hipotek,

kontrak sewa pembiayaan jangka panjang, serta instrumen utang lain yang serupa (Barclay & Smith, 1995).

Selanjutnya, *debt maturity* memengaruhi keputusan dan perilaku perusahaan dalam pengelolaan keuangan. Struktur maturitas utang, mencakup jangka panjang maupun jangka pendek, membentuk insentif investasi serta beban keuangan perusahaan. Utang jangka pendek meningkatkan risiko likuiditas sehingga mendorong kehati-hatian dalam berinvestasi, sedangkan utang jangka panjang memberi fleksibilitas lebih besar namun disertai beban bunga yang lebih tinggi. Oleh karena itu, struktur jatuh tempo utang menjadi faktor penting dalam menentukan strategi pembiayaan dan investasi perusahaan (Diamond & He, 2014).

Selain itu, pengelolaan *debt maturity* berperan penting dalam menentukan risiko likuiditas, fleksibilitas keuangan, dan biaya modal perusahaan. Ketergantungan yang tinggi pada utang jangka pendek dapat meningkatkan risiko pembiayaan kembali dan ketidakpastian pasar, sedangkan proporsi utang jangka panjang yang seimbang memberikan stabilitas dan mendukung pendanaan investasi jangka panjang (Chen et al., 2022).

Keputusan manajemen dalam menentukan struktur jatuh tempo utang dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan, termasuk tingkat asimetri informasi, stabilitas arus kas, serta dinamika pasar keuangan. Perusahaan yang menghadapi tingkat ketidakpastian yang signifikan cenderung lebih memilih pembiayaan utang jangka pendek guna menghindari komitmen finansial jangka panjang yang bersifat kaku. Sebaliknya, entitas bisnis dengan arus kas yang stabil umumnya lebih memilih utang jangka panjang karena memberikan kepastian pembiayaan dan stabilitas dalam perencanaan keuangan (Adachi-Sato & Vithessonthi, 2019).

Oleh karena itu, struktur jatuh tempo utang dapat dipandang sebagai suatu strategi finansial yang mencerminkan pertimbangan manajemen dalam menentukan komposisi sumber pendanaan antara instrumen jangka pendek dan jangka panjang sesuai dengan

profil dan kebutuhan keuangan perusahaan. Karakteristik utang jangka pendek yang memerlukan pelunasan dalam periode relatif singkat menuntut perusahaan untuk secara konsisten memelihara likuiditas dan memastikan ketersediaan arus kas guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Suaidah & Sebrina, 2020).

Myers (1977), mengemukakan bahwa struktur jatuh tempo utang berpotensi memitigasi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Ketika terdapat peluang investasi dengan *net present value* (NPV) positif, perusahaan dapat memanfaatkan pembiayaan melalui utang jangka pendek untuk mengatasi kemungkinan terjadinya *underinvestment*. Penelitian Yin & Zhang (2020), lebih lanjut mengonfirmasi bahwa *debt maturity* memiliki keterkaitan erat dengan biaya agensi, di mana utang jangka pendek dapat berperan dalam menekan asimetri informasi antara manajemen dan kreditur, sekaligus memperkuat mekanisme pengawasan terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer.

Berdasarkan kerangka teoretis tersebut, penelitian ini memposisikan *debt maturity* sebagai variabel independen yang diduga memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan komitmen kuat terhadap prinsip keberlanjutan dan tata kelola yang baik, sebagaimana terepresentasikan melalui keikutsertaan dalam Indeks SRI-KEHATI.

2.1.4 Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal secara optimal pada aktivitas yang menciptakan nilai tambah. Secara konseptual, efisiensi investasi tercapai ketika korporasi mengalokasikan dana pada proyek yang memiliki *net present value* (NPV) positif dalam kondisi pasar yang optimal, dan tidak terhambat oleh masalah seperti adverse selection atau biaya agensi (Biddle et al., 2009).

Dengan kata lain, efisiensi investasi tercapai ketika perusahaan mampu memilih dan melaksanakan proyek yang benar-benar memberikan nilai tambah. Investasi dikatakan

efisien apabila direalisasikan sesuai rencana dan ekspektasi manajemen tanpa penyimpangan yang menyebabkan *overinvestment* maupun *underinvestment*, karena keduanya dapat menurunkan efektivitas dan menimbulkan kerugian dalam pengelolaan modal (Ellili, 2022).

Berdasarkan perspektif yang sama, Khan et al., (2024), menyatakan bahwa efisiensi investasi merepresentasikan kapabilitas perusahaan dalam mengalokasikan modal secara optimal. Hal ini diwujudkan melalui seleksi investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan *net present value* positif dan menghindari proyek dengan *net present value* negatif. Dengan demikian, entitas yang mencapai tingkat efisiensi investasi yang tinggi mampu mencegah terjadinya praktik *overinvestment* maupun *underinvestment*.

Fenomena inefisiensi investasi pada umumnya bersumber dari adanya asimetri informasi dan konflik keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Seperti dijelaskan oleh Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta (2014), dalam kondisi pasar keuangan yang ideal, seluruh proyek bernilai NPV positif seharusnya memperoleh pendanaan dan dapat diimplementasikan. Namun, dalam realitanya, ketidaksempurnaan pasar serta tingginya biaya keagenan dapat mendorong perusahaan untuk menginvestasikan dana pada proyek bernilai negatif (*overinvestment*) atau justru mengabaikan peluang investasi yang sebenarnya menguntungkan (*underinvestment*).

Dengan demikian, efisiensi investasi tercapai ketika perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya ke proyek yang memberikan hasil terbaik bagi pemegang saham, tanpa terpengaruh oleh masalah informasi yang tidak simetris antara manajemen dan penyedia modal eksternal. Oleh karena itu, efisiensi investasi sangat bergantung pada struktur keuangan dan praktik tata kelola perusahaan, termasuk pengelolaan ESG dan *debt maturity*.

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor tersebut, efisiensi investasi merupakan aspek penting dari keuangan perusahaan yang mencerminkan seberapa baik

perusahaan dapat mengubah peluang investasinya menjadi hasil yang menguntungkan (Ma, 2025).

2.1.5 Indeks SRI-KEHATI

Indeks SRI-KEHATI merupakan suatu indeks saham hasil kolaborasi strategis antara Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) dengan Bursa Efek Indonesia (BEI), yang secara resmi diluncurkan pada tanggal 8 Juni 2009. Indeks ini dikembangkan dengan mengusung paradigma *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) yang mengintegrasikan tiga pilar fundamental: aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) atau ESG.

Keberadaan indeks ini bertujuan untuk menciptakan sinergi antara praktik konservasi dan aktivitas bisnis, sekaligus menjadi referensi bagi investor dan manajer investasi dalam mengidentifikasi perusahaan publik yang memiliki performa holistik dalam integrasi aspek tata kelola keuangan, sosial, dan lingkungan. Indeks SRI-KEHATI terdiri atas 25 saham emiten terpilih yang tercatat di BEI, dengan komposisi konstituennya ditinjau dan diperbarui secara rutin dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November.

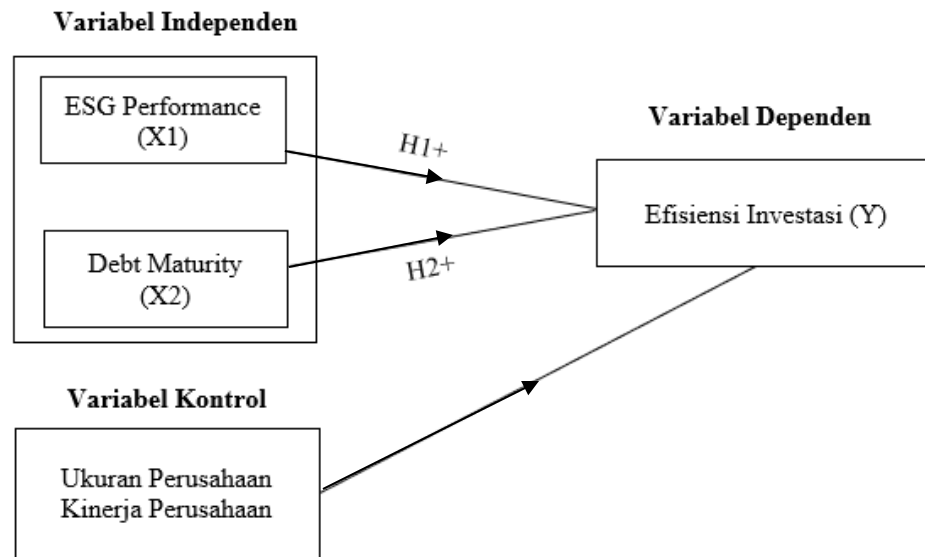
2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
	Bilyay-Erdogan et al. (2024)	<i>ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry</i>	Penelitian ini menemukan bahwa keterlibatan perusahaan dalam aktivitas ESG secara keseluruhan memiliki hubungan positif dan signifikan dengan efisiensi investasi. Dalam analisis skenario overinvestment dan underinvestment, keterlibatan ESG terbukti mengurangi masalah overinvestment, sementara untuk underinvestment, manfaatnya hanya terlihat pada perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi.
	Aydoğmuş et al. (2022)	<i>Impact of ESG performance on firm value and profitability</i>	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa tingkat skor ESG menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas. Walaupun aspek lingkungan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimensi sosial dan tata kelola terbukti memberikan pengaruh positif yang bermakna. Temuan ini memperkuat argumen bahwa investasi dalam peningkatan kinerja ESG dapat menghasilkan <i>return</i> finansial yang lebih baik, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi investasi.
	Chen et al., (2023)	<i>Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance</i>	Penelitian ini membuktikan bahwa kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap performa keuangan perusahaan. Dampak kinerja ESG terlihat lebih nyata dalam situasi berisiko tinggi dibandingkan dengan kondisi risiko rendah. Penelitian ini menegaskan relevansi praktik ESG dalam konteks bisnis kontemporer serta

			menyajikan rekomendasi praktis bagi para pemangku kepentingan.
	Yadav & Yadav, (2024)	<i>Debt maturity, governance and investment efficiency: new evidence from emerging market</i>	Penelitian ini menemukan bahwa kualitas tata kelola perusahaan (CG) dan penggunaan utang jangka pendek (STD) berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Kualitas CG yang lebih tinggi dan penggunaan STD yang lebih besar mengurangi inefisiensi investasi, baik dalam konteks overinvestment maupun underinvestment. Hasil menunjukkan bahwa CG dan STD saling melengkapi dalam meningkatkan efisiensi investasi di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di NSE India
	Permatasari et al, (2020)	<i>The Effect of Financial Reporting and Debt maturity Quality of Investment Efficiency with Litigation Risk as Moderated Variables</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi, sedangkan utang jangka pendek berhubungan negatif. Risiko litigasi ditemukan memperlemah hubungan antara kualitas laporan keuangan dan efisiensi investasi, tetapi tidak memoderasi hubungan antara utang jangka pendek dan efisiensi investas
	Hung et al., (2020)	<i>Impacts of Earnings Quality and Debt maturity on Investment Efficiency: Study Case in Vietnam</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas laba (EQ) dan jatuh tempo utang memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Kualitas laba memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan jatuh tempo utang. Penelitian ini juga menemukan bahwa EQ dan jatuh tempo utang berkontribusi dalam mengurangi overinvestment.

2.3 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh ESG Performance Terhadap Efisiensi Investasi

Teori agensi yang mengkaji hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) yang sering kali memiliki kepentingan yang tidak selaras, di mana manajer cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri ketimbang pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks ini, kinerja ESG dapat berperan sebagai mekanisme tata kelola yang membantu mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab sosial perusahaan (Ferrell et al., 2016). Studi lebih lanjut memperkuat peran kinerja ESG sebagai instrumen mitigasi konflik keagenan dan pendorong efisiensi investasi. Benlemlih & Bitar (2018), menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung menerapkan kebijakan investasi yang lebih disiplin dan efisien, karena praktik ESG dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen serta mengarahkan keputusan investasi pada tujuan jangka panjang pemegang saham.

ESG *performance* berperan penting dalam meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Penerapan ESG yang baik mencerminkan komitmen terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga membangun reputasi serta kepercayaan dari berbagai pemangku kepentingan. Reputasi positif ini berdampak pada penurunan biaya modal, perluasan akses pembiayaan, dan sinyal kepada investor bahwa perusahaan menjalankan praktik tata kelola yang sehat serta beroperasi secara berkelanjutan (Bilyay-Erdogan et al., 2024).

Lebih lanjut, ESG *performance* membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika perusahaan secara proaktif mengungkapkan performa ESG, investor memperoleh informasi tambahan untuk menilai strategi dan profil risiko perusahaan, termasuk efisiensi pengelolaan investasi. Kinerja ESG yang berkualitas tinggi menjadi salah satu sarana untuk mendorong perusahaan menyajikan pelaporan yang lebih transparan dan akuntabel, yang pada akhirnya mendorong pengambilan keputusan alokasi modal yang lebih rasional dan efisien (Wang et al., 2022).

Sejalan dengan pandangan tersebut, Lian & Weng (2024), menyatakan bahwa pengungkapan ESG membantu pemangku kepentingan dalam membuat keputusan yang lebih informatif. Kinerja ESG yang baik berperan mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor, yang akhirnya memicu peningkatan efisiensi investasi sekaligus menurunkan risiko dalam proses pengambilan keputusan.

Selain itu, kinerja ESG yang baik dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi risiko operasional dan meningkatkan kepercayaan dari pemangku kepentingan. Perusahaan yang fokus pada kinerja ESG tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan tetapi juga berkontribusi pada keberlanjutan jangka panjang dan stabilitas keuangan (Rynaldi et al., 2024).

Skor ESG secara komprehensif menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan serta tingkat profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan performa ESG yang unggul cenderung

memiliki valuasi pasar dan profitabilitas yang lebih tinggi. Implikasinya, efisiensi investasi dapat dikatakan terwujud ketika kinerja ESG yang baik tidak hanya berkontribusi pada peningkatan nilai pasar dan profitabilitas, tetapi juga merefleksikan kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan sumber daya untuk mencapai hasil yang maksimal (Aydoğmuş et al., 2022).

Secara keseluruhan, bukti empiris tersebut memperkuat argumentasi bahwa ESG *performance* merupakan instrumen yang efektif dalam mengurangi masalah agensi dan mendorong efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan temuan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh ESG *performance* terhadap efisiensi investasi. Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : ESG *Performance* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

2.4.2 Pengaruh *Debt maturity* Terhadap Efisiensi Investasi

Debt maturity memiliki keterkaitan dengan kerangka kerja teori agensi yang menggambarkan hubungan antara agen dan prinsipal, yang di mana perbedaan kepentingan di antara keduanya dapat memunculkan masalah keagenan. *Debt maturity* dapat berperan sebagai mekanisme tata kelola yang dapat mengurangi konflik keagenan. Utang jangka pendek memberikan tekanan disiplin kepada manajer karena perusahaan harus lebih sering berinteraksi dengan kreditur dan melakukan pelaporan keuangan, sehingga membatasi ruang gerak manajer dalam pengambilan keputusan investasi yang tidak efisien dan merugikan perusahaan (Barnea et al., 1980). Oleh karena itu, struktur jatuh tempo utang yang tepat dapat menjadi alat tata kelola yang membantu mengurangi biaya agensi dan meningkatkan efisiensi alokasi investasi perusahaan (Datta et al., 2005).

Debt maturity merujuk pada kebijakan perusahaan dalam menetapkan jangka waktu pelunasan utang yang dimanfaatkan perusahaan dalam strategi keuangan mereka, dengan utang jangka pendek yang mempunyai tenggat waktu pembayaran dibawah satu tahun. Penggunaan utang dengan jangka waktu pendek dinilai efisien dalam

mendorong peningkatan efisiensi investasi dikarenakan perusahaan lebih memungkinkan untuk lebih responsif terhadap perubahan kondisi pasar dan meminimalkan risiko yang terkait dengan asimetri informasi (Permatasari & Nengtyas, 2020).

Struktur jatuh tempo utang berperan penting dalam memitigasi masalah *overinvestment* dan *underinvestment*. Menurut Myers (1977), ketika perusahaan mengidentifikasi proyek dengan *net present value* positif, pendanaan melalui utang jangka pendek dapat menjadi solusi untuk mengatasi potensi *underinvestment*. Pemilihan instrumen utang jangka pendek didasari oleh karakteristiknya yang akan segera dilunasi dalam periode singkat, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan penuh dari investasi tersebut.

Debt maturity memengaruhi efisiensi investasi karena berperan sebagai mekanisme disiplin eksternal bagi manajemen. Proporsi utang jangka pendek yang lebih tinggi mendorong manajer agar lebih cermat dalam menetapkan keputusan investasi. Dengan demikian, utang jangka pendek berfungsi sebagai alat monitoring yang memperkuat mekanisme tata kelola dan meningkatkan efektivitas serta efisiensi alokasi modal perusahaan (Yadav & Yadav, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Hotimah et al., (2025), mengonfirmasi bahwa komposisi utang jangka pendek berperan dalam meningkatkan efisiensi investasi, khususnya pada sektor manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa proporsi utang jangka pendek yang lebih besar terhadap total utang berkorelasi positif dengan tingkat efisiensi investasi. Mekanisme ini bekerja melalui disiplin keuangan yang terbentuk, di mana manajer terdorong untuk menghindari alokasi modal yang tidak produktif dan lebih memfokuskan sumber daya pada proyek-proyek yang memiliki dampak ekonomi positif.

Struktur jatuh tempo utang (*debt maturity*) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Pemanfaatan utang jangka pendek dapat berperan dalam menekan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, yang selanjutnya mendorong peningkatan efisiensi alokasi investasi. Mekanisme ini bekerja melalui pengawasan yang lebih intensif dari kreditur serta penciptaan disiplin finansial bagi pihak manajemen, sehingga mendorong kehati-hatian yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, karakteristik utang jangka pendek yang membutuhkan pelunasan dalam periode lebih cepat mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan responsivitas terhadap dinamika pasar, yang pada akhirnya mendukung terciptanya alokasi sumber daya yang lebih optimal (Hung et al., 2020).

Secara keseluruhan, bukti empiris tersebut memperkuat argumentasi bahwa *debt maturity* merupakan instrumen yang efektif dalam mengurangi masalah agensi dan mendorong efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan temuan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *debt maturity* terhadap efisiensi investasi. Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Debt maturity* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong ke dalam jenis penelitian kuantitatif yang bertujuan menguji hipotesis melalui analisis data berbasis angka. Data kuantitatif mengacu pada informasi yang dapat diukur dan diekspresikan dalam satuan numerik tertentu. Menurut Sugiyono (2013), data kuantitatif adalah data yang disajikan dalam bentuk angka dan dapat diolah dengan metode statistik.

2.2 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan oleh pihak lain sebelumnya (Sugiyono, 2013). Sumber data sekunder dalam penelitian ini mencakup situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), daftar perusahaan konstituen Indeks SRI-KEHATI, Bloomberg Terminal, serta laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2.3 Populasi dan Sampel

2.3.1 Populasi

Populasi merujuk pada keseluruhan unit atau individu dengan karakteristik tertentu yang menjadi subjek penelitian (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat sebagai konstituen Indeks SRI-KEHATI dalam periode 2019 hingga 2023.

2.3.2 Sampel

Sampel dapat didefinisikan sebagai sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik khusus yang mampu mewakili keseluruhan populasi, dan dipilih berdasarkan metode tertentu (Sugiyono, 2013). Pada penelitian ini, teknik pemilihan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- 1.) Perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2023.
- 2.) Perusahaan yang memiliki skor ESG dari *bloomberg terminal* pada periode 2019-2023.
- 3.) Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.

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

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2023	40
Perusahaan yang memiliki skor ESG dari <i>bloomberg terminal</i> pada periode 2019-2023.	24
Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian	24
Jumlah Perusahaan yang masuk sampel	24
Periode penelitian	5
Total Observasi Penelitian	120

Sumber: data diolah (2025)

2.4 Definisi Operasional Variabel

2.4.1 Variabel Dependend (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi, yang mengacu pada kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya modal secara optimal untuk proyek-proyek yang dapat menciptakan nilai tambah. Secara teoretis, efisiensi investasi tercapai ketika perusahaan mampu menginvestasikan dana pada proyek-proyek yang memiliki nilai bersih sekarang (*net present value*/NPV) positif dalam kondisi pasar yang ideal, tanpa adanya gangguan seperti asimetri informasi atau konflik keagenan (Biddle et al., 2009). Pengukuran efisiensi investasi dilakukan dengan menghitung nilai absolut residual dari pertumbuhan penjualan, mengacu pada model investasi yang dikembangkan Biddle et al., (2009). Pendekatan ini memungkinkan identifikasi seluruh variasi yang terkait dengan keputusan investasi perusahaan, di mana investasi (INV) diformulasikan sebagai fungsi dari pertumbuhan penjualan:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GROWTH_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan :

$INV_{i,t}$: Merupakan total investasi perusahaan dengan menghitung pengeluaran investasi dibagi dengan *lagged total asset*, $\{(Capital\ Expenditure/Lagged\ Total\ Assets)*100\}$.

$GROWTH_{i,t}$: 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).

2.4.2 Variabel Independen (X)

- a.) *Enviromental, social, governance (ESG) performance* merupakan suatu standar evaluasi yang digunakan untuk mengukur tingkat keberlanjutan serta dampak sosial dan lingkungan dari suatu investasi korporat. Dalam penelitian ini, kinerja ESG diukur dengan *Bloomberg ESG Disclosure Score*, yaitu suatu indikator yang menilai kelengkapan dan transparansi pengungkapan informasi perusahaan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Skor ini berkisar antara 0 hingga 100, di mana nilai yang lebih tinggi mencerminkan kualitas pengungkapan ESG yang lebih menyeluruh (Machmuddah & Wardhani, 2021). Skor dihitung berdasarkan jumlah data ESG yang diungkapkan perusahaan secara publik, dengan mempertimbangkan lebih dari 120 poin data berbeda di seluruh kategori lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pilar *enviromental* meliputi emisi gas rumah kaca, konsumsi energi, pengelolaan air, dan manajemen limbah. Pilar *social* meliputi praktik ketenagakerjaan, keragaman karyawan, keterlibatan masyarakat, dan praktik hak asasi manusia. Pilar *governance* meliputi komposisi dewan direksi, etika bisnis, hak pemegang saham, dan praktik anti korupsi. Penggunaan skor ESG dari Bloomberg dinilai relevan untuk menganalisis hubungan antara kinerja ESG dengan berbagai aspek kinerja perusahaan, termasuk efisiensi investasi (Zhou, 2024). Oleh karena itu, metrik ini dianggap sesuai untuk diterapkan dalam penelitian ini mengingat cakupan datanya yang luas dan tingkat validitas yang telah diakui dalam ranah akademik maupun praktik investasi.
- b.) *Debt maturity* mengacu pada struktur waktu jatuh tempo dari kewajiban utang perusahaan. Konsep ini mencakup semua jenis liabilitas, termasuk utang jangka pendek yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun, serta utang jangka panjang dengan masa pelunasan melebihi satu tahun. Lebih lanjut, struktur jatuh tempo utang dapat memengaruhi keputusan investasi perusahaan, karena utang jangka pendek umumnya memberikan fleksibilitas pengelolaan kas yang lebih besar, namun juga berpotensi meningkatkan eksposur risiko likuiditas (Myers,

1977). Menurut Custódio et al., (2013), pengukuran *debt maturity* dapat dilakukan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt maturity} = \text{Hutang Jangka Pendek} / \text{Total Hutang}$$

2.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) mengacu pada skala operasional suatu entitas bisnis yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki (Harymawan et al., 2022). Total aset mencerminkan seluruh sumber daya ekonomi yang dikuasai perusahaan, baik aset lancar maupun aset tetap. Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan menggunakan logaritma natural dari total asset (Ellili, 2022). Ukuran perusahaan (*size firm*) dapat dihitung dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{LN Total Assets}$$

Ukuran perusahaan mempengaruhi sensitivitas investasi terhadap perubahan arus kas internal. Pada perusahaan berskala kecil, responsivitas investasi terhadap fluktuasi arus kas internal cenderung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar umumnya lebih cepat dalam beradaptasi dan mengalokasikan dana internal untuk keperluan investasi ketika terjadi peningkatan arus kas positif (Soumaya, 2012).

b) Kinerja Perusahaan (ROA)

Kinerja perusahaan merepresentasikan pencapaian yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi entitas bisnis dalam mencapai target operasionalnya dalam suatu periode. Salah satu metode pengukuran kinerja perusahaan adalah melalui rasio *return on assets* (ROA), yang berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan total asetnya secara optimal guna menghasilkan laba (Al-Matari et al., 2014).

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA, mencerminkan semakin efektif kemampuan perusahaan dalam menciptakan profitabilitas (Chen et al., 2011). Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Implikasinya, perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat cenderung mampu mengalokasikan sumber daya investasinya secara lebih efisien (Aydoğmuş et al., 2022). Rumus dari ROA untuk mengukur kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

Tabel 3.2 Ringkasan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Notasi	Pengukuran
Variabel Independen			
Esg Performance	Skor ESG	ESG	ESG Score
<i>Debt maturity</i>	Jatuh Tempo Utang	DM	Hutang Jangka Pendek/Total Hutang
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

2.5 Metode Analisi Data

Penelitian ini menganalisis data menggunakan pendekatan regresi data panel, yang menggabungkan dimensi *cross-section* (antar unit observasi) dan *time-series* (periode waktu tertentu). Kombinasi ini memungkinkan pengamatan terhadap dinamika perilaku unit analisis seperti perusahaan secara lebih komprehensif dari waktu ke waktu (Ghozali & Ratmono, 2013). Proses analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *Econometric Views* versi 12 (*EViews* 12) untuk mengolah dan menguji model statistik yang digunakan. Tahapan analisis meliputi uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai, pengujian asumsi klasik untuk memastikan keandalan model, serta uji hipotesis guna menguji signifikansi dan validitas hasil estimasi yang diperoleh.

2.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Priyatno (2023), statistik deskriptif memberikan ringkasan atau deskripsi data melalui ukuran-ukuran seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Penerapan analisis statistik deskriptif membantu dalam memahami karakteristik dasar data penelitian sebelum dilakukan analisis lebih mendalam.

2.5.2 Uji Pemilihan Model

Uji pemilihan model dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat di antara tiga opsi yang tersedia, yaitu *Common Effect*

Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Priyatno, 2023). Terdapat tiga prosedur pengujian yang umum digunakan dalam proses pemilihan model tersebut, yaitu:

2.5.2.1 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 $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*.
- b. Apabila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Common Effect Model*.

2.5.2.2 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 $\text{Chi Square hitung} > \text{Chi Square tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*.

- b. Apabila $\text{Chi Square hitung} < \text{Chi Square tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.

2.5.2.3 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 $\text{Both} < 0,05$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.
- b. Apabila Signifikansi pada $\text{Both} > 0,05$ 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 $\text{LM} > \text{Chi Square tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Random Effect Model*.
- b. Apabila nilai $\text{LM} < \text{Chi Square tabel}$ maka yang lebih tepat adalah menggunakan *Common Effect Model*.

2.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi yang dibangun. Prosedur ini bertujuan memastikan tidak adanya pelanggaran asumsi multikolinearitas dan heteroskedastisitas, serta memverifikasi kenormalan distribusi data (Priyatno, 2023). Pemenuhan asumsi-asumsi klasik dalam analisis regresi sangat penting untuk menjamin validitas dan reliabilitas hasil estimasi yang diperoleh, termasuk bebas dari masalah multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

2.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam analisis regresi bertujuan untuk menguji apakah residual model berdistribusi normal atau tidak (Priyatno, 2023). Suatu model regresi dapat dianggap memadai apabila nilai residualnya terdistribusi secara normal dengan kriteria sebagai berikut:

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

2.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas mengacu pada kondisi adanya hubungan linier yang kuat di antara variabel-variabel independen dalam sebuah model regresi. Fenomena ini terjadi ketika sebagian atau seluruh variabel bebas menunjukkan fungsi linier yang sempurna, sehingga menyulitkan identifikasi kontribusi masing-masing variabel terhadap variabel terikat (Priyatno, 2023). Uji ini bertujuan mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi masalah ini adalah dengan menganalisis nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai VIF seluruh variabel independen kurang dari 10.

2.5.3.3 Uji Heterokedasitas

Heteroskedastisitas merupakan kondisi ketika varian residual tidak konstan untuk semua observasi dalam model regresi. Uji ini dilakukan untuk memeriksa ketidaksamaan varian residual antar observasi. Salah satu metode deteksi yang dapat digunakan adalah uji glejser (Priyatno, 2023). Uji glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Kriteria yang berlaku adalah jika nilai probabilitas chi-square pada *Obs R-Squared** lebih besar dari

0.05, maka hipotesis nol diterima, yang menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

2.5.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan kondisi terjadinya korelasi antara residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya dalam suatu model regresi. Model regresi yang ideal harus terbebas dari masalah autokorelasi (Priyatno, 2023). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi, dapat digunakan Uji *Durbin-Watson* melalui bantuan *software Eviews*, dengan kriteria penentuan sebagai berikut:

- 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.

2.5.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel melibatkan tiga pendekatan estimasi utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Priyatno, 2023). Masing-masing pendekatan memiliki karakteristik dan asumsi yang berbeda dalam memproses dan menginterpretasikan data panel, yang dapat dijelaskan secara lebih rinci sebagai berikut:

2.5.4.1 Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan paling dasar dalam analisis data panel. Model ini tidak memperhitungkan dimensi waktu maupun perbedaan individu, dengan asumsi bahwa perilaku data setiap entitas bersifat homogen selama periode pengamatan. CEM menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa mengakomodasi efek individu atau waktu, dan dapat diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

2.5.4.2 Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengakomodasi perbedaan karakteristik antar entitas melalui variasi intersep, sementara koefisien kemiringan (*slope*) dianggap tetap sama. Model ini menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan spesifik masing-masing perusahaan, yang dapat dipengaruhi oleh faktor seperti budaya organisasi, sistem manajemen, atau kebijakan insentif. Pendekatan ini juga dikenal sebagai metode *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

2.5.4.3 Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) berasumsi bahwa variasi karakteristik antar entitas tercermin dalam komponen error, bukan melalui perbedaan intersep seperti pada *Fixed Effect Model* (FEM). Model ini mempertimbangkan kemungkinan adanya korelasi dalam error term, baik across waktu maupun across individu. REM memiliki keunggulan dalam menangani masalah heteroskedastisitas, dan dikenal pula sebagai *Error Component Model* (ECM). Estimasi model ini umumnya dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS).

2.5.5 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini mengimplementasikan model regresi data panel guna menganalisis pengaruh kinerja esg dan struktur jatuh tempo utang terhadap efisiensi investasi pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI. Pemilihan pendekatan data panel didasarkan pada kemampuannya dalam mengintegrasikan dimensi *time series* dan *cross-section*, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif dan robust. Model ini diterapkan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen dan dependen secara empiris, selaras dengan tujuan penelitian. Adapun spesifikasi model regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$INEFi,t = \beta_0 + \beta_1 ESGi,t + \beta_2 Dmi,t + \beta_3 SIZEi,t + \beta_4 ROAi,t + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

INEFi,t	: Efisiensi Investasi
ESGi,t	: <i>Esg Performance</i>
Dmi,t	: <i>Debt maturity</i>
SIZEi,t	: Ukuran Perusahaan
ROAi,t	: Kinerja Perusahaan
β	: Koefisien Regresi
ϵ	: <i>error</i>

2.5.6 Uji Hipotesis

Prosedur uji hipotesis dilakukan untuk memverifikasi validitas temuan penelitian melalui penerapan uji-t (uji parsial), uji-f (uji simultan), serta analisis koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) (Priyatno, 2023). Penjelasan lebih rinci mengenai masing-masing uji tersebut disajikan sebagai berikut:

2.5.6.1 Uji T (Uji Parsial)

Uji T merupakan metode statistik yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% yang dilambangkan dengan alpha (α). Apabila nilai probabilitas (*p-value*) yang diperoleh lebih kecil dari nilai alpha, maka variabel independen tersebut dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari alpha, maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

2.5.6.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023). Penelitian ini menerapkan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% yang dilambangkan dengan alpha

(α). Apabila nilai probabilitas (*p-value*) dari uji F lebih kecil dari nilai alpha, maka seluruh variabel independen secara simultan dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari alpha, maka variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen..

2.5.6.3 Analisis Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi menggambarkan proporsi variabilitas variabel terikat yang mampu diterangkan oleh variabel-variabel bebas secara kolektif dalam model regresi (Priyatno, 2023). Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel bebas hanya memberikan penjelasan yang minimal terhadap perubahan variabel terikat, sementara nilai R^2 yang mencapai 1 menandakan bahwa seluruh variasi variabel terikat dapat diuraikan oleh variabel variabel bebas. *Adjusted R-Square* merupakan penyempurnaan dari R^2 yang dikoreksi untuk mengurangi bias yang timbul akibat penambahan jumlah variabel bebas. Berbeda dengan R^2 yang cenderung naik ketika variabel baru dimasukkan, nilai *Adjusted R-Square* dapat mengalami penurunan jika variabel tambahan tersebut tidak memberikan sumbangan yang berarti bagi model. Oleh karena itu, *Adjusted R-Square* lebih disarankan untuk digunakan pada model regresi yang melibatkan tiga atau lebih variabel bebas.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

ESG *performance* merupakan indikator yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berkelanjutan, sedangkan *debt maturity* mencerminkan struktur jatuh tempo utang yang dimiliki perusahaan. Dalam konteks efisiensi investasi, kedua faktor ini dinilai mampu memengaruhi keputusan alokasi sumber daya perusahaan. Penelitian ini berfokus pada pengujian pengaruh *Esg Performance* dan *Debt maturity* terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI. Penelitian menggunakan data periode 2019 hingga 2023 dengan pendekatan regresi data panel dan metode *Fixed Effect Model* (FEM) pada sampel 24 perusahaan (120 observasi). Penelitian ini menghasilkan tiga temuan utama:

1. *ESG Performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *ESG performance* yang lebih tinggi cenderung mampu mengalokasikan sumber daya investasi secara lebih optimal, sehingga terhindar dari praktik *overinvestment* maupun *underinvestment*. *ESG performance* berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam mengurangi asimetri informasi, meningkatkan transparansi, dan memperkuat akuntabilitas manajemen faktor-faktor yang secara teoritis mendorong keputusan investasi yang lebih rasional dan berorientasi nilai jangka panjang
2. *Debt maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Meskipun secara teoritis utang jangka pendek diharapkan dapat menciptakan tekanan disiplin bagi manajemen, hasil empiris pada konteks perusahaan SRI-KEHATI tidak

mendukung hipotesis tersebut. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik institusional Indonesia sebagai ekonomi berbasis hubungan (*relationship-based economy*), di mana kemudahan akses *refinancing*, relasi kuat antara bank dan perusahaan, serta tingginya restrukturisasi kredit korporasi mengurangi efektivitas utang jangka pendek sebagai alat pengawasan eksternal.

3. Secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian (*ESG Performance*, *Debt Maturity*, *Firm Size*, dan *ROA*) berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi dengan nilai F-statistik sebesar 2,468672 ($p = 0,000748$). Model ini mampu menjelaskan 24,99% variasi efisiensi investasi ($\text{Adjusted } R^2 = 0,249941$), sementara 75,01% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar ruang lingkup penelitian.

Secara teoretis, temuan ini memperkuat penerapan teori agensi dalam konteks investasi berkelanjutan, sekaligus menunjukkan pentingnya pertimbangan kontekstual institusional dalam menganalisis efektivitas mekanisme keuangan. *ESG performance* terbukti berfungsi sebagai mekanisme tata kelola komplementer yang efektif di pasar berkembang, sedangkan efektivitas mekanisme tradisional seperti *debt maturity* sangat tergantung pada lingkungan hukum, regulasi, dan hubungan bisnis yang spesifik.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, antara lain:

1. Sampel penelitian hanya mencakup perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI sehingga belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan publik di Indonesia.
2. Periode penelitian terbatas pada lima tahun (2019–2023) mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi, yang mungkin mempengaruhi pola investasi dan kebijakan utang perusahaan. Periode yang lebih panjang diperlukan untuk mengamati tren jangka panjang.

3. Penelitian ini belum mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti struktur kepemilikan, pelaporan keuangan, kepemilikan institusional, atau *cost of capital* yang mungkin mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel penelitian.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian mendatang dapat memperluas cakupan sampel dengan memasukkan perusahaan di luar Indeks SRI-KEHATI atau membandingkan antara perusahaan dengan peringkat ESG tinggi dan rendah untuk analisis yang lebih komprehensif.
2. Menambah periode penelitian menjadi 10–15 tahun untuk mengamati dinamika jangka panjang hubungan antara *ESG performance*, *debt maturity*, dan efisiensi investasi, termasuk respons perusahaan terhadap regulasi keberlanjutan yang semakin ketat.
3. Menguji peran variabel lain seperti kualitas pelaporan keuangan, kepemilikan institusional, atau *cost of capital*, serta variabel moderasi seperti tipe industri atau karakteristik tata kelola.

5.4 Kontribusi Penelitian

Kontribusi penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai pengaruh *ESG performance* dan *debt maturity* terhadap efisiensi investasi, khususnya di pasar modal Indonesia.
2. Secara praktis, penelitian ini memberikan gambaran bagi perusahaan mengenai pentingnya meningkatkan kinerja esg dan mengelola struktur utang dengan tepat untuk mendorong efisiensi investasi.
3. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan aspek keberlanjutan dan struktur utang perusahaan.

4. Secara sosial-ekonomi, penelitian ini mendukung praktik bisnis yang berkelanjutan dan efisien, yang pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S., & Alshehri, S. (2024). *The Impact Of Environmental, Social And Governance (ESG) Disclosures On Financial Performance Of Listed Companies: A Study Of United Arab Emirates (UAE), Educational Administration: Theory and Practice*. 30(6), 2481–2490. <https://doi.org/10.53555/kuey.v30i6.5777>
- Adachi-Sato, M., & Vithessonthi, C. (2019). *Corporate debt maturity and future firm performance volatility. International Review of Economics and Finance*, 60, 216–237. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.11.001>
- Ainy, R. N., Aisa, N. N., & Davila, P. I. (2024). *Indonesian Market Response to Green Investment. Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 11(2), 155–166. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.9108>
- 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-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). *The Measurements of Firm Performance's Dimensions. Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>
- Andaswari, S., Setyadi, D., Paminto, A., & Defung, F. (2019). *The Company Size As A Moderating Variable For The Effect Of Investment Opportunity Set, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy And Ownership Structure On The Value Of Construction Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC & TECHNOLOGY RESEARCH*, 8(09). www.ijstr.org
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). *Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1091–1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>
- Atika Kusuma Dewi. (2023). *The Effect Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure On The Company's Market Value In Indonesia. Jurnal Pamator : Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 426(3), 608–619. <https://doi.org/https://doi.org/10.21107/pamator.v16i3.19923>

- Aulia, E. R. (2025). Pengaruh *Earnings Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) Dan *Price To Book Value* (PBV) Terhadap Return Saham Bank Bumh Yang Terdaftar Di BEI. *Indonesian Accounting Research Journal*, January. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v4i3.2657>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). *Impact of ESG performance on firm value and profitability*. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5_2
- Barclay, M. J., & Smith, C. w. (1995). *The Maturity Structure of Corporate Debt*. *The Journal of Finance*, 50(2), 609–631. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). *How does financial reporting quality relate to investment efficiency?* *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). *ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). *Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance*. *Journal of Environmental Management*, 345. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>
- Chen, Z., Goyal, V. K., Lou, P., & Zhu, W. (2022). *Life Expectancy and Corporate Debt Markets*. *Working Paper CICF*.
- Christine, D., & Yanti, N. D. (2017). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan *Debt maturity* Terhadap Efisiensi Investasi. *Forum Keuangan dan Bisnis Indonesia (FKBI)*, 6(204), 19–30. <http://fkbi.akuntansi.upi.edu/>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). *Corporate governance in emerging markets: a survey*. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- Custódio, C., Ferreira, M. A., & Laureano, L. (2013). *Why are US firms using more short-term debt?* *Journal of Financial Economics*, 108(1), 182–212. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.10.009>

- 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>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). *Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam*. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5815–5825. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Darwanti, D., . D., & . Y. (2021). *Contribution of Domestic Direct Investment and Direct Foreign Investment to Economic Growth in Indonesia Era Joko Widodo*. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(1), 39–49. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2021.81.39.49>
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Raman, K. (2005). *Managerial stock ownership and the maturity structure of corporate debt*. *Journal of Finance*, 60(5), 2333–2350. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00800.x>
- Ding, H., & Lee, W. (2024). *ESG and Financial Performance of China Firms: The Mediating Role of Export Share and Moderating Role of Carbon Intensity*. *Sustainability*, 16(12), 5042. <https://doi.org/10.3390/su16125042>
- Ellili, N. (2022). *Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency*. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). *Apakah Risiko ESG Berkaitan dengan Risiko Perusahaan? ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>
- Fitri, A., & Marietza, F. (2024). *The influence of Investment Efficiency on Financial Performance*. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 12(1), 949–958. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1.5279>
- Flannery, M. J. (1986). *Asymmetric Information and Risky Debt maturity Choice*. *Y, The Journal of Finance*, 41(1), 19–37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>

- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gao, D., Li, S., & Zhou, Y. (2024). *Investment efficiency, ESG performance and corporate performance: evidence from Chinese listed enterprises*. *Chinese Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/CMS-06-2022-0210>
- Gao, W., Li, M., & Zou, C. (2022). *Analysis of the Impact of ESG on Corporate Financial Performance under the Epidemic Based on Static and Dynamic Panel Data*. *Wireless Communications and Mobile Computing*, 2022(1), 6851518.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*.
- Global Sustainable Investment Review 2020*. (2021). www.robeco.com.
- GSIA. (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020*. In Report. www.robeco.com.
- Gu, Y., Zeng, S., & Peng, Q. (2025). *The Mutual Relationships Between ESG, Total Factor Productivity (TFP), and Energy Efficiency (EE) for Chinese Listed Firms*. *Sustainability (Switzerland)*, 17(5), 1–42. <https://doi.org/10.3390/su17052296>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Basic Econometrics* (5th ed.). In McGraw-Hill.
- 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-03-2019-004>
- Handriani, E. (2025). *The Role of Debt in Optimizing the Capital Structure of Manufacturing Firms in Indonesia*. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 227–236. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.17](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.17)
- Hoi Hin, L., & Liu, M. (2023). *The Impact of ESG Scores on Corporate Performance - A-Share Banks and Securities Firms*. *SHS Web of Conferences*, 163, 02029. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202316302029>

- Hotimah, R. N., Khasanah, U., Yuniati, T., Jl, A., Perjuangan, R., Rw, R. T., Mulya, M., Utara, K. B., Bks, K., & Barat, J. (2025). Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Debt maturity*, dan Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 3.
- Hung, D. N., Van, V. T. T., & Phuong, N. T. T. (2020). Impacts of earnings quality and *debt maturity* on investment efficiency: Study case in Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 421–431. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p42>
- Ikhsan, L., & Septiana, G. (2019). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Dan *Debt Maturity* Terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8, 342–353. <https://doi.org/10.34006/jmbi.v8i2.121>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Also published in Foundations of Organizational Strategy. Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043> <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Jeon, H. J., & Oh, H. M. (2017). *Debt maturity And Investment Efficiency Evidence From Korea. Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(6), 1081–1094. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i6.10047>
- Jun, S. G., & Jen, F. C. (2003). *Trade-off model of debt maturity structure. Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20(1), 5–34. <https://doi.org/10.1023/A:1022190205033>
- Khan, M. A., Safdar, N., & Manzoor, W. (2024). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: A Transnational Evidence. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 18(2), 285–305.
- Kharisma Hardiyanti, & Kania Nurcholisah. (2023). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan *Debt maturity* terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1–10. <https://doi.org/10.29313/jra.v3i1.1759>
- Krüger, P. (2015). *Corporate goodness and shareholder wealth. Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Li, K., Yue, H., & Zhao, L. (2009). *Ownership, institutions, and capital structure: Evidence from China. Journal of Comparative Economics*, 37(3), 471–490. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2009.07.001>

- Miller, G. J. (2005). *Solutions to Principal-Agent Problems in Firms. Handbook of New Institutional Economics*, 349–370. https://doi.org/10.1007/0-387-25092-1_15
- Moradi, M., Yazdifar, H., Eskandar, H., & Namazi, N. R. (2022). *Institutional Ownership and Investment Efficiency: Evidence from Iran. Journal of Risk and Financial Management*, 15(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm15070290>
- Myers, S. C. (1977). *Determinants of corporate borrowing. Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Naeem, N., & Çankaya, S. (2022). *The Impact of ESG Performance over Financial Performance: A Study on Global Energy and Power Generation Companies. International Journal of Commerce and Finance*, 8(1), 1–25. <https://www.researchgate.net/publication/362173099>
- Novita Sari., Achmad Hizazi., W. (2021). *Effect of Good Corporate Governance and Leverage on Profitability-Mediated Tax Avoidance (Study on Mining Companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016 – 2019). International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 11(2), 202–221. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS>
- Ortiz-Molina, H., & Penas, M. F. (2008). *Lending to small businesses: The role of loan maturity in addressing information problems. Small Business Economics*, 30(4), 361–383. <https://doi.org/10.1007/s11187-007-9053-2>
- Permatasari, Y., & Nengtyas, A. V. R. (2020). *The effect of financial reporting and debt maturity quality of investment efficiency with litigation risk as moderated variables. International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 411–425. www.ijicc.net
- Priyatno, D. (2023). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*.
- 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>
- Rizki Saputra, M., & Wicaksono, R. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan*

- Keuangan, 5(2), 708–722.
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2102>
- Rynaldi, I. M., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance (ESG)* Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2022). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sapriyani, R., K, K., & Irham, M. (2023). Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Arus Kas Operasi Pada Pt. Industri Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tahun 2017-2021. *Jurnal Masharif Al-Syariah : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 8(1), 626–639. <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v8i1.18136>
- Shaikh, I. (2021). *Environmental, Social, And Governance (ESG) Practice And Firm Performance: An International Evidence. Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Shen, Y. (2023). *ESG and Firm Performance: A Literature Review. BCP Business & Management*, 46, 283–288. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v46i.5107>
- Suaidah, R., & Sebrina, N. (2020). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Tingkat Jatuh Tempo Utang Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). In *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* (Vol. 2, Issue 2). Online. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/23>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta.
- Tampenawas, J., & Kusumadewi, N. G. (2024). Efisiensi Investasi, Tata Kelola, dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Sektor Manufaktur. Jeremiah David Rianoto Tampenawas, Ni Luh Gde Lydia Kusumadewi †. *Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 21(2), 125–144.
- Tan, L. (2024). *Improving Corporate Performance through Stakeholder-Based ESG Practices. Journal of Education, Humanities and Social Sciences*, 30, 6–12. <https://doi.org/10.54097/jts5nw21>
- Tsang, A., Cao, H., & Frost, T. (n.d.). *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure: A Literature Review*.
- Tumba, A. N. B. (2024). *Environmental, Social, and Governance Performance and Investment Efficiency: The Energy Sector Indonesia. Jurnal Ilmiah*

- Ekonomi Global Masa Kini*, 15(1), 43–48.
<https://doi.org/10.36982/jiegmk.v15i1.3963>
- Wang, W., Yu, Y., & Li, X. (2022). *ESG performance, auditing quality, and investment efficiency: Empirical evidence from China*. *Frontiers in Psychology*, 13(October), 1–14.
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.948674>
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). *ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015-2020*. NYU | STERN Report, 520–536.
https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021_Rev_0.pdf
- Wirdanadia, A., Herawaty, N., & Hernando, R. (2024). *The Financial Report Quality, Debt maturity, and Foreign Ownership on Investment Efficiency Relationship*. *InFestasi*, 20(2), 93–105.
<https://doi.org/10.21107/infestasi.v20i2.27814>
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data (2nd ed.)*. MIT Press.
- Yadav, A. S., & Yadav, I. S. (2024). *Debt maturity, governance and investment efficiency: new evidence from emerging market*. *Asian Review of Accounting*. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2024-0053>
- Yin, H., & Zhang, R. N. (2020). *The effect of maturity mismatch between investing and financing on audit pricing*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 51–61.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.051>
- Yuniasara, Y. (2024). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap efisiensi investasi. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 5(2), 451–480.
- Zhai, D., Zhao, X., Bai, Y., & Wu, D. (2022). *Research on the Effectiveness of Deep Learning-Based Agency Cost Suppression Strategy: A Case Study of State-Owned Enterprises in Mainland China*. *Systems*, 10(6).
<https://doi.org/10.3390/systems10060242>
- Zheng, L., Liu, G., Liang, Z., & Liu, C. (2025). *Monetary policy, debt maturity structure and corporate investment efficiency: Evidence from China*. *Plosone*, 20(8). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0328358>