

Pengaruh ESG dan Konservatisme Akuntansi terhadap Efisiensi Investasi

Afril Yani Rompas¹, Sutandijo²

Universitas Pamulang, Indonesia

afrilrompas@gmail.com¹, dosen01892@unpam.ic.id²

Submitted: 29th July 2025 | **Edited:** 21st September 2025 | **Issued:** 01st October 2025

Cited on: Rompas, A. Y., & Sutandijo, S. (2025). Pengaruh ESG dan Konservatisme Akuntansi terhadap Efisiensi Investasi. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 1413-1425.

ABSTRACT

This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) practices and Accounting Conservatism on Investment Efficiency in IDX ESG Leaders companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2023. Investment inefficiency, often reflected in underinvestment or overinvestment, remains a concern in Indonesia as indicated by the high Incremental Capital Output Ratio (ICOR). To address this issue, this research provides empirical evidence on whether ESG disclosure and conservative accounting practices can enhance investment efficiency. Using a purposive sampling technique, 13 companies were selected from 30 ESG Leaders, resulting in 65 firm-year observations. Data were analyzed with panel data regression using EViews 12. The findings reveal that ESG and accounting conservatism jointly influence investment efficiency. However, ESG, measured by Bloomberg ESG scores, shows no significant individual effect. In contrast, accounting conservatism, proxied by accrual-based CONACC, significantly improves investment efficiency. These results suggest that conservative financial reporting provides stronger signals for optimal capital allocation than ESG disclosure alone. The study highlights theoretical implications for agency theory and practical insights for managers and regulators to balance sustainability practices with prudent accounting policies.

Keywords: ESG, Accounting Conservatism, Investment Efficiency, Agency Theory, IDX ESG Leader

PENDAHULUAN

Efisiensi investasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya secara optimal untuk menghasilkan output maksimal dengan biaya minimum. Ketidakefisienan dapat terjadi dalam bentuk overinvestment maupun underinvestment, yang mengakibatkan hilangnya peluang proyek dengan Net Present Value (NPV) positif atau masuknya investasi pada proyek yang tidak menguntungkan (Zaky & Hendrawati, 2025). Di Indonesia, tingginya Incremental Capital Output Ratio (ICOR) yang mencapai sekitar 6-7 menunjukkan bahwa investasi yang masuk belum sepenuhnya produktif, berbeda dengan Malaysia dan Vietnam yang memiliki ICOR di bawah 5. Kondisi ini

menjadi indikasi adanya inefisiensi dalam alokasi investasi nasional.

Dalam kerangka teori agensi, ketidakefisienan investasi seringkali terjadi akibat asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), sehingga mendorong perilaku oportunistik manajemen (Jensen & Meckling, 1976; Yudha & Rahman, 2024). Salah satu pendekatan untuk meminimalisasi asimetri informasi adalah melalui konservatisme akuntansi, yakni prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan yang memberikan sinyal lebih reliabel bagi investor (Kurniati et al., 2023; Nursita et al., 2025).

Selain itu, isu keberlanjutan melalui Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menjadi perhatian dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan ESG diyakini dapat meningkatkan transparansi perusahaan dan membangun kepercayaan investor (Zhang et al., 2020; Al-Amin et al., 2022). Namun, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa ESG berkontribusi terhadap efisiensi investasi (Yudha & Rahman, 2024), sedangkan studi lain menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan (Asbullah et al., 2023).

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan literatur dengan menguji secara empiris pengaruh ESG dan konservatisme akuntansi terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders. Fokus pada perusahaan ESG Leaders memberikan konteks yang relevan, mengingat kelompok ini dianggap sebagai representasi praktik keberlanjutan terbaik di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baik secara teoretis dalam memperkuat literatur terkait ESG, konservatisme, dan efisiensi investasi maupun secara praktis sebagai masukan bagi manajemen perusahaan dan regulator pasar modal.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) yang seringkali dipengaruhi oleh asimetri informasi. Manajer memiliki kecenderungan untuk mengejar kepentingan pribadi yang dapat menimbulkan masalah *overinvestment* maupun *underinvestment* (Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks ini, konservatisme akuntansi menjadi mekanisme tata

kelola yang dapat mengurangi konflik kepentingan dengan menyajikan laporan keuangan yang lebih hati-hati dan tidak melebih-lebihkan laba (Ball & Shivakumar, 2022).

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan yang lebih luas, termasuk masyarakat, karyawan, pemerintah, dan lingkungan (Freeman, 1984). ESG (Environmental, Social, Governance) merupakan wujud penerapan tanggung jawab tersebut. Perusahaan yang mengintegrasikan faktor ESG dalam strategi bisnisnya dinilai lebih mampu meningkatkan reputasi, menarik investor, dan mengurangi risiko jangka panjang (Widyawati, 2020; Friede et al., 2021).

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan informasi, termasuk ESG dan konservatisme akuntansi, untuk memberikan sinyal kualitas kepada investor. Pengungkapan ESG yang baik memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki komitmen keberlanjutan, sedangkan konservatisme akuntansi memberikan sinyal keandalan laporan keuangan (Connelly et al., 2011; Bae et al., 2021). Investor kemudian menggunakan sinyal ini dalam menilai efisiensi alokasi modal.

Efisiensi Investasi

Efisiensi investasi merupakan kondisi ketika perusahaan dapat mengalokasikan modal pada proyek dengan NPV positif dan menghindari proyek yang tidak menguntungkan. Ketidakefisienan investasi dapat dipicu oleh perilaku oportunistik manajemen, informasi yang tidak simetris, serta lemahnya mekanisme tata kelola (Chen et al., 2019). Konservatisme akuntansi membantu mengurangi bias optimisme dalam laporan keuangan, sedangkan ESG disclosure meningkatkan transparansi non-keuangan, keduanya berpotensi meningkatkan efisiensi investasi (Nguyen et al., 2021).

ESG dan Efisiensi Investasi

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ESG dapat mendorong efisiensi investasi melalui peningkatan reputasi dan pengurangan risiko (Velte, 2019). Namun, terdapat pula temuan yang menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan karena sifatnya yang lebih berorientasi pada jangka panjang, sehingga dampaknya terhadap efisiensi investasi mungkin tidak langsung terlihat (Buallay, 2020).

Konservatisme Akuntansi dan Efisiensi Investasi

Konservatisme akuntansi berperan dalam mengendalikan perilaku manajemen dengan membatasi pengakuan laba secara berlebihan. Hal ini dapat menekan kecenderungan *overinvestment* dan meningkatkan kredibilitas laporan keuangan, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih efisien (Lafond & Watts, 2008; Xu et al., 2020). Dengan demikian, konservatisme akuntansi dipandang sebagai salah satu mekanisme pelaporan yang mendukung tercapainya efisiensi investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan bukti empiris yang terukur terkait hubungan antara variabel independen (ESG dan konservatisme akuntansi) dengan variabel dependen (efisiensi investasi). Penelitian kuantitatif juga memungkinkan penggunaan model statistik untuk menguji hipotesis secara objektif (Sekaran & Bougie, 2020).

Populasi penelitian mencakup 30 perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders pada periode 2019–2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, antara lain perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks ESG Leaders dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel dengan total 65 observasi (*firm-year*). Pemilihan *purposive sampling* dianggap tepat untuk penelitian ini karena mampu menyesuaikan karakteristik sampel dengan tujuan penelitian (Etikan & Bala, 2019).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan skor ESG dari Bloomberg. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESG, yang diukur menggunakan skor Bloomberg ESG, serta konservatisme akuntansi yang diproksikan dengan akrual berbasis *CONACC*. Variabel dependen adalah efisiensi investasi, yang diukur berdasarkan deviasi investasi aktual terhadap investasi optimal (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2019). Operasionalisasi variabel disajikan dalam bentuk persamaan regresi data panel dengan model *random effect*, sesuai hasil uji Hausman.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12. Uji yang digunakan meliputi uji asumsi klasik (*normalitas*, *multikolinearitas*, *heteroskedastisitas*,

dan autokorelasi), regresi data panel, serta pengujian hipotesis melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan). Selain itu, koefisien determinasi (Adjusted R²) digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi efisiensi investasi. Penggunaan analisis regresi data panel dipilih karena mampu menangkap variasi data lintas waktu dan lintas perusahaan, sehingga lebih robust dibandingkan regresi cross-section atau time series sederhana (Wooldridge, 2020; Hsiao, 2022).

HASIL PENELITIAN

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan metode estimasi yang paling sesuai. Hasil uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar 0,0396, sehingga model fixed effect lebih tepat dibandingkan common effect. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,8405, sehingga random effect model (REM) lebih sesuai dibandingkan fixed effect. Uji Lagrange Multiplier (LM) juga menunjukkan probabilitas 0,2666 yang mendukung penggunaan random effect dibandingkan common effect. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah random effect model (REM).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Chen et al. (2019) dan Nguyen et al. (2021) yang juga menggunakan model random effect untuk menguji hubungan antara kualitas pelaporan keuangan, tata kelola, dan efisiensi investasi. Pemilihan REM dianggap tepat karena karakteristik data penelitian mencakup kombinasi *cross-section* dan *time series* dari 13 perusahaan selama periode lima tahun, sehingga model ini lebih efisien dalam menangkap variasi antar perusahaan dan antar waktu (Hsiao, 2022).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,561436 dan nilai Jarque-Bera sebesar 1,154514. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka residual pada model penelitian ini dapat disimpulkan terdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas terpenuhi sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Hasil ini menunjukkan bahwa distribusi residual tidak menyimpang dari distribusi

normal, sehingga estimasi parameter regresi bersifat tidak bias dan efisien (Gujarati & Porter, 2020). Uji normalitas menjadi penting karena pelanggaran asumsi ini dapat menyebabkan hasil uji t dan uji F tidak valid (Wooldridge, 2020).

Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menggunakan data panel pada perusahaan di pasar berkembang, di mana uji Jarque-Bera kerap menunjukkan distribusi residual normal sehingga model regresi dapat dipercaya untuk menarik kesimpulan empiris (Chen et al., 2019; Nguyen et al., 2021).

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diketahui bahwa nilai VIF (Variance Inflation Factor) terpusat untuk variabel independen ESG dan Konservatisme Akuntansi masing-masing sebesar 1,0006. Nilai ini jauh di bawah batas toleransi multikolinearitas yaitu 10 (Gujarati & Porter, 2020). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Ketiadaan multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini berdiri sendiri dan tidak saling memengaruhi secara linear. Hal ini penting karena multikolinearitas dapat menyebabkan ketidakstabilan koefisien regresi serta menurunkan reliabilitas pengujian hipotesis (Wooldridge, 2020).

Temuan ini konsisten dengan studi Xu et al. (2020) dan Nguyen et al. (2021), yang juga melaporkan tidak adanya multikolinearitas signifikan dalam model regresi data panel yang menguji pengaruh konservatisme akuntansi dan tata kelola perusahaan terhadap efisiensi investasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini memiliki validitas yang baik untuk dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diperoleh nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,2018, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Artinya, residual penelitian ini memiliki varians yang homogen sehingga model regresi layak digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Tidak adanya heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model penelitian ini memenuhi salah satu asumsi penting regresi klasik. Hal ini berarti estimasi koefisien regresi yang dihasilkan bersifat efisien dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan empiris yang valid (Gujarati & Porter, 2020; Wooldridge, 2020).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Chen et al. (2019) serta Nguyen et al. (2021) yang menggunakan data panel pada perusahaan di pasar berkembang. Mereka juga menemukan bahwa model random effect cenderung bebas dari masalah heteroskedastisitas karena mampu mengakomodasi variasi antar perusahaan maupun antar periode.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai Obs*R-squared sebesar 0,1909, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, residual penelitian ini dapat dianggap independen antar periode, sehingga hasil estimasi koefisien regresi valid untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Tidak adanya autokorelasi penting dalam analisis data panel karena korelasi residual antar waktu dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi bias dan tidak efisien (Gujarati & Porter, 2020). Model yang bebas dari autokorelasi menghasilkan standar error yang lebih reliabel dan uji signifikansi yang lebih akurat (Wooldridge, 2020).

Hasil ini konsisten dengan penelitian Chen et al. (2019) yang menemukan bahwa model regresi pada perusahaan emerging markets umumnya tidak menunjukkan gejala autokorelasi setelah menggunakan pendekatan panel data. Demikian pula, Nguyen et al. (2021) menyatakan bahwa penggunaan model random effect dapat mengurangi risiko autokorelasi karena mampu mengakomodasi variasi antar perusahaan dan antar periode.

Uji Hipotesis

Dua metode digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini, yaitu uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F). Hasil uji regresi data panel dengan model Random Effect.

Persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah:

$$Y = -3,269590 + 0,212340X_1 + 2,330302X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Efisiensi Investasi

X₁ = ESG

X₂ = Konservatisme Akuntansi

Konstanta (C)

Nilai konstanta sebesar -3,269590 menunjukkan bahwa ketika variabel ESG dan konservatisme akuntansi bernilai nol, efisiensi investasi bernilai negatif. Hal ini

menggambarkan bahwa tanpa faktor keberlanjutan (ESG) maupun kehati-hatian dalam akuntansi, perusahaan berpotensi mengalami inefisiensi investasi.

ESG (X1)

Koefisien regresi ESG sebesar 0,212340 menunjukkan arah pengaruh positif terhadap efisiensi investasi, namun tidak signifikan ($p = 0,7341 > 0,05$). Hasil ini konsisten dengan temuan Buallay (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG tidak selalu berpengaruh langsung terhadap efisiensi investasi, khususnya di pasar berkembang di mana investor masih lebih mengutamakan informasi keuangan konvensional. Velte (2019) juga mengemukakan bahwa manfaat ESG terhadap efisiensi investasi lebih terlihat dalam jangka panjang, bukan dalam horizon waktu yang singkat.

Konservatisme Akuntansi (X2)

Koefisien regresi konservatisme akuntansi sebesar 2,330302 signifikan positif terhadap efisiensi investasi ($p = 0,0092 < 0,05$). Artinya, setiap peningkatan konservatisme akuntansi akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Chen et al. (2019) dan Xu et al. (2020) yang menemukan bahwa konservatisme akuntansi dapat mengurangi asimetri informasi dan menekan perilaku overinvestment. Dari perspektif teori agensi, konservatisme akuntansi berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang meningkatkan kualitas laporan keuangan dan memperkuat kepercayaan investor (Ball & Shivakumar, 2022).

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R^2 sebesar 0,084133 atau sekitar 8,4%. Hal ini berarti variabel independen dalam penelitian ini, yaitu ESG dan konservatisme akuntansi, hanya mampu menjelaskan variasi efisiensi investasi sebesar 8,4%, sedangkan sisanya sebesar 91,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Nilai Adjusted R^2 yang relatif rendah umum dijumpai pada penelitian sosial dan keuangan, khususnya yang menggunakan data panel di pasar berkembang. Hal ini disebabkan karena efisiensi investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor pelaporan keuangan dan ESG, tetapi juga oleh variabel lain seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, serta kualitas tata kelola (Nguyen et al., 2021; Velte, 2019).

Meskipun demikian, rendahnya nilai koefisien determinasi tidak mengurangi validitas penelitian ini, karena pengujian hipotesis tetap signifikan pada tingkat simultan

maupun parsial untuk variabel konservatisme akuntansi. Sebaliknya, hasil ini justru membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model dengan menambahkan variabel-variabel lain yang relevan, seperti kepemilikan manajerial, struktur modal, atau kualitas audit, sebagaimana disarankan dalam penelitian Chen et al. (2019) dan Xu et al. (2020).

Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil perhitungan uji F, diperoleh nilai F-hitung sebesar 3,939554 dengan tingkat signifikansi 0,024512. Dengan jumlah observasi (n) = 65, jumlah variabel (k) = 3, serta tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai F-tabel sebesar 3,142808. Karena F-hitung > F-tabel ($3,939554 > 3,142808$) dan nilai signifikansi < 0,05 ($0,024512 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa ESG dan konservatisme akuntansi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi faktor keberlanjutan (ESG) dan kehati-hatian dalam pelaporan keuangan (konservatisme akuntansi) dapat memberikan kontribusi dalam menjelaskan variasi efisiensi investasi, meskipun secara parsial hanya konservatisme akuntansi yang berpengaruh signifikan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Bae et al. (2021), yang menyatakan bahwa praktik keberlanjutan akan lebih bermakna ketika didukung oleh tata kelola perusahaan yang baik dan praktik pelaporan keuangan yang reliabel.

Dari perspektif teori agensi, temuan ini mengindikasikan bahwa ESG disclosure sendiri belum cukup kuat untuk menekan konflik keagenan, namun ketika dipadukan dengan konservatisme akuntansi, pengaruhnya terhadap efisiensi investasi menjadi lebih nyata. Hal ini sejalan dengan Chen et al. (2019) dan Xu et al. (2020), yang menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan menekan kecenderungan inefisiensi investasi.

Dengan demikian, hasil uji simultan memperkuat kesimpulan bahwa model penelitian ini valid dan dapat menjelaskan sebagian hubungan antara ESG, konservatisme akuntansi, dan efisiensi investasi pada perusahaan IDX ESG Leaders di Indonesia.

Uji t (Parsial)

Dengan jumlah observasi (n) = 65 dan jumlah variabel (k) = 3, maka derajat kebebasan (df) = $n - k = 62$. Pada tingkat signifikansi 5% diperoleh nilai t-tabel sebesar

1,998971. Hasil pengujian parsial dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi

Variabel ESG memiliki nilai koefisien 0,212340 dengan probabilitas 0,7341 ($> 0,05$) dan t-hitung sebesar 0,341164 ($< t\text{-tabel } 1,998971$). Hasil ini menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Buallay (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG di pasar berkembang belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam mengalokasikan modal. Demikian pula, Velte (2019) menemukan bahwa ESG lebih cenderung berdampak pada kinerja keuangan jangka panjang, bukan pada efisiensi investasi jangka pendek. Dari perspektif teori stakeholder, hal ini dapat diartikan bahwa pengungkapan ESG di Indonesia masih dipandang sebagai upaya legitimasi, bukan sebagai faktor utama efisiensi investasi.

2. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Efisiensi Investasi

Variabel konservatisme akuntansi memiliki nilai koefisien 2,330302 dengan probabilitas 0,0092 ($< 0,05$) dan t-hitung sebesar 2,688634 ($> t\text{-tabel } 1,998971$). Hasil ini menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi investasi, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Chen et al. (2019) dan Xu et al. (2020) yang menemukan bahwa konservatisme akuntansi membantu menekan perilaku oportunistik manajemen serta mengurangi risiko overinvestment. Dari perspektif teori agensi, konservatisme akuntansi berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang dapat menurunkan asimetri informasi antara manajer dan investor, sehingga keputusan investasi menjadi lebih efisien (Ball & Shivakumar, 2022).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada perusahaan yang tergabung dalam IDX ESG Leaders periode 2019–2023, dapat disimpulkan beberapa hal berikut:

1. Secara simultan, variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) dan konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi praktik keberlanjutan dan kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan kualitas

keputusan investasi.

2. Secara parsial, variabel ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG di pasar modal Indonesia belum cukup kuat sebagai sinyal bagi investor dalam menilai efisiensi alokasi modal. Kondisi ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa manfaat ESG lebih banyak dirasakan dalam jangka panjang.
3. Secara parsial, konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi investasi. Temuan ini menegaskan pentingnya prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan sebagai mekanisme tata kelola yang mampu mengurangi asimetri informasi dan menekan potensi inefisiensi investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain penggunaan sampel terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders serta periode pengamatan hanya lima tahun. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen, sehingga belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi efisiensi investasi.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya diharapkan dapat: (1) memperluas cakupan sampel ke sektor atau indeks lain, (2) menambahkan variabel lain yang relevan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kualitas tata kelola, serta (3) mempertimbangkan pengaruh moderasi atau mediasi untuk memperkaya analisis hubungan antara ESG, konservatisme akuntansi, dan efisiensi investasi.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur terkait teori agensi, teori stakeholder, dan teori sinyal, khususnya mengenai peran konservatisme akuntansi dan ESG dalam meningkatkan efisiensi investasi. Secara praktis, hasil penelitian ini menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dan regulator pasar modal bahwa praktik konservatisme akuntansi perlu terus dipertahankan, sementara pengungkapan ESG harus diperkuat agar benar-benar memberikan sinyal positif bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Amin, A.-A., Barus, I., & Irnayenti, I. (2022). Environmental, social, and governance disclosure and firm value: Evidence from emerging markets. *Journal of Accounting and Business Research*, 12(3), 45–57.
- Asbullah, M., Barus, I., Al-Amin, A.-A., & Irnayenti, I. (2023). Pengaruh pelatihan budidaya lele terhadap minat berwirausaha masyarakat Suikunyt Hulu. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 7(1), 923–932.

- Bae, K. H., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Li, N. (2021). The signaling role of corporate social responsibility in emerging markets. *Journal of International Business Studies*, 52(4), 611–632.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2022). Earnings quality and conservatism: A review of the state of the art. *Journal of Accounting and Economics*, 74(2), 101–127.
- 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.
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm performance: Comparative study between developed and emerging market firms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(2), 269–293.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2019). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 94(5), 75–102.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Etikan, I., & Bala, K. (2019). Sampling and sampling methods. *Biometrics & Biostatistics International Journal*, 7(3), 215–217.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2021). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 191–208.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of panel data* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kurniati, D., Sari, T. D. R., Kencana, D. T., & Sihono, S. A. C. (2023). Pengaruh konservatisme akuntansi dan debt maturity terhadap efisiensi investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 3(3), 254–268.
- Nguyen, T., Nguyen, H., & Yin, X. (2021). Corporate governance and investment efficiency: Evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 73, 101–117.
- Nursita, M., Ratnasari, F., & Handayani, P. (2025). The use of operating cash flow and managerial ownership against accounting conservatism. *Majalah Ilmiah Bijak*, 22(1), 47–54.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley.
- Velte, P. (2019). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(2), 171–185.
- Widyawati, L. (2020). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental, social, and governance metrics. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 619–637.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.

- Xu, N., Li, X., Yuan, Q., & Chan, K. C. (2020). Accounting conservatism, corporate governance, and investment efficiency. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 27(1), 1–21.
- Yudha, F., & Rahman, A. (2024). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap efisiensi investasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 251–262.
- Zaky, H., & Hendrawati, E. (2025). Pengaruh pengungkapan environmental, social and governance (ESG), debt maturity dan kualitas laporan keuangan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 112–124.
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.